

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**ANÁLISE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO E DESEQUILÍBRIOS NA
BALANÇA COMERCIAL APÓS A DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL**

**Aluno: Flávia Mesquita Antunes
Matrícula: 9714340**

Orientador: Fabrício Mello Rodrigues da Silva

4 de Dezembro de 2000

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**ANÁLISE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO E DESEQUILÍBRIOS NA
BALANÇA COMERCIAL APÓS A DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL**

**Aluno: Flávia Mesquita Antunes
Matrícula: 9714340**

Orientador: Fabrício Mello

4 de Dezembro de 2000

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

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

Agradecimentos

Agradeço aos meus pais e amigos por sempre terem me apoiado e incentivado durante todo o curso de Economia, além de terem participado intensamente da formação pessoal.

Agradeço a meu orientador, Fabrício Mello, pelo me apoiou e ajudou para conclusão deste trabalho da melhor forma possível.

ÍNDICE

| | |
|---|-----------|
| I. INTRODUÇÃO..... | 5 |
| II.REGRESSÕES..... | 9 |
| III. A BALANÇA COMERCIAL..... | 20 |
| IV. A TAXA DE CÂMBIO..... | 27 |
| V. A INFLAÇÃO..... | 31 |
| VI. OS AVANÇOS TECNOLÓGICOS..... | 38 |
| VII. BIBLIOGRAFIA | 40 |

“ É um erro capital teorizar antes de ter os dados. Insensivelmente, começa-se a distorcer os fatos para adapta-los às teorias, em vez de fazer com que as teorias se adaptem aos fatos.”
Conan Doyle

I. INTRODUÇÃO

O Brasil nos anos 90 optou por uma política de ênfase no combate à inflação através de vários planos que culminaram no Plano Real¹. O Plano Real difere dos anteriores porque foi construído sob uma série de reformas iniciadas anteriormente, incluindo a abertura comercial da economia, o estabelecimento de um novo regime cambial e a normalização das relações com o mercado financeiro internacional. Como resultado, tivemos uma queda da inflação à menor taxa dos últimos 35 anos. O combate à inflação foi sempre frequente nas estratégias de políticas econômicas para impulsionar a economia brasileira.

Um dos principais instrumentos do Plano Real para redução da inflação foi o sistema de bandas flutuantes, criticada por vários economistas que afirmavam que a moeda estava sobrevalorizada. A combinação de moeda apreciada e baixa inflação, tanto na teoria quanto na prática, não tem tido sobrevida longa.

O Brasil adotou câmbio “semi fixo” (**crawling peg**) para controlar a inflação, como tantas outras economias em desenvolvimento, no intuito de promover superávits, mas acabou resultando em déficits comerciais.

¹Plano Real, nome dado ao Plano de Estabilização da economia brasileira, implementado em Julho de 1994.

A importância de uma balança comercial positiva se dá em decorrência da dificuldade que países geralmente encontram para gerar fluxo constante e permanente de divisas, seja através da conta de capital ou através da conta corrente. A grande vulnerabilidade do sistema financeiro brasileiro frente a alta mobilidade de capital, a desvantagem na corrida tecnológica e as barreiras enfrentadas pelos produtos de exportação brasileiro respondem em parte pelo saldo comercial negativo e conseqüentemente, pelo modesto crescimento da economia brasileira deste período.

Quando um país alcança bons resultados nas exportações, investimentos diretos e de longo prazo podem se tornar mais freqüentes, melhorando conseqüentemente o saldo do balanço de pagamentos. No caso brasileiro, o equilíbrio do balanço de pagamentos vinha sendo mantido através das privatizações, principalmente na área de energia e telecomunicações, com implicações no controle da taxa de câmbio. Questionava-se até há muito pouco tempo a forte dependência da economia brasileira ao saldo positivo na conta capital do balanço de pagamentos. Dependência essa rompida quando o Brasil, diante do atraso nas reformas fiscais e crise russa, perde a credibilidade no mercado internacional. A fuga maciça de capitais não deixa alternativa senão o abandono do sistema de bandas, e conseqüentemente a reação do mercado forçou a desvalorização do Real frente ao dólar, que teoricamente proporcionaria um aumento da competitividade dos produtos brasileiros no mercado internacional. O lado negativo e perigoso de uma maxidesvalorização, por outro lado, era o retorno a períodos de hiperinflação que marcaram os anos 80 e motivaram uma série de planos de estabilização com grande caráter intervencionista sob a forma de congelamento de preços, que não atingiram, porém, o cerne da questão econômica a ser

tratada. Podemos identificar o seguinte padrão de reação da economia: uma redução inicial da inflação, tornava aparentemente desnecessárias outras medidas de reforma estrutural, assim seguida por uma espiral inflacionária ainda maior. Este padrão pode ser observado para os casos dos planos de estabilização Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor (1990) e Collor II (1991).

Estudos anteriores², demonstraram que uma taxa de câmbio real sobrevalorizada é um importante determinante de futuras depreciações. Estas não geram um aumento generalizado de preços, se simplesmente restauram o nível de equilíbrio da taxa de câmbio; neste caso, é correto pressupor que a sobrevalorização seria correta se no mesmo instante houvesse uma mudança nos preços relativos. Desvalorizações que não geram um ajuste nos preços relativos induzem a um aumento da inflação ou ainda exigirão uma futura apreciação nominal. O grau de abertura da economia de um país em relação ao resto do mundo também é fundamental para determinar a probabilidade de retorno da inflação. Inflação e abertura² apresentam correlação negativa: quanto mais aberta uma economia ao comércio internacional, naturalmente maior é o fluxo comercial, e portanto o efeito esperado de uma depreciação cambial sobre os preços seria maior pois se aumenta a competitividade das exportações. Em contrapartida, as importações tornam-se mais caras. Uma alta inflacionária pode eliminar todos os efeitos benéficos que a maxidesvalorização trouxe para as exportações se o câmbio não continuar depreciado.

É neste contexto que procuraremos desenvolver nosso estudo. Países que passaram recentemente por crises cambiais e se viram sem alternativas à desvalorização, acreditaram

2 Ver Ilan Goldjan e Sergio Werlang em The Pass-Through from Depreciation to Inflation: A Panel Study de Abril de 2000

num primeiro momento que tal medida acarretaria num crescimento rápido das exportações e, conseqüentemente a melhora da balança comercial sem o retorno de pressão inflacionária. Na prática não é isso que tem-se observado. A previsão oficial de superávit comercial para o Brasil, neste ano tem sofrido reduções contínuas (por exemplo a revisão mais recente é de US\$ 1,8 bilhões feito pelo IPEA). As empresas brasileiras ainda exportam pouco, a maioria da pauta de exportação é constituída por produtos que têm excesso de oferta mundial e preços em baixa. O quadro parece ter começado a mudar a partir deste ano, quando a Embraer, empresa nacional fabricante de aviões, se torna a maior empresa exportadora do país. Além deste exemplo, começam a aparecer novos produtos, sofisticados, como equipamentos de telecomunicação móvel e computadores, assim como suas peças e componentes, dentre as exportações brasileiras.

II. AS REGRESSÕES

Examinaremos a real existência de uma correlação entre desvalorização e inflação, e entre a desvalorização, a balança comercial e abertura comercial, para tanto utilizaremos modelos econométricos da classe ADL⁴, como serão descritos a seguir:

$$\text{I. } M = \varphi + \beta *R + \theta * \text{PIB} + \phi * M_{t-n}$$

$$\text{II. } X = \varphi + \beta *R + \theta * \text{PIB} + \phi * X_{t-n}$$

$$\text{III. } I = \varphi + \beta * I_{t-n} + \theta \phi * R + \phi * \text{PIB}$$

M: valor mensal das importações medida em milhões de dólares.

X: valor mensal das exportações medida em milhões de dólares.

R: taxa de câmbio efetiva real mensal.

PIB: Produto Interno Bruto trimestral .

I: série de inflação mensal com ajustes sazonais medido pelo Índice de Preço ao Consumidor.

Em uma análise exploratória das variáveis de cada um dos modelos, e aplicando a teoria econômica estudada ao longo do curso, a expectativa em relação à primeira variável explicativa do modelo I e II, o câmbio, é de um efeito positivo sobre as exportações, já que uma desvalorização real barateia a produção interna. Conseqüentemente, a mesma variável apresenta um efeito negativo sobre as importações que se tornam mais caras.

