

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

**DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL DE 1999 E A LENTA RECUPERAÇÃO DA
BALANÇA COMERCIAL**

**RODRIGO CESAR DE CARDOSO MACIEL
MATRÍCULA: 9615852**

Orientador: Fernando Blanco

JUNHO DE 2001

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

**DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL DE 1999 E A LENTA RECUPERAÇÃO DA
BALANÇA COMERCIAL**

**RODRIGO CESAR DE CARDOSO MACIEL
MATRÍCULA: 9615852**

Orientador: Fernando Blanco

JUNHO DE 2000

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

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

Agradeço aos meus pais e familiares pela oportunidade que me deram, ao meu orientador Fernando Blanco pelo respaldo técnico e teórico concedido, e aos meus amigos do trabalho e faculdade que ajudaram na elaboração da monografia.

ÍNDICE

I. INTRODUÇÃO	8
II. CENÁRIOS ECONÔMICOS	12
II. 1 CENÁRIO ECONÔMICO DOS ANOS 80	12
II. 2 ABERTURA ECONÔMICA	18
II. 3 PLANO REAL.....	24
III. ANÁLISE ECONOMÉTRICA	28
III. 1 METODOLOGIA	28
III. 2 RESULTADO DAS REGRESSÕES.....	31
III. 2. 1 <i>QUANTUM MANUFATURADOS</i>	33
III. 2. 1 <i>QUANTUM BÁSICOS</i>	35
IV. MOTIVOS DA LENTA RECUPERAÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL	37
IV. 1 CURVA-J.....	37
IV. 2 A TAXA DE CÂMBIO	41
IV. 3 PREÇO DAS COMMODITIES E DEMANDA INTERNA.....	46
IV. 4 O PROBELMA DOS COMERCIÁVEIS E NÃO COMERCIÁVEIS	49
V. CONCLUSÃO	52
V. APÊNDICE.....	56
VI. BIBLIOGRAFIA	57

I. INTRODUÇÃO

Como em toda firma existe um controle contábil de todas as suas receitas e despesas concomitante a suas origens, há também um controle semelhante nas atividades financeiras entre os países. A conta do balanço de pagamentos tem o objetivo de ser um registro detalhado da composição da conta corrente e das várias transações que a financiam. Na realidade, o comércio internacional de um país muito raramente é exatamente equilibrado. Esta diferença entre as exportações e importações de bens e serviços é conhecido como saldo em conta corrente.

Um país tem um superávit em conta corrente quando as exportações excedem as importações. Analisando a identidade da renda nacional de uma economia aberta, como segue abaixo, podemos notar a importância da conta corrente para macroeconomia internacional:

$$Y = C + I + G + EX - IM$$

Y = Renda Nacional EX = Exportações

C = Consumo IM = Importações

G = Gastos do Governo

Uma vez que o lado direito da equação é o gasto total com a produção interna, tendo mudanças nesta variável, reflexos diretos na produção e no emprego serão observados. Destaca-se também a possibilidade de se medir o tamanho e a direção dos empréstimos internacionais. Quando um país importa mais do que exporta, está

comprando mais dos estrangeiros do que está vendendo a eles e necessita de alguma maneira, financiar esse déficit em conta corrente. O grande dilema seria de que forma seria financiado esse déficit gerado. Visto que o país como um todo pode importar mais do que exporta apenas se puder receber empréstimo dos estrangeiros, o país com um déficit em conta corrente deve estar aumentando sua dívida externa líquida no volume do déficit.

Similarmente, um país com superávit em conta corrente está recebendo mais por suas exportações do que gasta em importações. Esse país financia o déficit em conta corrente de seus parceiros comerciais emprestando a eles. A riqueza externa de um país superavitário aumenta porque os estrangeiros pagam por quaisquer importações não cobertas por suas exportações de três possíveis formas: emitindo títulos no exterior, empréstimos de bancos comerciais localizados em países desenvolvidos ou através de instituições financeiras internacionais como FMI e Banco Mundial, que terão de ser amortizados em algum momento do tempo.

Analisando teoricamente um déficit na balança comercial, principal componente da conta corrente, não se pode dizer que ele é prejudicial ou positivo para um país. Isto porque a possibilidade de fazer um bom uso do comércio intertemporal entre os países, pode gerar benefícios para os mesmos¹. Desta forma um país enfrentando um superávit comercial significa que estará abrindo mão de consumir no presente para fazê-lo no futuro. Vislumbrando oportunidades de negócios em outros territórios pode-se ser mais lucrativo que investir em sua própria terra. E no caso de estar consumindo no presente mais que sua produção pode ser vantajoso desde que se esteja investindo em determinados ramos da economia que serão capazes de pelo menos pagar os juros dos empréstimos concedidos ao respectivo projeto.

Somente devemos desconfiar, se esses déficits forem realmente excessivos proporcionalmente ao PIB de determinado país, demonstrando claramente a impossibilidade de pagamentos futuros dos recursos a ele cedidos. Por sua vez, superávits em abundância também se tornam um problema para o país, pois conforme foi comentado, o país está deixando de investir internamente, podendo obter problemas de infra-estrutura e atraso tecnológico em relação aos demais países futuramente.