4 teste ADF-Dickey-Fuller Aumentado, para avaliar a ordem de integração das variáveis envolvidas na estimação.

O próximo regressor, o PIB, apresenta uma influência positiva sobre as importações pois aumentando a riqueza interna a propensão a importar se torna maior. Em relação as exportações, nada se pode afirmar, porque as mesmas dependem da riqueza externa e da pauta de **tradable goods**. Na terceira equação, o primeiro regressor apresenta uma correlação positiva com a inflação; quanto maior a desvalorização, se não houver compensação nos preços relativos, maior a inflação gerada. Em relação ao PIB, verificou-se uma correlação positiva com a inflação, já que aquecimento econômico induz a um aumento de demanda potencialmente inflacionária.

Uma variável de abertura econômica foi acrescentada no segundo modelo: A abertura econômica que deve ser definida como o somatório das exportações e importações, ambos em percentagem do PIB, chamado de **tradable goods**. A abertura econômica não deve ser somente o volume da balança comercial, porque em uma economia, muitos setores podem estar expostos a competição externa sem que os efeitos desta apareçam com o aumento de importação, já que estes setores encarregam-se de manter o próprio mercado interno.

Em seguida, encontram-se os gráficos da evolução da série que deu origem a cada regressor para o período pertinente. Observando os gráficos podemos claramente identificar uma quebra estrutural em Julho de 1994, mês que deu início ao Plano Real (facilmente identificável no gráfico das exportações), e outra quebra em Janeiro de 1999, mês em que ocorreu a desvalorização da moeda brasileira frente ao dólar (facilmente identificável no gráfico do câmbio).

Gráfico das Exportações Brasileira (Fob) em milhões de dólares:

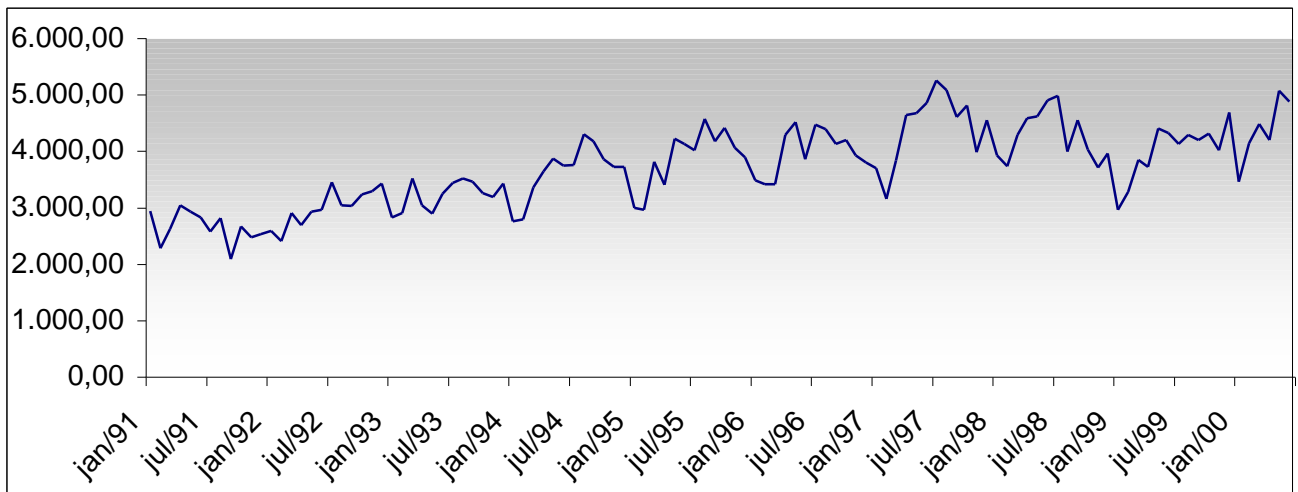


Gráfico das Importações Brasileira (Fob) em milhões de dólares:

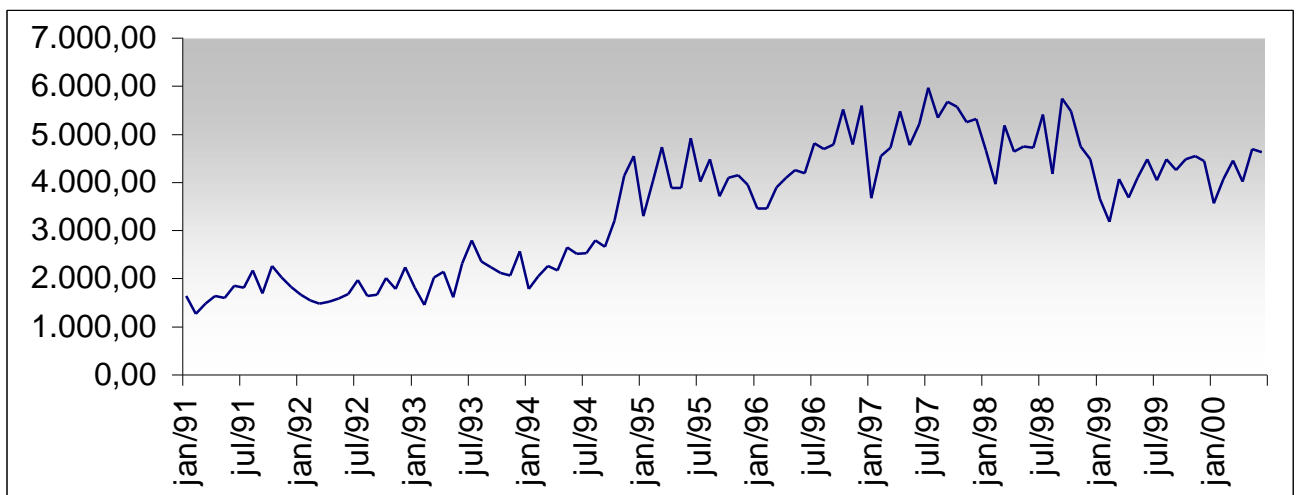


Gráfico da Taxa de Câmbio Real Efetiva em índice 1994=100:

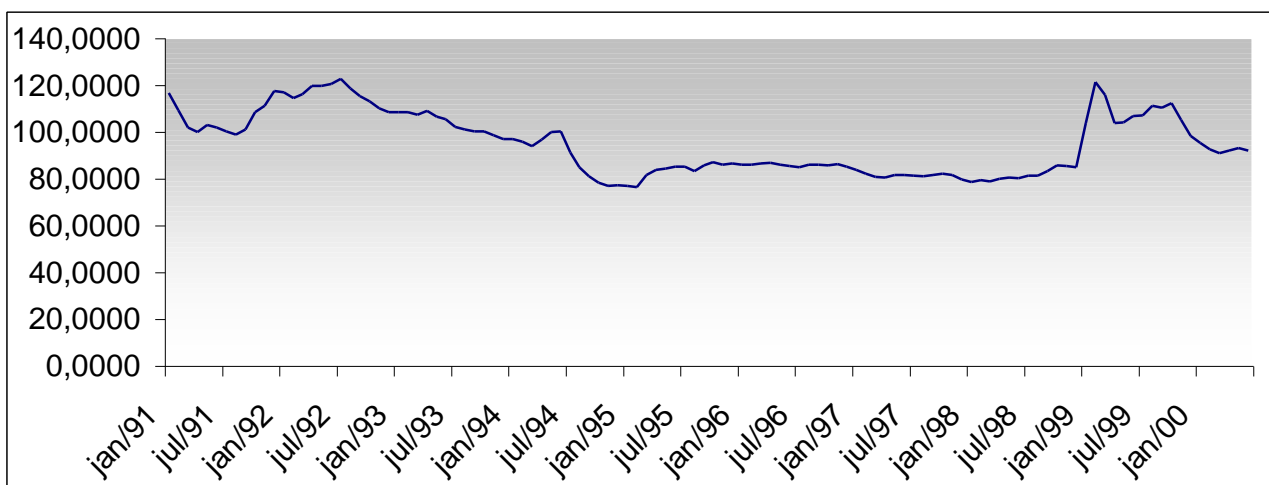


Gráfico do Produto Interno Bruto dessazonalizado em índice 1990=100:

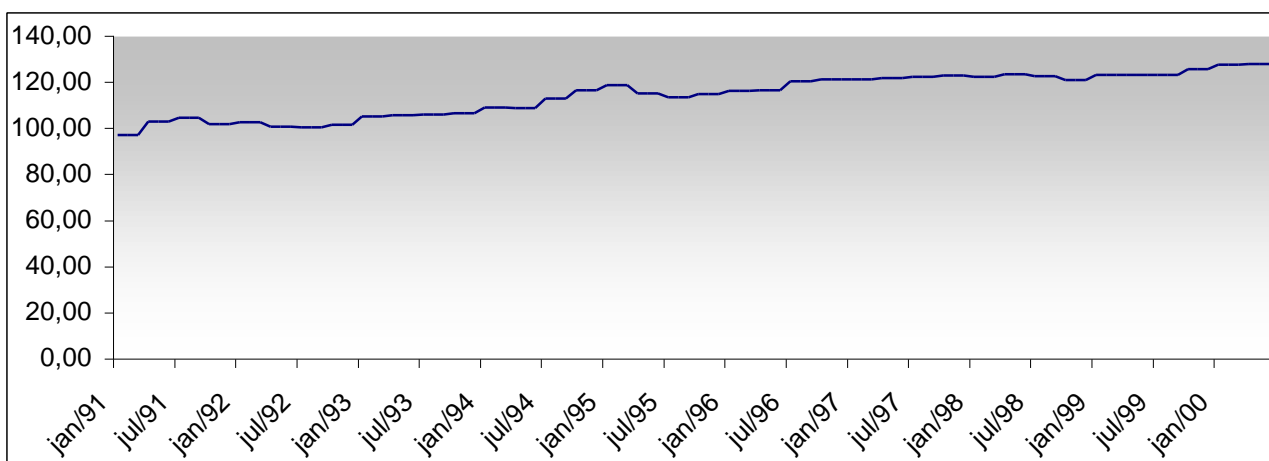
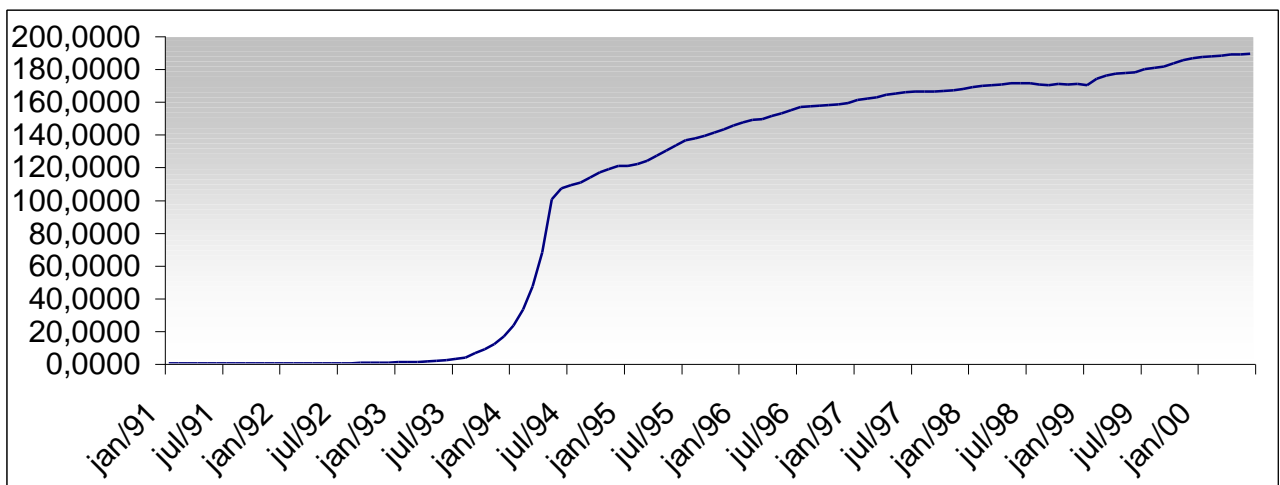


Gráfico do Índice de Preço ao Consumidor em índice 1994=100:



Primeiramente, e de acordo com o método Box & Jenkins, foram realizados testes de FAC e FACP sobre as séries das variáveis por nós utilizadas. Estes testes são utilizados para que se identifique o modelo ARIMA a ser estimado. A análise de modelos ARIMA é facilitada sobremaneira pela adoção do operador de defasagem, que nada mais é do que a utilização de variáveis defasadas em uma unidade de tempo.

Analisando o resultado dos testes FAC constatamos que todas as séries por nós utilizadas, apresentam um decaimento exponencial, confirmando se tratar de modelos AR. Todo processo AR, ou auto-regressivo, demonstra a presença de séries temporais estacionárias. A importância da estacionaridade está na garantia de que o processo, possivelmente após um período de ajuste inicial, atinja um equilíbrio dinâmico, e por isso, a estacionaridade permite-nos estimar os parâmetros de um modelo para o processo estocástico.

Analisando os resultados dos testes FACP, função de autocorrelação parcial, constatamos que as séries de PIB, IPCA e câmbio, por nós utilizadas apresentam, caracteristicamente, um corte na primeira defasagem, confirmando se tratar de modelos AR (1). Já as séries de importação e exportação, apresentam um corte na terceira defasagem, confirmando se tratar de modelos AR (3), ou seja, ambas as séries apresentam correlações parciais estatisticamente significativas até 3 defasagens. A série de **tradables**, apresentou uma particularidade, padrão cíclico, também conhecido como sazonalidade.

Muitas vezes o gráfico de uma série temporal nos deixa em dúvida sobre a presença ou não de raízes unitárias no processo gerador. Nos utilizaremos, portanto, de um teste formal de estacionaridade, o teste ADF (**Augmented Dickey-Fuller**).

Aplicamos o teste clássico de **Dickey-Fuller** sobre as nossas séries e os resultados encontrados estão dispostos a seguir:

Variável Câmbio:

| | | | |
|--------------------|-----------|--------------------|---------|
| ADF Test Statistic | -1.771087 | 1% Critical Value* | -3.4911 |
| | | 5% Critical Value | -2.8879 |
| | | 10% Critical Value | -2.5807 |

A variável câmbio apresentou no teste ADF, um valor estatístico maior do que o valor crítico de Mac Kinnon ao nível de 5% de significância, o que nos leva a rejeição da hipótese nula, ou seja ausência de raiz unitária.

Variável Exportação:

| | | | |
|--------------------|-----------|--------------------|---------|
| ADF Test Statistic | -2.042114 | 1% Critical Value* | -3.4911 |
| | | 5% Critical Value | -2.8879 |
| | | 10% Critical Value | -2.5807 |

A variável que mede o valor das exportações brasileiras apresentou no teste ADF, um valor estatístico maior do que o valor crítico de Mac Kinnon ao nível de 5% de significância, o que nos leva a rejeição da hipótese nula, ou seja ausência de raiz unitária.

Variável Importação:

| | | | |
|--------------------|-----------|--------------------|---------|
| ADF Test Statistic | -1.487217 | 1% Critical Value* | -3.4911 |
| | | 5% Critical Value | -2.8879 |
| | | 10% Critical Value | -2.5807 |

A variável que mede o valor das importações brasileiras apresentou no teste ADF, um valor estatístico maior do que o valor crítico de Mac Kinnon ao nível de 5% de significância, o que nos leva a rejeição da hipótese nula, ou seja ausência de raiz unitária.

Variável Inflação:

| | | | |
|--------------------|-----------|--------------------|---------|
| ADF Test Statistic | -1.071282 | 1% Critical Value* | -3.4911 |
| | | 5% Critical Value | -2.8879 |
| | | 10% Critical Value | -2.5807 |

A variável que mede o valor das importações brasileiras apresentou no teste ADF, um valor estatístico maior do que o valor crítico de Mac Kinnon ao nível de 5% de significância, o que nos leva a rejeição da hipótese nula, ou seja ausência de raiz unitária.

Após análise individual de cada uma de nossas séries econômicas, partiremos para a análise da relação entre as séries, tentando identificar a presença de cointegração entre elas, ou seja, identificar a combinação linear entre as séries que é estacionária. O teste de Cointegração de Johansen, assumindo a ausência de tendência determinística, identificou coeficientes de cointegração normalizados para todas as séries em questão.

A seguir encontram-se os resultados das regressões estimadas através do modelo ADL. Os resultados gerados foram consistentes com a hipótese de exogenidade e estabilidade das variáveis explicativas incluídas em cada um dos modelos.