A importância da balança comercial para os países emergentes, provém da necessidade que tais países têm de gerarem influxos permanentes de divisas, que podem vir através da conta corrente ou da conta capital e que serão essenciais para a manutenção de um câmbio nominal apreciado.

Este último, por sua vez, será vital para que a inflação destes países permaneça sob controle, devido a alta correlação entre taxa de câmbio e inflação, o que possibilitará uma maior redução dos juros. Dado que alterações nas taxas de juros são os instrumentos de política monetária mais eficazes no controle do aumento de preços da economia, um aumento dessas taxas seria inevitável diante de pressões inflacionárias, como foi acompanhado no Brasil no primeiro semestre de 2001.

Essa necessidade de influxos permanentes de divisas provém da baixa taxa de poupança intrínseca aos países emergentes. No caso do Brasil, os investimentos diretos externos têm sido essenciais para o equilíbrio do Balanço de Pagamentos, porém esses mesmos recursos estrangeiros salvadores à primeira vista, podem representar sério risco ao equacionamento das contas externas. Isto porque com o fim do processo de privatização, o aumento de volatilidade do câmbio e possíveis crises externas, podem resultar uma queda drástica das fontes de financiamentos externas gerando prejuízos

incalculáveis ao crescimento da produção brasileira. Por isso, é necessário reduzir esta forte dependência que o equilíbrio do Balanço de Pagamentos tem na conta capital.

Desta forma o capítulo II será subdividido em três tópicos que desenvolvem uma seqüência cronológica (anos 80, Abertura Econômica e Plano Real). Nele busca-se fazer uma breve análise econômica de cada um desses períodos, dando ênfase aos efeitos das variáveis econômicas sobre as exportações e importações, bem como as implicações sobre a mesma.

No capítulo III procura-se mostrar através de análise econométrica a existência de defasagens entre as mudanças na variável de câmbio real, com o Quantum exportados de Produtos Manufaturados e Básicos. Além disso, o capítulo verifica a influência que o PIB americano (Proxy para o PIB Mundial), o PIB interno cíclico, os preços das commodities e a volatilidade da taxa de câmbio exercem nas exportações brasileiras.

O capítulo IV expõe as questões fundamentais para justificar a lenta recuperação da balança comercial após a desvalorização do Real em 1999, debatendo em exaustão os temas tentando explicar suas conseqüências.

A conclusão visa enfatizar os temas discutidos fazendo um resumo dos mesmos e também uma tentativa de apontar saídas para uma melhora no longo prazo para a balança comercial.

II. CENÁRIOS ECONÔMICOS

II. 1 CENÁRIO ECONÔMICO DOS ANOS 80

A duplicação dos preços do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais no início dos anos 80 tornou mais custoso e prolongado o processo de ajuste da oferta doméstica iniciado na segunda metade da década anterior. Ao contrário do que se seguiu ao primeiro choque, em meados de 1980 foram sentidos os primeiros sinais de escassez de financiamento externo. Isto foi verificado com a queda da taxa de crescimento econômico, devido a busca de um ajustamento externo atrelado a uma política ortodoxa de controle de demanda. Tal política tinha como objetivo reduzir a necessidade de divisas, através de contenção salarial e uma maior austeridade fiscal.

A taxa de crescimento diminuiu de um valor esperado de 8,4%, para as décadas de 70 e 80, ficando em torno de 1,5% desde 1980 à 1990. Este pequeno crescimento, também foi afetado por uma crescente incerteza relacionada com a elevada inflação e as grandes alterações nas políticas macroeconômicas. Desta forma, a estratégia de crescimento associada a alto endividamento externo como observado na década de 70, se mostrou insustentável quando a recessão internacional frustrou o crescimento das exportações, apesar do aumento do volume das vendas no exterior. A estratégia de maximização da taxa anual de crescimento da economia teve que ser definitivamente abandonada quando a moratória mexicana pôs fim ao financiamento voluntário do déficit do balanço de pagamentos da economia brasileira em 1982.

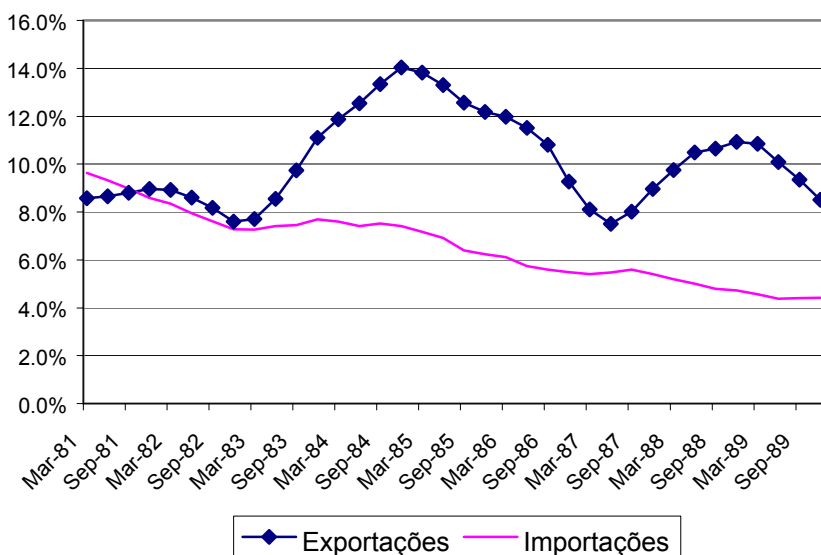
A desvalorização cambial em 1983 e o ajuste do setor público, desempenharam um papel importante na restauração da credibilidade do país em obter novos empréstimos externos, uma vez que proporcionaram sinais de austeridade no contexto de um programa com respaldo do FMI. Porém o Brasil passou a ter suas políticas macroeconômicas e comercial submetidas ao cumprimento das metas impostas pelo fundo monetário, além de sofrer os pesados custos de uma alta taxa de inflação anual de 200%, gerada através da má desvalorização cambial .