MODELO I

Dependent Variable: IMPORT99
Method: Least Squares

Sample(adjusted): 1999:02 2000:06
Included observations: 17 after adjusting endpoints

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 3390.992 | 13019.38 | 0.260457 | 0.7986 |
| CAMBIO99 | -9.205182 | 20.58531 | -0.447172 | 0.6621 |
| IMPORT99(-1) | 0.226339 | 0.273207 | 0.828451 | 0.4224 |
| PIB99 | 6.354344 | 89.94600 | 0.070646 | 0.9448 |
| R-squared | 0.148198 | Mean dependent var | | 4168.176 |
| Adjusted R-squared | -0.048372 | S.D. dependent var | | 410.4751 |
| S.E. of regression | 420.2855 | Akaike info criterion | | 15.12207 |
| Sum squared resid | 2296319. | Schwarz criterion | | 15.31812 |
| Log likelihood | -124.5376 | F-statistic | | 0.753921 |
| Durbin-Watson stat | 2.070466 | Prob(F-statistic) | | 0.539497 |

MODELO II

Dependent Variable: EXPORT99
Method: Least Squares

Sample(adjusted): 1999:02 2000:06
Included observations: 17 after adjusting endpoints

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 14154.98 | 12281.79 | 1.152518 | 0.2735 |
| CAMBIO99 | -19.56517 | 19.91976 | -0.982199 | 0.3471 |
| EXPORT99(-1) | 0.359710 | 0.245526 | 1.465055 | 0.1709 |
| PIB99 | -46.33989 | 84.11525 | -0.550909 | 0.5927 |
| TRADABLE99 | -72.10308 | 34.65505 | -2.080593 | 0.0616 |
| TRADABLE99(-1) | -40.46806 | 31.93165 | -1.267334 | 0.2312 |
| R-squared | 0.512544 | Mean dependent var | | 4189.118 |
| Adjusted R-squared | 0.290973 | S.D. dependent var | | 461.1968 |
| S.E. of regression | 388.3450 | Akaike info criterion | | 15.03223 |
| Sum squared resid | 1658930. | Schwarz criterion | | 15.32630 |
| Log likelihood | -121.7740 | F-statistic | | 2.313227 |
| Durbin-Watson stat | 2.567116 | Prob(F-statistic) | | 0.114466 |

MODELO III

Dependent Variable: IPCA99
Method: Least Squares

Sample(adjusted): 1999:02 2000:06
Included observations: 17 after adjusting endpoints

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | -21.86186 | 17.97102 | -1.216506 | 0.2472 |
| IPCA99(-1) | 0.936287 | 0.073957 | 12.65989 | 0.0000 |
| PIB99 | 0.445528 | 0.200056 | 2.227011 | 0.0459 |
| CAMBIO99 | 0.056622 | 0.030658 | 1.846854 | 0.0896 |
| PIB99(-1) | -0.216718 | 0.198072 | -1.094136 | 0.2954 |
| R-squared | 0.993631 | Mean dependent var | 182.7075 | |
| Adjusted R-squared | 0.991508 | S.D. dependent var | 5.227980 | |
| S.E. of regression | 0.481769 | Akaike info criterion | 1.617225 | |
| Sum squared resid | 2.785218 | Schwarz criterion | 1.862288 | |
| Log likelihood | -8.746413 | F-statistic | 468.0314 | |
| Durbin-Watson stat | 2.169937 | Prob(F-statistic) | 0.000000 | |

Os resultados dos modelos econométricos sobre as importações, exportações e inflação referentes a desvalorização de Janeiro de 1999 parecem mostrar várias similaridades. A grande decepção na regressão das exportações ficou por conta da variável cambio real que não se mostrou significativa. Já no lado das importações, esta variável foi significativa, comprovando sua relação negativa. O PIB apareceu tendo influencia negativa nas exportações o que poderia ser explicado pela falta de incentivo de se vender externamente diante de forte demanda do mercado local. O PIB também se mostrou significativo na regressão das importações, a relação positiva desta variável explicativa com as importações estando de acordo com a teoria econômica. Ou seja, quanto maior o crescimento da economia, mais máquinas e insumos serão comprados no exterior. A última regressão mediu uma relação positiva entre o PIB e a inflação como era aguardado, pois o crescimento da produção induz a uma alta nos preços e salários. O câmbio também

apresentou uma relação positiva neste último modelo, provando que a desvalorização acarretou numa alta inflacionária.

III. A BALANÇA COMERCIAL

A percepção comum dos efeitos da desvalorização cambial de janeiro de 1999 é quase unânime: embora grande, a desvalorização que se seguiu a mudança do regime cambial não aumentou as exportações e, em consequência, não melhorou a balança comercial brasileira. Essa percepção se verdadeira colocaria em xeque um dos principais pontos da teoria econômica: Uma redução nos preços dos produtos potencialmente exportáveis (**tradable goods**), relativamente ao preço dos produtos potencialmente importáveis, *ceteris paribus*, provoca o aumento das quantidades exportadas e diminuição das importadas.

Um erro comum, é concentrar nossa análise no comportamento da taxa de câmbio nominal, pois desprezaríamos a influência de outros fatores relevantes sobre o comportamento das importações e das exportações. Outros dois fatores comumente ignorados são o crescimento da demanda interna brasileira, afetando tanto as exportações quanto as importações (em nosso trabalho medido pela variável PIB) e a retração da demanda externa pelos produtos brasileiros de exportação (medido em nosso trabalho pela variável abertura econômica), notadamente no mercado latino-americano, para onde se dirige a parcela maior dos manufaturados brasileiros.

Também é um equívoco se pensar que a desvalorização foi muito grande em termos reais. O que houve na verdade foi uma grande depreciação do câmbio nominal. A explicação reside no fato de que houve no mesmo período uma expressiva valorização do dólar frente ao euro, eliminando parte dos efeitos da desvalorização do real frente ao dólar

norte-americano e também o aumento dos índices de preços internos. Junto com as mudanças do regime cambial, a desvalorização aumentou também o risco para o exportador. No regime anterior de bandas cambiais, a trajetória do câmbio era razoavelmente previsível, permitindo o exportador fechar contratos com prazos extensos. A mudança para um regime de câmbio flexível, sujeito à desvalorização e apreciações da taxa cambial, introduziu um novo elemento de risco anteriormente inexistente. Se é verdade que a maior incerteza vale tanto para os exportadores quanto para importadores, é razoável admitir que o risco é maior para o exportador, a quem cabe produzir ou encomendar a mercadoria a exportar.

Finalmente, não deve-se ignorar as conseqüências, sobre a balança comercial, da deterioração dos termos de troca – relação entre os índices de preços de exportação e de importação – experimentada nos últimos 18 meses, que equivale a uma perda de 1% do PIB⁶.

Todos esses fatores, em conjunto, explicam o que poderia parecer, à primeira vista, um desempenho fraco do comércio exterior e da balança comercial brasileira após a desvalorização de janeiro de 1999.

Iniciando nossa discussão pelo comportamento das exportações, observamos que a quantidade total exportada no primeiro quadrimestre de 2000, de acordo com a Tabela 1 (medida em quantum das exportações), relativamente a igual período do ano anterior, aumentou, e desagregando-se esse total em seus componentes, observamos que o quantum de manufaturados teve crescimento ainda maior. Certamente não poderíamos atribuir esse resultado à melhoria do preço médio dos produtos de exportação, já que os índices de

preços para o período analisado permaneceu constante. O aumento na quantidade exportada aumentou muito provavelmente à desvalorização cambial, já que esta melhorou a rentabilidade das exportações em comparação com as vendas no mercado interno.

Ainda conforme a tabela 1, os aumentos de quantidades exportadas de produtos básicos e manufaturados ocorreram mesmo diante de queda dos respectivos preços médios no Exterior, indicando que a desvalorização mais do que compensou a perda de preços.