Em 1984, pela primeira vez desde 1979 a restrição externa da economia brasileira mostrou sinais de relaxamento. O vigor da recuperação norte-americana nos primeiros dois trimestres de 1984 foi de importância fundamental para o relaxamento da restrição externa e, conseqüentemente, para o desempenho da economia brasileira em 1984. As exportações de manufaturados responderam ao aquecimento do comércio mundial, liderado pela recuperação norte-americana, estimulando a demanda no setor industrial e, via efeito do multiplicador interindustrial, no resto da economia. Por outro lado, o aumento violento nos preços agrícolas aumentou a renda do setor rural, propiciando maiores compras de bens intermediários e maquinaria da indústria. Já no primeiro trimestre de 1984, havia sinais indubitáveis de recuperação da atividade industrial. Impulsionado pela retomada da atividade industrial, o PIB brasileiro cresceu em termos reais 5,7% em 1984, interrompendo o processo de encolhimento da renda per capita que se instalara com a recessão de 1981. Porém, apesar do choque agrícola favorável, não se verificou qualquer moderação do processo inflacionário. A insensibilidade das taxas de inflação ao aumento da oferta agrícola era apenas mais um sintoma da indexação crescente da economia.

Graças à expansão das exportações e à nova queda das importações, o superávit comercial brasileiro acumulou US\$ 13,1 bilhões em 1984. O saldo da conta corrente do balanço de pagamentos, em declínio desde 1982, encontrava-se portanto praticamente equilibrado com as reservas internacionais incrementadas em mais de US\$ 7 bilhões.

A estratégia de longo prazo seguida depois do primeiro choque do petróleo estava pagando dividendos: um crescimento substancial do PIB foi finalmente alcançado em 1984 juntamente com a queda do coeficiente de importação para 6,3% do PIB e uma aumento do coeficiente de exportação para 14,3% do PIB (vide gráfico II.1.1), na medida em que a maioria dos projetos associados ao ajuste estrutural de longo prazo começou a operar.

Gráfico II.1.1
Exportações e Importações (% PIB)



“...O ajustamento externo da economia brasileira, conduzido no período de 1981-84, foi bem sucedido no estrito senso da geração de vultuosos superávits comerciais e do reequilíbrio da conta corrente do balanço de pagamentos em período

relativamente curto. Os desequilíbrios internos e notadamente as elevadas taxas de inflação, foram tratados em todo esse período com excessiva tolerância ou complacência passiva...” (Carneiro, 1985)

Isto porque esse ajustamento externo, foi buscado a custos da falência interna do Estado, para que pudessem ser honrados os compromissos da dívida externa.

Afora estes aspectos, os anos 80 refletem também o final de um modelo de desenvolvimento que perdurou por quase 50 anos na economia brasileira. O II PND pode ser colocado como o último suspiro do processo de substituição de importações centrado no estado desenvolvimentista. O modelo de desenvolvimento havia conseguido levar a industrialização ao ‘seu estágio final’, mas não conseguiu internalizar o progresso técnico nem tampouco uma indústria capaz de enfrentar a concorrência internacional.

Porém durante a segunda metade da década de 80, a política econômica brasileira concentrou-se no combate à inflação. Os planos de estabilização de inspiração ortodoxa, adotados no período de 1981-84, promoveram o ajustamento externo da economia, mas não conseguiram evitar a escalada da inflação. A inflação brasileira parecia ter propriedades específicas e uma dinâmica própria, resistindo às pressões deflacionárias da recessão e do desemprego.

Foram tentados então choques heterodoxos que propunham a eliminação imediata e total de todas as regras formais de repasse da inflação passada e o congelamento temporário dos preços, dos salários e do câmbio. A desindexação, o congelamento e a reforma monetária atuariam como um mecanismo de sincronização impondo uma

decisão coletiva e coordenada da interrupção na elevação de todos os preços e salários, apagando de vez a memória inflacionária.

Pretendia-se também alcançar a desindexação através da indexação plena da economia, com a circulação paralela de uma moeda que tivesse paridade fixa com a ORTN, corrigida mensalmente de acordo com a inflação, e com a conversão voluntária de preços e salários para a nova moeda de acordo com regras preestabelecidas. Os autores apontavam que a estabilidade e credibilidade da nova moeda induziriam naturalmente a conversão para a nova moeda e tornariam a indexação desnecessária. A essência da proposta era portanto a introdução de uma nova moeda que circularia paralelamente ao Cruzeiro. Tal moeda estaria defendida do imposto inflacionário pela quotação estável em relação à ORTN e, ao menos numa primeira fase, também ao dólar.

Porém o que parece ter sido ignorado é que a cada ponto no tempo a estrutura de preços relativos está distorcida pela assincronia dos reajustes. A sua posterior cristalização provocou ganhos e perdas de renda real insustentáveis, gerando o surgimento de grandes perdedores ou ganhadores, que foram definidos no dia D do congelamento.

Como era de se esperar ao iniciar o fim do controle dos preços privados e públicos, houve aumentos dos preços no sentido de compensar as perdas nas margens de lucro incorridas na época do congelamento. Além disso, um choque de oferta agrícola foi observado para somar ao fracasso do pacote antiinflacionário.

Em diante o que se acompanhou até o final da década de 80 foi a sucessão de planos econômicos mal sucedidos, com o mesmo objetivo de controlar a inflação como: Cruzado (1985), Cruzado II (1986), Bresser (1987) e Verão (1989).

Podemos citar uma passagem, de extrema importância, entre esses pacotes econômicos que foi a deterioração da Balança Comercial no final de 1986 resultando na Moratória de fevereiro de 1987. Esta cessão no pagamento da dívida externa foi originada devido a perda incessante de reservas cambiais, que com a falta de financiamentos externos na conta capital, poderiam gerar impossibilidade de honrar os compromissos assumidos na balança comercial. Como consequência o Brasil perdeu: as linhas de crédito conseguidas, os investidores externos e inibiu um maior ingresso de recursos externos de fontes diversas. Além do aumento posterior do custo do financiamento brasileiro, a taxa de juros, que é sentida até os dias de hoje, devido a memória do Default de 87.

II. 2 ABERTURA ECONÔMICA

O Brasil até 1988 vivia praticamente sobre um sistema de autarquia, onde a adoção de tarifas aduaneiras e política cambial protecionista levavam a proteção da indústria nacional e isolava a concorrência internacional frente aos produtos nacionais. Somados a isto a imposição de tarifas que muitas vezes visavam economizar divisas, deixando de lado uma política industrial planejada e tornando o instrumento de política de importações confuso e inconsistente, perturbando seriamente o caráter de seletividade que o sistema deveria possuir. O protecionismo econômico descrito acima não só reprimia a demanda global do país mas também o lado da oferta que não dispunha de tecnologia de ponta e de insumos mais baratos e de melhor qualidade, além de desestimular qualquer avanço à eficiência técnica, pois faltam incentivos para as indústrias destes países no corte de custos e um aumento de produtividade o que possibilitaria uma melhora qualitativa na produção doméstica e uma diminuição nos preços. Um exemplo claro do que foi dito acima se dá medindo a intensidade dos gastos tecnológicos das empresas brasileiras antes da abertura que correspondia a menos de 0.4% da receita líquida de vendas, pelo menos sete vezes inferior ao índice alemão e oito vezes menor que o volume americano¹.

Até o ano de 1988 as políticas de importação vinham sendo utilizadas como instrumento de combate à crise cambial, relegando-se a segundo plano a função dos sistemas tarifários e não tarifários de sinalizar as prioridades da política industrial e

¹ Ver Moreira, 1996

agrícola, através de alterações nos preços relativos. Além disso o complexo sistema era utilizado como fonte de recursos para o governo.

Tinha-se um aparato de instrumentos de política de importações por vezes repetitivo, confuso e inconsistente. Em alguns casos, impuseram-se sobretaxas sem efetividade alguma, visto que jamais foram aplicadas; em outros, estabeleceram-se restrições de ordem administrativa muito mais potente do que as tarifas, anulando-se virtualmente estas².

Não restavam dúvidas de que era premente a necessidade de se reformular profundamente o sistema que compunha as políticas de importação, de modo a adequá-las às políticas de comércio exterior e industrial dando o início ao processo de abertura de nossa economia para enquadrar nossa economia em um contexto mundial e auxiliar no combate e corrigir as distorções dos preços internos. Como podemos ver em Krugman, a utilização de tarifas elevadas como política comercial provoca uma distorção na produção e no consumo.

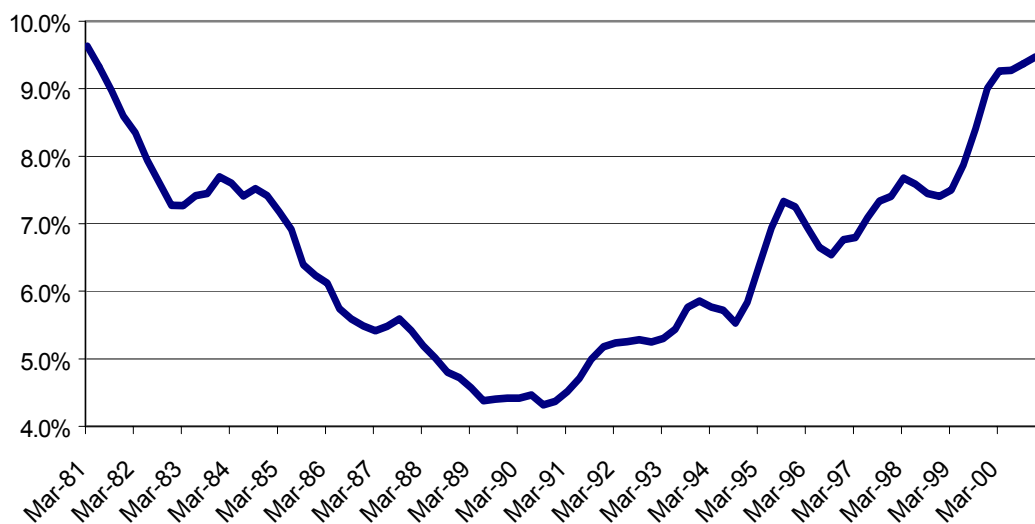
O processo deu-se início em 1988-1989 onde reorganizou-se o sistema tarifário, ocorrendo pequenas alterações; reduzindo-se o número de produtos para os quais a concessão de guias de importação estava suspensa (Anexo C) de pouco mais de 4.400 itens para menos de 1.200.; e agrupou-se diversos tributos incidentes sobre diversos produtos, eliminando o IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) e a TMP (Taxa de Melhoramento dos Portos).