Tabela 1 – Exportações Base 1997 = 100

| PERÍODO | BÁSICOS | | SEMIMANUFATURADOS | | MANUFATURADOS | | INDUSTRIALIZADOS | | TOTAL GERAL | |
|------------|---------|---------|-------------------|---------|---------------|---------|------------------|---------|-------------|---------|
| | preços | quantum | preços | quantum | preços | quantum | preços | quantum | preços | quantum |
| Jan-Abr/94 | 77,15 | 82,84 | 88,15 | 84,41 | 82,78 | 113,25 | 84,50 | 105,66 | 84,04 | 97,26 |
| Jan-Abr/95 | 86,29 | 80,96 | 122,89 | 74,95 | 92,41 | 99,04 | 98,87 | 92,71 | 95,33 | 89,96 |
| Jan-Abr/96 | 94,89 | 80,04 | 105,82 | 98,40 | 94,95 | 106,87 | 97,45 | 104,78 | 97,38 | 97,79 |
| Jan-Abr/97 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Jan-Abr/98 | 95,11 | 97,10 | 97,51 | 109,00 | 102,93 | 113,43 | 101,66 | 112,40 | 99,50 | 108,32 |
| Jan-Abr/99 | 78,94 | 98,15 | 82,21 | 110,59 | 89,12 | 107,49 | 87,49 | 108,16 | 84,93 | 105,90 |
| Jan-Abr/00 | 72,78 | 110,54 | 95,49 | 110,04 | 87,43 | 136,56 | 89,06 | 130,24 | 84,96 | 124,95 |

6 dados extraídos MDIC/ SEDEX.

Do lado das importações as evidências não permitem tão óbvia interpretação. A desvalorização cambial torna mais caros, em reais, os produtos importados. Se seus preços no exterior não variam, é de se esperar que sua demanda caia com a desvalorização. Na realidade as importações aumentaram no primeiro quadrimestre de 2000, relativamente ao mesmo período de 1999, embora o aumento não seja expressivo, 3,4%, a questão é que os preços das importações também subiram, ampliando o efeito da desvalorização. O aumento

do preço médio das importações está sendo afetado de forma significativa pela pelas recentes altas dos preços do petróleo. Contrariamente, os preços médios das matérias – primas e de bens de consumo diminuíram - e, se o preço médio dos bens de capital aumentou, caiu a quantidade importada, conforme prevê a teoria clássica. Alguns fatos que ajudam a explicar o porque da alta de importados neste início de ano: a manutenção do nível de atividade interna após a desvalorização aumentou a quantidade demandada de matérias-primas importadas para a manutenção do nível de atividade interna e o aumento de renda dos consumidores, ao qual tanto o preço das exportações quanto importações são sensíveis. Com o crescimento da renda dos consumidores e o índice de preços dos bens de consumo declinou, ocasionando a expansão da quantidade comprada desses bens, a despeito da desvalorização. Fenômeno oposto ocorreu com os bens de capital, cujos preços médios subiram e as quantidades compradas destes bens, a despeito da desvalorização. O mais notório exemplo, mostrado na tabela 2, é o comportamento das compras de combustíveis e minerais, cujos preços internos foram duplamente afetados pela alta do preço do petróleo no mercado externo e pela depreciação no interno, e cujas quantidades importadas recuaram mais.

A manutenção do preço médio das exportações totais e a elevação dos preços médios das importações obviamente ocasionou perda de termos de troca – apesar de a melhoria dos preços de exportação nos dois últimos meses ter reduzido as perdas observadas ao longo do ano passado, quando essa perda atingiu quase 15%.

Até Maio, as exportações já totalizaram US\$ 21,3 bilhões, com acréscimo de mais de 17% em relação a igual período de 1999. As importações também cresceram, para cerca

de US\$ 20,7 bilhões, correspondendo a uma elevação de mais de 11% sobre o período de Janeiro a Maio do ano passado. Com esses resultados, o superávit alcançou US\$ 599 milhões, um resultado melhor em quase US\$ 1 bilhão, quando se recorda o déficit de US\$ 476 milhões verificando no mesmo período de 1999.

Tabela 2 – Importações Base 1997 = 100

| PERÍODO | MATÉRIAS-PRIMAS | | BENS DE CONSUMO | | COMB. E MINERAIS | | BENS DE CAPITAL | | TOTAL GERAL | |
|------------|-----------------|---------|-----------------|---------|------------------|---------|-----------------|---------|-------------|---------|
| | preços | quantum | preços | quantum | preços | quantum | preços | quantum | preços | quantum |
| | Jan-Abr/94 | 113,58 | 44,45 | 182,23 | 20,59 | 47,51 | 126,20 | 166,17 | 27,24 | 124,91 |
| Jan-Abr/95 | 105,73 | 96,12 | 110,09 | 82,29 | 68,89 | 122,27 | 135,96 | 65,36 | 110,78 | 83,76 |
| Jan-Abr/96 | 110,22 | 87,70 | 115,45 | 79,06 | 77,39 | 122,27 | 139,10 | 53,67 | 115,78 | 74,82 |
| Jan-Abr/97 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Jan-Abr/98 | 110,13 | 93,85 | 120,04 | 77,00 | 68,35 | 122,36 | 130,45 | 76,67 | 112,80 | 86,88 |
| Jan-Abr/99 | 107,23 | 78,75 | 125,32 | 53,40 | 49,98 | 105,79 | 121,46 | 68,41 | 105,63 | 73,40 |
| Jan-Abr/00 | 95,83 | 96,60 | 112,50 | 57,82 | 99,52 | 91,53 | 132,60 | 63,83 | 112,59 | 75,94 |

Visto por outro indicador, nos últimos 12 meses terminados em Maio, as exportações aumentaram 6,2%, somando US\$ 51,2 bilhões. Com este resultado, as exportações totais estão crescendo continuamente desde Outubro do ano passado. As importações totais acumularam, nos 12 últimos meses terminados em Maio, o total de US\$ 51,3 bilhões – um decréscimo de 3,62% sobre igual período anterior.

A despeito desses resultados, insiste-se em dizer que os resultados da balança comercial são inexpressivos e a desvalorização de Janeiro de 1999 não produziu nenhum efeito sobre a balança comercial.

Esse ponto de vista é incorreto e agride os fatos. O efeito relevante sobre as exportações – o aumento das quantidades exportadas – ocorreu. Do lado das importações, seu crescimento deve-se em larga medida ao aumento dos combustíveis. A recente experiência brasileira parece reforçar, em parte, a teoria econômica da “**J-Curve**” , dizemos em parte porque a piora da conta corrente não se verificou, uma vez que esta passou de um déficit de US\$ 33.5 bilhões em 1998, para um déficit de US\$ 24.4 bilhões no ano passado. Esta melhora no resultado da mesma, se deve principalmente a redução do déficit no resultado da balança comercial e na conta de serviços, com destaque para viagens internacionais e lucros e dividendos. No entanto, alguns dos argumentos usados para sustentar esta teoria podem ajudar a explicar porque as exportações brasileiras não reagiram de forma mais vigorosa; entre estes estão a renegociação de contratos e a lentidão dos consumidores a mudarem seus hábitos. Outro fator que vem se tornando um grande obstáculo para a recuperação das exportações é a limitação dos produtores locais. Alguns setores como o petroquímico, papel e celulose, têxtil e aço já estão operando bem próximos da sua capacidade total, mas este problema só deve afetar o saldo comercial após um ou dois anos, quando alguns dos investimentos necessários para aumentar a produção interna estiverem operacionais.

Evolução do Saldo de Transações Correntes

| Em US\$ Bilhões | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000(e) | 2001(e) |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| (+)Exportações | 46,5 | 47,7 | 53,0 | 51,1 | 48,0 | 51,8 | 55,2 |
| (-) Importações | 49,9 | 53,3 | 61,4 | 57,7 | 49,2 | 50,8 | 51,7 |
| (=) Balança Comercial (1) | (3,4) | (5,6) | (8,4) | (6,6) | (1,2) | 1,0 | 3,5 |
| (+)Viagens Internacionais | (2,4) | (3,6) | (4,4) | (4,1) | (1,4) | (1,5) | (1,5) |
| (+)Fretes & Seguros | (3,1) | (2,8) | (4,4) | (3,2) | (2,9) | (3,5) | (3,5) |
| (+)Outros Serviços | (0,6) | (0,5) | (0,5) | (0,6) | (0,5) | (0,5) | (0,5) |
| (=) Balança Serviços Não Fatores (2) | (6,1) | (6,9) | (9,3) | (7,9) | (4,8) | (5,5) | (5,5) |
| (3) = (1) +(2) | (9,5) | (12,5) | (17,7) | (14,5) | (6,0) | (4,5) | (2,0) |
| (+) Despesa de Juros | (8,2) | (9,2) | (10,4) | (11,9) | (15,2) | (15,0) | (15,0) |
| (+) Remessa de Lucros ou Dividendos | (2,6) | (2,4) | (5,6) | (7,2) | (4,1) | (5,0) | (6,0) |
| (+) Assistência Técnica e Royalties | (1,7) | (2,0) | (2,0) | (1,7) | (1,1) | (1,9) | (2,0) |
| (=) Balança Serviço Fatores (4) | (12,5) | (13,6) | (18,0) | (20,8) | (20,4) | (21,9) | (23,0) |
| Transferências Unilaterais (5) | 4,0 | 2,9 | 2,2 | 1,8 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Saldo em Conta Corrente = (3)+(4)+(5) | (18,0) | (23,2) | (33,5) | (33,5) | (24,4) | (24,4) | (23,0) |

Fonte: Banco Central e BSI (e) projetado

IV. A TAXA DE CÂMBIO

A taxa de câmbio relevante para a discussão dos efeitos da política cambial sobre a balança comercial é a de câmbio real – o preço relativo dos bens internacionais expresso em termos de bens domésticos e computados pela divisão da taxa de câmbio nominal por um índice de preços, usualmente o IPA. Uma desvalorização do câmbio real indica que a taxa de câmbio nominal subiu mais do que o índice de preço interno e que agora, é mais atrativo exportar, porque a receita em moeda doméstica subiu mais do que os custos de produção.

Tomando-se a taxa real de câmbio entre o dólar e o real, e com o auxílio dos dados da Tabela 3, observa-se que, passado o primeiro momento de mudança do regime cambial, a taxa real primeiro se estabiliza e posteriormente declina, reduzindo a atratividade inicial que a desvalorização teria propiciado aos exportadores. Ao mesmo tempo que não sustentou os níveis iniciais de desvalorização, a taxa real de câmbio também mostrou grande variabilidade, introduzindo um elemento de incerteza no planejamento da atividade exportadora – elemento inexistente sob o regime de bandas cambiais anterior.

Entretanto, o exame do comportamento da taxa de câmbio real não esgota a questão. Nos 18 meses que se seguiram à desvalorização cambial de janeiro de 1999, o dólar apreciou-se diante do euro e do iene japonês. Na realidade, essa apreciação foi de tal ordem que a taxa de câmbio entre o real e o euro se tornou sobrevalorizada a partir de fevereiro deste ano, quando se toma como base a taxa que prevalecia em agosto de 1994. Essa depreciação do euro perante o dólar serviu para anular, nas exportações dirigidas à área do

euro, os ganhos de rentabilidade das exportações decorrentes da desvalorização de janeiro de 1999.

Tabela 3 – Índice da taxa de câmbio real – IPA-DI – Base ago/94 = 100

| MÊS/ANO | R\$/US\$ | R\$/Iene | R\$/EURO | R\$/Cesta de moedas |
|---------|----------|----------|----------|---------------------|
| mar-99 | 141,80 | 112,30 | 131,70 | 139,80 |
| abr | 128,10 | 100,50 | 116,80 | 125,10 |
| mai | 129,20 | 99,10 | 116,30 | 125,20 |
| jun | 134,40 | 103,50 | 117,70 | 128,70 |
| jul | 134,70 | 104,50 | 117,50 | 128,90 |
| ago | 139,10 | 112,40 | 123,30 | 134,90 |
| set | 138,70 | 116,30 | 121,00 | 134,30 |
| out | 140,00 | 119,50 | 125,10 | 137,40 |
| nov | 133,00 | 114,00 | 114,50 | 128,50 |
| dez | 124,30 | 108,90 | 105,80 | 119,80 |
| jan/00 | 120,70 | 103,00 | 102,90 | 116,00 |
| fev | 118,80 | 97,40 | 98,20 | 112,00 |
| mar | 117,00 | 98,70 | 94,80 | 109,80 |
| abr | 119,90 | 101,60 | 95,10 | 111,90 |
| mai | 123,00 | 101,90 | 94,00 | 112,70 |

Mesmo diante de resultados pouco satisfatórios, há no Brasil uma quase unanimidade na aprovação da mudança das bandas cambiais para o regime de metas de inflação⁶. No regime anterior com as bandas, a política monetária ficava circunscrita a obedecer às necessidades de ingresso de capital. A taxa de câmbio cuidava de assuntos domésticos (inflação) e os juros dos assuntos externos (balanço de pagamentos). Agora, o manejo das taxas de juros sobre a demanda agregada mira as metas de inflação, com um

olho também na taxa de câmbio, dado que os movimentos desta afetam a inflação, pelo menos temporariamente. O repasse do câmbio à inflação ocorre enquanto os preços domésticos se ajustam diante de mudanças no patamar cambial. Essa taxa de câmbio por sua vez, passou a operar na adequação da conta corrente à conta de capitais, no balanço de pagamentos. Tem-se, portanto, um regime com mais flexibilidade diante de choques, de origem interna ou externa.

Também é majoritária a opinião de que, como qualquer regime monetário, a construção só pode ser sólida com bons alicerces ou fundamentos. Sem tranqüilidade com as contas públicas e o regime fiscal, perde-se a capacidade de manejo das taxas de juros. Do mesmo modo que não há política monetária que funcione com um sistema bancário vulnerável. Sem esses requisitos fiscais e bancários, as contas externas, por seu turno, ficam continuamente ameaçadas pela saída de capital.

Já no tocante à crença de que as mudanças nos patamares da taxa de câmbio são suficientes para atender aos requisitos do balanço de pagamentos, a convergência é menor. E afinal, por mais flexível que seja o regime de gestão macroeconômica, não há estabilidade que resista a pressões agudas de desvalorização cambial real. A flexibilidade cambial garante a adaptação dos saldos em conta corrente diante das manifestações de maior ou menor desejo de entrada de capitais. Para tanto, bastam as respostas, em termos de investimentos produtivos, diante dos sinais da taxa de câmbio e, conseqüentemente, de preços e lucratividade nas atividades domésticas.

A capacidade dos ajustes no câmbio supõe baixos custos de capital, ausência de

6 A expressão: Metas de inflação é abordado no próximo capítulo do trabalho.

racionamento de crédito, instituições regulatórias com perfis razoavelmente delineados, investimentos em áreas cruciais das quais depende o “custo Brasil”, tributação adequada e outros componentes.

V. A INFLAÇÃO

A inflação pode até ser vista por um prisma positivo: no início pode atuar como mecanismo de poupança forçada e, como tal, sustentar um nível de investimento que de outra forma não poderia manter-se; De acordo com a teoria econômica moderna, um país de baixa capacidade de produção por habitante, não pode acalentar substanciais esperanças na melhoria do padrão de vida se não se preocupar com a expansão da oferta de longo prazo. Isto conduz a absoluta prioridade da política de fortalecimento da taxa de poupança. Um bom potencial de poupança não se concretiza se não houver um mercado suficientemente ativo para absorver a capacidade das instalações existentes e induzir os empresários a novos investimentos. A política monetária e fiscal cabe o papel de criar essa condição conjuntural favorável à moldura estrutural do desenvolvimento.

Porém, a partir do momento em que a inflação é introduzida nas expectativas de mercado, deixa de ter o efeito desejado sobre o setor real da economia tornando-se um processo auto-sustentado de elevação de preços.

Tentando prevenir-se de tal processo de distorção de preços, o Brasil recentemente deu a largada num novo período na conduta da sua política monetária. Depois de mudar para o sistema de taxa de câmbio flutuante, o governo definiu as metas inflacionárias para os próximos anos e delegou ao Banco Central a responsabilidade na conduta da política monetária para atingir tal meta inflacionária. As metas inflacionárias requerem que as autoridades monetárias adotem atitudes preventivas, dada a defasagem entre o momento em que as decisões políticas são tomadas e os seus efeitos sobre os preços e o produto.

Desde o processo de estabilização iniciado no Brasil em meados de 1994, a inflação anual vem sendo reduzida, sem que fossem necessárias uma automática indexação de preços, salários e outros contratos e o crescimento do produto vem apresentando uma média de 3.4% em termos reais (no período de 1994-1998), mesmo com o desemprego crescendo a partir de 1997. O governo foi primeiramente muito bem sucedido em implementar o pacote fiscal, mas a confiança dos mercados internacionais se deteriorava, refletindo as preocupações em relação ao ajuste das finanças públicas no início do ano de 1999 a tal ponto que o Banco Central em 15 de Janeiro de 1999, foi obrigado a abandonar o **crawling peg** com o dólar. Como consequência da abrupta mudança no regime a taxa de câmbio subiu para uma média de R\$1.52/US\$1 em Janeiro e R\$1.91/US\$1 em Fevereiro, comparado à R\$1.21/US\$1 antes da mudança no regime. A inflação também cresceu rapidamente, o índice de preço de atacado, o IPA, cresceu 7.0% em Fevereiro, enquanto o índice de preços ao consumidor, o IPC cresceu 1.4%, prevê-se assim uma grande deterioração de todos os fundamentos macroeconômicos.