A partir de 1990, com Fernando Collor na presidência da República, que se deu um grande avanço a reforma da política tarifária anunciando de imediato a eliminação de importantes controles não-tarifários, como a suspensão da concessão de guias de importação, exigência de autorização prévia para importação de certos produtos e requisitos mínimos de financiamento externo a partir de determinados valores de importação. Com o término do exame de similaridade praticamente se extinguiu o sistema de proteção não tarifário.

“(...) o novo governo anunciou cinco reformas que constariam da agenda de qualquer partido ‘progressista’ destinadas à reconstrução de uma estrutura econômica de forma a permitir a retomada do crescimento com bases mais estáveis: uma reforma administrativa, uma nova política comercial com forte conteúdo de liberalização, um programa de enxugamento da máquina estatal e uma reforma tributária destinada eliminar distorções, expandindo a base de tributação e promovendo o fim do anonimato fiscal(...), bem como a extinção dos incentivos. Além disso, anunciou um programa de privatização com ampla participação do sistema financeiro através da compra compulsória de certificados de privatização com base nos ativos dos bancos(...)” (Abreu, 1990)

Em 1990, as importações tiveram um aumento de 13.1% (vide gráfico II.2.1),

Gráfico II.2.1
Importações (% PIB)



ui ao
ocado
pauta
ram o
o pelo

Quanto a estrutura tarifária, foi elaborado um cronograma de reduções tarifárias, que ao contrário das reduções de alíquotas ocorridas anteriormente, visava um processo de liberalização amplo, estruturado e com datas de reduções de alíquotas preestabelecidas, de modo a sinalizar aos produtores domésticos a se prepararem para a concorrência de produtos importados com preços reduzidos. As reduções de tarifas foram divididas em quatro etapas: Fevereiro de 1991, Janeiro de 1992, Outubro de 1992 e julho de 1993, sendo estas últimas antecipadas de janeiro de 93 e janeiro de 94, que eram as suas datas iniciais de implementação. A maior parte dos produtos manufaturados receberam alíquotas de 20%, enquanto que os setores automobilístico e de informática 35% e 40%, respectivamente³.

Devemos chamar a atenção para os demais custos que incidem exclusivamente sobre importações, como frete, seguro e outras taxas pois uma alíquota de 20% sobre um produto ainda representa um grau de proteção na ordem de 30% a 40%.⁴

As importações em 1991 obtiveram um crescimento de 1,7% com relação ao ano anterior. O grupo matéria prima obteve o maior crescimento (12,7%) pois a quebra da safra agrícola no mercado interno fizera aumentar as importações de produtos como o trigo, o arroz, o milho e a soja. O término da crise do Golfo fez com que as importações de petróleo recuassem em 22,6% com a redução do preço do petróleo para níveis normais. O grupo bens de capital teve um pequeno aumento de 0,3%, enquanto os bens de consumo registraram queda de 0,4% dada a recessão que se instalava.

³ Ver Receita Federal, 1996

⁴ Ver Receita Federal, 1996

O câmbio real em 1991 apresentou recuperação de 23% (Média anual) sobre o ano anterior. É interessante frisar que, à medida que se extingue barreiras comerciais não tarifárias e se promove reduções de alíquotas, o desempenho das importações passa a ter maior dependência do comportamento da taxa de câmbio. A primeira fase do processo de abertura se deu em meio a um período de depreciação cambial, administrada pelo governo, o que, junto às políticas de retração de demanda que marcaram a administração de Collor, contribuiu para o crescimento das importações fosse inicialmente modesto.

As importações no ano de 1992 apresentaram uma redução de 2.31% com relação ao ano anterior, em grande parte devido ao período de instabilidade política vivida no momento. Apenas os combustíveis e minerais (1,3%) e o grupo bens de capital (5,23%) apresentaram alta. A importação de matéria prima retrocedeu 4,6%, mas o grupo bens de consumo foi que mais sofreu diante do quadro de instabilidade política e de perda de poder de compra dado o descontrole econômico, reduzindo em 20% no ano.