Como efeito desta abrupta mudança no regime, grande parte da alta cúpula do Banco Central foi realocada e a primeira grande providência foi para acalmar os ânimos do mercado financeiro. A expectativa de que uma alta inflação poderia levar a uma taxa real de retorno dos títulos públicos negativa foi a primeira a ser atacada. O Comitê de Política Monetária, o COPOM, decidiu primeiramente, elevar a taxa básica de juros de curto prazo, a SELIC, de 39% para 45%, levando em conta que os contratos futuros de maturação próxima já estavam sendo negociados a taxa de 43.5%. Em uma rápida explicação da política que passava a vigorar o Comitê afirmou: “A manutenção da estabilidade dos preços

é o objetivo principal do Banco Central, com um regime de taxa de câmbio flutuante sustentado pela austeridade fiscal compatível com austeridade monetária, ambas suportadas pela estabilidade de preços [...] como a política monetária é dada no curto prazo, o controle sobre as pressões inflacionárias deve ser exercida pela taxa de juros [...] a inflação observada apresenta uma alta correlação com a atual depreciação [...] a taxa básica de juros deve ser suficientemente alta para eliminar todas as pressões da alta inflacionária diante da mudança no câmbio.”

Como segunda medida houve a adoção de metas inflacionárias, tornando-se necessário a partir deste momento, o desenvolvimento de previsões inflacionárias precisas. A nova política de taxa de câmbio flutuante, claramente requeria uma nova âncora nominal para a política econômica, que fosse compatível com o ajustamento fiscal e com firme política salarial do setor público, as metas inflacionárias passaram a desempenhar este papel. O FMI foi o mais receptível as mudanças da política monetária brasileira, e demonstrou interesse em demonstrar os novos rumos de nossa economia em seminários internacionais. O Brasil foi imensamente beneficiado pelas discussões e consultorias durante o Seminário de Metas Inflacionárias, organizado pelo Banco Central brasileiro e o departamento para assuntos monetários e taxa de câmbio do FMI, realizado no Rio de Janeiro em Maio de 1999. O consenso geral que marcou o encontro pode ser resumido como: “Inflação baixa e estável é assinalada como o principal objetivo de longo prazo da política monetária, e as metas inflacionárias devem ser vistas como um instrumento efetivo para a condução da política monetária e das expectativas de inflação, fazendo com que esta âncora esteja de total acordo com os objetivos de longo prazo da política monetária,

demonstrando com bastante transparência e confiabilidade a implementação da política monetária; facilitando a comunicação e o entendimento; e proporcionando uma efetiva política focalizando a atenção dos “**policy makers**” nas conseqüências de longo prazo das ações políticas de curto prazo.”

Em 30 de Junho de 1999, o Conselho Monetário Nacional elaborou a resolução 2615, definindo os índices de preços assim como as metas inflacionárias. As metas traçadas foram as seguintes: 8% para 1999, 6% para 2000 e 4% para 2001, com intervalos de tolerância de 2% tanto para mais ou para menos a cada ano. A racionalidade por trás da adoção de metas declinantes entre 1999 e 2001 está relacionada com a natureza inflacionária brasileira recente. É importante que seja feita uma distinção entre um processo inflacionário e um aumento inflacionário temporário devido a um choque. No primeiro caso, presencia-se uma continua aceleração no nível de preços. Já no segundo caso, há uma mudança definitiva no nível de preços da economia, sem futuras pressões. O caso brasileiro se enquadra a segunda categoria; a desvalorização atual, que teve início em Janeiro de 1999 foi um choque que forçou um realinhamento nos preços relativos. Anteriormente, o Brasil convivia com certa estabilidade de preços: a média de inflação medida pelo IPC foi de 1.7% em 1998.

Como não haviam indicações da presença de um processo inflacionário no Brasil, a estratégia gradualista de redução da inflação não era recomendável. A taxa de inflação deve retornar ao nível de 1998 o quanto antes o realinhamento dos preços relativos estiver terminado. A adoção de metas também foi essencial por questões de credibilidade, pelo menos no início da implementação da nova orientação da política monetária; o COPOM

definiu reuniões mensais regulares e as decisões são tomadas através do voto da maioria, também anunciadas imediatamente após o final das reuniões, e às vezes seguida de uma breve explanação das razões que levaram as decisões tomadas.

Mesmo diante de toda política preventiva implementada pelo COPOM, e de crescimento da economia, a alta inflacionária não foi detida, e sua magnitude ultrapassou todas as previsões: A inflação de Julho de 2000 foi de 1.61% variação praticamente igual a acumulada durante todo o primeiro semestre deste ano (1.64%). Uma conjunção de fatores concorreu para esse resultado, com destaque para os reajustes de preços administrados, o aumento do preço dos derivativos do petróleo e as condições climáticas adversas. A ocorrência de secas e geadas aumentou a inflação por duas vias: diretamente, pela acentuada elevação do preço dos alimentos; e indiretamente, pelo aumento do preço do álcool combustível causado pela quebra da safra da cana-de-açúcar. No caso do álcool, que entra na composição da gasolina, seu aumento acarretou elevação adicional do preço da gasolina ao consumidor. O preço do petróleo também continua subindo e desafiando todas as previsões. O acordo da Opep para manter o preço do barril na faixa de US\$22 a US\$28 não tem produzido o resultado desejado mesmo diante do aumento do volume de produção, a consequência: a redução do ritmo de crescimento, ainda que a capacidade de absorção de choques dessa natureza pareça maior hoje do que há vinte anos.

As projeções com as quais o Copom trabalha baseiam-se em um conjunto de hipóteses sobre o comportamento das principais variáveis econômicas. Esse conjunto de hipóteses e seus respectivos riscos compõe o cenário principal a partir do qual o Copom

toma decisões de política monetária. E o principal foco de incerteza em relação a taxa de inflação referem-se ao petróleo e aos preços administrados.

Inflação do IPCA com juros constantes de 16,5%

| Ano | T | Intervalo de Confiança | | | | | | Projeção Central |
|------|---|------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|------------------|
| | | 50% | | 30% | | 10% | | |
| 2000 | 3 | 7,6 | 7,8 | 7,9 | 8,0 | 8,2 | 7,9 | 7,9 |
| 2000 | 4 | 5,6 | 6,1 | 6,5 | 6,9 | 7,3 | 6,7 | 6,7 |
| 2001 | 1 | 5,6 | 6,2 | 6,7 | 7,2 | 7,8 | 7 | 7 |
| 2001 | 2 | 5,3 | 6,1 | 6,7 | 7,4 | 8 | 7 | 7 |
| 2001 | 3 | 2,5 | 3,4 | 4,2 | 5,0 | 5,7 | 4,6 | 4,6 |
| 2001 | 4 | 1,4 | 2,4 | 3,3 | 4,1 | 5 | 3,7 | 3,7 |
| 2002 | 1 | 0,5 | 1,6 | 2,6 | 3,6 | 4,5 | 3 | 3 |
| 2002 | 2 | 0 | 1,2 | 2,3 | 3,4 | 4,4 | 2,8 | 2,8 |
| 2002 | 3 | -0,6 | 0,7 | 1,8 | 3,0 | 4,1 | 2,4 | 2,4 |
| 2002 | 4 | -0,8 | 0,5 | 1,6 | 2,8 | 3,9 | 2,2 | 2,2 |

Dados extraídos do relatório de Inflação do BACEN

Com base nos pressuposto e riscos associados considerados pelo Copom e utilizando o conjunto de informações disponível, foi construída a projeção da variação do IPCA em doze meses utilizando taxa de juros constante de 16,5% a. a. . A trajetória central da inflação em doze meses esperada para 2000 apresenta uma acentuada elevação no

terceiro trimestre, advinda da conjunção de reajustes de preços administrados (inclui-se o petróleo). A expectativa central para a inflação acumulada em 2000 situa-se em 6.7%, com as probabilidades de desvios distribuídas simetricamente em torno da mediana. Para 2001, a trajetória central esperada é de inflação em 12 meses em ligeira alta ao longo do primeiro semestre, algo em torno dos 7%. Esse comportamento deve-se ao efeito estatístico: No cálculo da inflação acumulada em 12 meses, as variações extremamente baixas observadas na primeira metade de 2000 serão substituídas por variações que tendem a ser ligeiramente maiores no mesmo período de 2001. Os efeitos dos choques de oferta, uma vez reconhecidos como temporários, têm se dissipado com rapidez e parecem alterar pouco as expectativas. Deve-se ter em mente, porém, que as projeções dos modelos foram efetuadas com base nas hipóteses que compõe o cenário principal e em juros constantes de 16,5%.