No ano de 1993 dava-se o fim do processo de redução de tarifas iniciado em fevereiro de 1991 com o fim do “anexo C” que proibia importações de uma série de produtos. As importações em 1993 apresentaram um forte crescimento de 22,87%⁵. Este aumento deveu-se, além da redução das tarifas alfandegárias, a retomada do crescimento da economia e da apreciação do câmbio que deu-se desde meados de 92. As importações dos bens de capital apresentaram um aumento de 40,6% , registrando a maior alta entre os produtos. As matérias primas cresceram 28,8% e os bens de consumo 23,3%, enquanto que os combustíveis e minerais apresentaram alta de apenas

0,9% , devido a redução com gastos em petróleo bruto de 30,33%, com queda de 32,4% dos preços .

Desta forma, paralelamente ao plano de estabilização o governo Collor deflagrou um processo de modificação estrutural do país, especialmente em dois flancos: a reforma do estado e a abertura comercial/financeira.



II. 3 PLANO REAL

A possibilidade de implantar um programa de estabilização como o Plano Real foi ensejada pela profunda alteração das condições externas da economia brasileira. Desde 1990-1991, o ressurgimento dos fluxos de financiamento (vide gráfico IV.4.1), a queda dos juros internacionais e as políticas internas de juros altos e câmbio indexado permitiram uma rápida e vultosa acumulação de reservas. Descontada a inflação norte-americana, o nível das reservas cambiais brasileiras era, em junho de 1994, mais de quatro vezes superior ao alcançado em fevereiro de 1986, ocasião de lançamento do Plano Cruzado.

Essa mudança fundamental constitui uma das principais, senão a principal diferença entre o Plano Real e seus antecessores, porque propiciou ao governo um grau de liberdade inexistente nas tentativas anteriores de estabilização.

Na execução do Plano Real, esse trunfo foi usado intensamente, por meio da valorização da taxa de câmbio, combinada com a aceleração da abertura às importações e, até mesmo, com a taxaço das exportações de produtos que apresentam cotações em alta no mercado internacional.

A problemática sobrevalorização cambial aparentemente não foi um "erro de pilotagem", nem um subproduto indesejado da política de estabilização. Tratou-se, aparentemente, de uma peça central do programa do governo, que escolheu a valorização externa do real como um dos instrumentos principais para alcançar a desinflação pela via rápida.

Orientado pela percepção de que, numa economia como a brasileira, afetada cronicamente pela alta inflação e contaminada pelo hábito da indexação, a valorização

acentuada da taxa de câmbio representaria um meio de submeter os formadores de preços a uma forte pressão competitiva que os impedissem, em uma situação de crescimento da demanda interna, ampliar margens e restabelecer mecanismos de correção automática de salários.

O recurso à valorização cambial tornou-se ainda mais decisivo diante da fragilidade do ajuste fiscal empreendido pelo governo. Houve, na verdade, uma inversão na ordem dos procedimentos de estabilização proposta inicialmente pelos autores do plano, que condicionavam a reforma monetária e cambial ao reequilíbrio, prévio e consistente ao longo do tempo, das finanças públicas.

A fragilidade fiscal impôs, de fato, uma sobreutilização do câmbio e dos juros como instrumentos de combate à inflação. E, por isso mesmo, o programa de estabilização abrigou riscos consideráveis de inconsistência dinâmica.

A valorização cambial real acumulada, de julho a novembro de 1994, alcançou a faixa de 30% quando se toma como deflator o INPC ou cerca de 25% quando se toma o Índice de Preços no Atacado (disponibilidade interna). Não há registro, no caso brasileiro, de uma valorização real tão forte em tempo tão curto.

A sobrevalorização cambial e a abertura comercial rápida tiveram efeitos positivos em termos de controle da inflação, pelo menos no curto prazo. Porém, não é possível ignorar as seqüelas do Balanço de Pagamentos (vide tabela II.3.1). A erosão da posição no balanço de transações correntes decorreu não apenas do câmbio e da abertura comercial, mas também do crescimento da demanda interna - deflagrada pelo próprio Plano Real - e da tendência de alta das taxas de juros internacionais. Isso significou a

acumulação líquida de passivos externos, com efeitos cumulativos sobre o próprio déficit em conta corrente nos períodos subsequentes.

II. 3. 1 - Balanço de Pagamentos Brasileiro – 1987/2000 (US\$ Bilhões)

Discriminação	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Balança Comercial - FOB	11.2	19.2	16.1	10.8	10.6	15.2	13.3	10.5	-3.4	-5.6	-6.7	-6.6	-1.2	-0.7
Exportações	26.2	33.8	34.4	31.4	31.6	35.8	38.6	43.5	46.5	47.7	53.0	51.1	48.0	55.1
Importações	15.1	14.6	18.3	20.7	21.0	20.6	25.3	33.1	49.9	53.3	59.7	57.7	49.3	55.8
Serviços (líquido)	-12.7	-15.1	-15.3	-15.4	-13.5	-11.3	-15.6	-14.7	-18.6	-20.4	-26.3	-28.8	-25.8	-25.7
Transf. Unilaterais	0.1	0.1	0.2	0.8	1.6	2.2	1.7	2.6	4.0	2.9	2.2	1.8	2.0	1.8
Transações Correntes	-1.4	4.2	1.0	-3.8	-1.4	6.1	-0.6	-1.7	-18.0	-23.1	-30.8	-33.6	-25.0	-24.6
Capital	-8.0	3.6	-3.6	-4.7	-4.1	25.3	10.1	14.3	21.0	34.0	25.9	20.6	14.3	30.2
Superávit ou Déficit (-)	-10.2	7.0	-3.4	-8.8	-4.7	30.0	8.4	12.9	5.1	9.0	-7.8	-17.3	-10.7	8.1

Fonte: Tendências

Observado de uma perspectiva de médio e longo prazos, o crescimento do passivo externo requer a criação de capacidade de pagamento compatível com o volume crescente de remessas de rendimentos, vale dizer, aumento da capacidade de produção dos setores voltados para a exportação ou para a substituição de importações. O problema é que a política de câmbio sobrevalorizada até 1999, induziu justamente o contrário, portanto foi penalizado o investimento nos setores que produzem bens "transacionáveis".

Uma outra consequência foi, portanto, a baixa capacidade de atração de investimentos estrangeiros destinados à exportação ou à substituição de importações. O investimento direto de origem externa foi concentrado na área dos "não-transacionáveis", sobretudo nos serviços (como será visto no tópico IV.4).

Essa dimensão pouco discutida do atual programa de estabilização foi contraditória com as pretensões do governo de promover a integração internacional eficiente e competitiva da economia.

Essas circunstâncias colocaram o programa de estabilização brasileiro em dependência muito estreita da disponibilidade abundante de financiamento externo, dado que, os fluxos financeiros que abastecem nosso balanço de capitais são extremamente voláteis.

Em particular, a valorização que durou até 1999 acabou levando à perda de posições conquistadas nos mercados do exterior e à desarticulação dos setores que competem com importações, suscitando enormes dificuldades para o posterior ajustamento da economia, como na balança comercial.

III. ANÁLISE ECONOMÉTRICA

III. 1 METODOLOGIA

Neste trabalho será mostrado a existência de defasagens entre as mudanças na variável de câmbio real, com a curva do Quantum de Produtos Manufaturados e Básicos. Também tentaremos mostrar a influência que o PIB americano (Proxy para o PIB Mundial), o PIB interno cíclico, os preços das commodities e a volatilidade da taxa de câmbio exercem nas exportações brasileiras. Procuramos estar focados mais nas mudanças do valor dos coeficientes destas variáveis em relação as décadas de 80 e 90. Isso explicaria nossa principal indagação do porquê nos anos 80 as desvalorizações cambiais surtiram tanto efeito na balança comercial e na década de 90, mesmo após uma maxidesvalorização, não surtem tanto efeito.

Para tal, serão rodadas várias regressões usando-se MQO na forma LOG-LOG com os modelos base expostos a seguir:

$$1) \quad Q_m = \alpha + \beta Cr + \gamma V_{cr} + \theta P_{br} + \phi Pe + \lambda P_m$$

$$2) \quad Q_b = \alpha + \beta Cr + \gamma V_{cr} + \theta P_{br} + \phi Pe + \lambda P_b$$

Onde:

Q_m = Log da variação (t/t-4) do índice de quantum das exportação de manufaturados brasileiros;

Q_b = Log da variação (t/t-4) do índice de quantum das exportação de básicos brasileiros;

P_m = Log da variação (t/t-4) do índice de preços das exportações de manufaturados brasileiros (t-2);

P_b = Log da variação (t/t-4) do índice de preços das exportações de básicos brasileiros (t-2);

P_e = Log da variação (t/t-4) do PIB EUA (t-3) (proxy da renda mundial).

P_{br} = Log da variação (t/t-4) do PIB Brasileiro (Potencial – Observado) (t-3);

Cr = Log da variação (t/t-4) do Câmbio Real (t-3);

V_{cr} = Volatilidade do Câmbio Real t-8

Aplicando-se a teoria econômica às equações definidas acima, os resultados esperados deveriam ser tais que: para (1) $\beta > 0$; (2) $\gamma < 0$; (3) $\theta < 0$; (4) $\phi > 0$; (5) $\lambda < 0$.

A seguir estão breves explicações para estas expectativas.

Esperamos que a primeira variável explicativa tenha um efeito positivo nas exportações já que uma desvalorização real torna os produtos do país mais baratos num contexto internacional. Constatado na teoria da “Curva-J” que será apresentado neste trabalho.

No que diz respeito a variação do PIB Potencial menos o PIB observado brasileiro, podemos prever um efeito negativo já que, com o aumento da demanda interna o que se percebe nos dias de hoje, é a reorientação da oferta dos produtos antes destinados ao mercado externo, para o interno.

Quanto ao efeito do nível do PIB Americano, fica claro que este terá uma relação positiva com as exportações brasileiras pois haverá uma maior demanda para os produtos em geral, beneficiando àqueles que são mais competitivos. Um aumento nesta variável, ampliaria os benefícios de uma desvalorização pois, além de aumentar o quantum exportado, os preços americanos se encontrariam em um ciclo ascendente

Destacamos também a inserção da variável volatilidade da taxa de câmbio, esperando encontrar uma relação negativa com o quantum exportado. Dado que, em períodos de maior volatilidade desta taxa, geraria uma demora na exportação dos bens com uma expectativa de uma queda ainda mais acentuada da taxa nominal de câmbio. Valendo acrescentar um aumento da dificuldade de se prever receitas e aumento das incertezas sobre esta variável a médio e longo prazo, o que afugenta os investimentos para esse setor exportador.