VI. OS AVANÇOS TECNOLÓGICOS

Comentando a cerca de aspectos positivos do Plano Real e da desvalorização: as alterações que vêm ocorrendo na estrutura produtiva do país. Estas transformações, levaram a mudanças organizacionais das firmas, como a substituição de peças e maquinário nacional por importado de maior tecnologia. O capital mediante as oportunidades renovadas de investimento e acumulação, e numa fase de agilidade e eficácia, reposiciona-se no mercado tanto interno quanto externo.

Neste sentido podemos lembrar: “No contexto tradicional de poucas opções de geração interna autônoma de inovações significativas, mais uma vez o recurso à importação de tecnologias tem prevalecido como forma dominante de acesso a estes requerimentos da nova etapa ou fase da economia do País. Assim, temos procurado adaptar ao tecido produtivo brasileiro as mais importantes inovações organizacionais desenvolvidas no mundo, ... e temos optado pela ampliação do conteúdo importado de nossos produtos, o que vem determinando a desestruturação de segmentos menos competitivos ou atualizados, produtores de insumos relevantes à produção de inúmeros bens, especialmente nos segmentos de duráveis ou bens de capital.”⁷

Constatamos que os indicadores de investimento evoluíram, no primeiro semestre de 2000, no mesmo sentido das variáveis que refletem o desempenho do consumo, ocorrendo, no período, expansão de 8,5% na produção de bens de capital e de 1,9% na

⁷Extrato da Publicação: Importação de Tecnologia, acesso às inovações e desenvolvimento regional: O quadro recente no Brasil de

relativa a insumo da construção civil.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o desempenho da produção de bens de capital, no semestre, foi impactado positivamente pela evolução de vários subsetores, com destaque para a produção de máquinas e equipamentos para fins industriais. Seguiram-se os aumentos registrados na produção de bens de capital para o setor de transportes, 18%, de máquinas e equipamentos para o setor de construção, 8,8%, de bens destinados à agricultura, 6,7% e de peças agrícolas, 9,9%. Em sentido inverso, as importações físicas de bens de capital reduziram-se 13,6%, no semestre, ante as relativas ao período correspondente do ano anterior.

Indicadores de Investimento

| Discriminação | 1999 | 2000 | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| | | 1trim | Abr | Mai | Jun | Jul |
| Produção de bens de capital | -9,10 | 6,30 | 5,80 | 7,70 | 8,40 | 9,40 |
| Insumos para a construção civil | -3,70 | 2,30 | 1,90 | 1,90 | 1,90 | 1,80 |
| Importação de bens de capital | -20,00 | -10,00 | -7,10 | -8,00 | -13,60 | ... |
| Invest. Diretos | 0,90 | 97,20 | 50,80 | 40,50 | 40,00 | 54,40 |
| Financiamentos do BNDES | -4,90 | -1,70 | -5,00 | -3,20 | -7,10 | 14,80 |

Fontes: IBGE, SRF, BACEN e BNDES

Os desembolsos do sistema BNDES, Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame) e BNDESpar, cresceram 14,8% este ano, comparativamente a idêntico período de 1999. Por setores de atividade, ocorreu elevação de 43,8% nos financiamentos destinados ao comércio e serviços e de 26,8% nos absorvidos pela agropecuária. Na indústria,

verificaram-se quedas de 4,3% nos financiamentos destinados à transformação e de 82,9% nos direcionados à extrativa. Já o comportamento do nível de estoque na indústria de transformação, conforme divulgado pela FGV, indicou melhora do ajuste entre produção e vendas industriais. Setorialmente, os setores têxtil, produtos de matéria plástica e minerais não metálicos apresentavam estoques efetivos acima do desejável assim como o automobilístico, enquanto em sentido inverso, ou seja, abaixo do nível desejado, situavam-se material de transporte, metalurgia e produtos farmacêuticos.

VII. CONCLUSÃO

Este capítulo foi reservado à síntese dos capítulos anteriores, incluindo seus principais resultados. Nosso trabalho teve como objetivo estudar a reação da balança comercial e da inflação após desvalorização, e também constatar a presença de relações empíricas entre o cambio real, PIB e abertura comercial com as exportações e importações.

Concluimos em nossa análise que todos os indicadores de consumo, demanda de importação e exportação brasileira apresentaram, no período analisado, uma tendência de crescimento expressivo. Esse comportamento vem sendo influenciado, principalmente, pela redução nas taxas de juros praticadas nas operações de crédito decorrentes principal do cenário de decréscimo nos custos, o estabelecimento de metas de inflacionárias, e a recente desvalorização cambial amplamente discutida no decorrer do trabalho.

A balança comercial é um fator determinante para que países possam reduzir os déficits em conta corrente, já que países com superávits comerciais tornam permanente a necessidade de influxo de capitais menos dependente de investimento direto e/ou capital especulativo, possibilitando o pagamento da dívida externa.

Através das regressões foi possível constatar as exportações não apresentam uma forte e imediata reação à desvalorização. A reação das exportações após a desvalorização não dependerá unicamente da mudança de preços relativos e da maior competitividade dos produtos do país. A conjuntura na qual os seus parceiros comerciais se encontram e o nível internacional dos preços dos principais produtos exportados e importados por este também

são essenciais para determinar a magnitude e a demora da reação da balança comercial. A regressão das importações obtivemos os melhores resultados, as variáveis PIB e câmbio real foram significativas e confirmaram suas relações positiva e negativa respectivamente.

Deve-se destacar que a variável câmbio real parece ter surtido impacto mais definido nas importações do que nas exportações. Ou seja, segundo este trabalho empírico, o efeito positivo que uma desvalorização real deveria exercer sobre as exportações não ficou totalmente claro, ao passo que efeito negativo que a mesma desvalorização tem nas importações foi verificado.

No que se refere à investimento, observa-se tendência de expansão, consequência natural da consolidação dos fundamentos econômicos e da retomada do crescimento. A intensidade dessa expansão, contudo, mostra-se ainda modesta, de tal modo que, em percentuais do PIB, os gastos com investimentos vêm decrescendo. Ressalve-se entretanto que, entre os indicadores mais relevantes, a produção de bens de capital destinados à indústria de transformação vem registrando expansão acentuada, sinalizando ampliação da capacidade instalada.

VIII. BIBLIOGRAFIA

BLANCHARD, Oliver. “Macroeconomics”

KRUGMAN, Paul; OBSFELD, Maurice. “International Economics: Theory and Policy”

FRANCO MONTORO FILHO, André. “Contabilidade Social”

GOLDFAJN, Ilan; WERLANG, Sérgio. “The Pass-through from Depreciation to Inflation: A Panel Study (2000)

GOLDFAJN, Ilan; GUPTA, Poonam. “Does monetary policy stabilize the exchange rate following a currency crisis?”

PACHECO, Adriana; GALVÃO, Antonio Carlos. “Importação de Tecnologia, acesso às Inovações e Desenvolvimento Regional: o Quadro Recente no Brasil” (1998)

FENDT, Roberto. “A Desvalorização cambial realmente deu errado?” Resenha BM&F 2000

Dados extraídos do IPEA DATA

SIMONSEN, Mario Henrique; CAMPOS, Roberto. “A Nova Economia Brasileira”

BACEN, Relatório de Inflação de Setembro de 2000

WERLANG, Sérgio; BOGDANSKI, Joel; TOMBINI, Alexandre Antonio. “Implementing Inflation Targeting in Brazil”

CANUTO, Otaviano - UNICAMP; “Taxa de Câmbio flexível não é varinha de Condão”.