No tocante da variável preço, como apresentaremos no tópico IV.3, poderíamos supor uma relação positiva com a oferta de produtos de exportação. Dado que, aumentos no preços dos produtos exportados teriam o mesmo efeito de desvalorizações cambiais nominais, o que aumentaria a rentabilidade dos produtos de exportação, mantendo-se os preços internos constantes.

III. 2 RESULTADO DAS REGRESSÕES

	Regressões por MQO (t/t-4)							
	<i>Produtos Básicos</i>				<i>Manufaturados</i>			
	R-Squared	Akaike Info C.	Coefficientes	Estatística-t	R-Squared	Akaike Info C.	Coefficientes	Estatística-t
1980:01 - 1989:04	0.7057	-1.1105			0.8618	-1.7048		
Taxa de Câmbio Real (t-3)			0.6506	3.2439			0.4099	2.3551
Volatilidade Tx. Câmbio Real (t-8)			-0.0353	-1.0073			-0.0517	-4.7578
Preços (t-2)			-0.9442	-0.5075			2.0169	2.7564
PIB EUA (t-3)			7.1437	1.09			2.0881	0.8137
PIB Brasil (t-3)			-5.3502	-2.1176			0.1564	0.5711
Intercepto			11.565	3.5404			-0.2807	-0.2295
1990:01 - 2000:04	0.9096	-2.3946			0.932	-2.4945		
Taxa de Câmbio Real (t-3)			-0.4735	1.263			0.0335	0.2026
Volatilidade Tx. Câmbio Real (t-8)			-0.0236	-2.7685			-0.0142	-2.0207
Preços (t-2)			0.7827	-1.7853			1.0367	2.3444
PIB EUA (t-3)			3.4932	1.0716			11.9702	4.6072
PIB Brasil (t-3)			0.518	0.844			-0.5666	-3.198
Intercepto			6.9956	3.534			3.0565	1.4425
1980:01 - 2000:04	0.8261	-1.4898			0.93	-1.9772		
Taxa de Câmbio Real (t-3)			0.1236	-1.0731			0.1393	1.6812
Volatilidade Tx. Câmbio Real (t-8)			-0.0191	-2.1109			-0.0194	-3.7695
Preços (t-2)			0.9808	2.8537			1.0664	2.4714
PIB EUA (t-3)			5.2237	0.0265			3.955	3.0878
PIB Brasil (t-3)			-2.6096	-1.8477			-0.5846	-4.3423
Intercepto			7.3175	3.9912			0.6913	0.5527

A realização de testes ADF (Augmented Dickey-Fuller) – incluindo no processo auto-regressivo de cada variável uma constante e uma tendência linear ou apenas a constante – sugere a não-estacionariedade das variáveis em primeiras diferenças. Para cada categoria de exportação, foram especificados e estimados um modelo auto-regressivo congruente com os dados, onde a determinação da ordem de defasagem das variáveis basearam-se nos critérios de informação de Schwarz e Hannan-Quinn, onde foi procurado minimizar o Akaike Info Criterion, e em testes de auto correlação dos resíduos.

“(…)Vale ressaltar que o ADF⁶ constitui um modelo bastante geral, que engloba vários modelos usualmente encontrados na literatura – regressão estática, com mecanismo de ajustamento parcial, com erros auto-regressivos, e outros – como casos

particulares” [Hendry, (1995)] . A adoção dessa especificação não impõe, portanto, restrições adicionais à estimação.

⁶ ADF (Augmented Dickey-Fuller)

III. 2. 1 QUANTUM MANUFATURADOS

O preço como pode ser visto em nossas regressões é um determinante fundamental das exportações brasileiras, para todas as categorias analisadas. Isto pode ser observado como uma medida de rentabilidade das exportações.

Portanto, mudanças nessa variável têm efeitos diretos sobre o quantum exportado, especialmente no caso dos manufaturados, para os quais a elasticidade encontrada no modelo LOG-LOG, foi superior a 1 em todos os casos. E podemos notar que no período de 1990:01 a 2000:04, essa variável foi menor no módulo em nossos resultados que no período 1980:01 a 1989:04, confirmando nossas expectativas que com a queda dos preços na década de 90 o preço dos manufaturados passou a explicar menos o quantum exportado.

Já o PIB Brasil, obteve um sinal negativo e significativo na década de 90, nos levando a acreditar na existência de uma demanda infinitamente elástica. Confirmando a nossa tese de um trade-off entre produzir para o mercado interno ou para o externo, levando nos a crer que o aumento na renda nos anos 90 tenha tido dois efeitos: aumento das importações e reorientação da oferta dos produtos.

Em relação ao PIB americano confirmamos as nossas expectativas encontrando coeficientes positivos e significantes exceto no período 1980:01 1989:04, fazendo-nos inferir que esta proxy para a demanda mundial no caso dos produtos manufaturados é condizente.

A pequena decepção no período a cima citado pode-se relacionar a choques externos do petróleo, que desde a década de 70 impactaram todas economias do mundo, dependente do produto.

Podemos dizer que a variável câmbio teve resultados no mínimo curiosos durante os períodos analisados. No que tange à década de 80 conseguimos encontrar um coeficiente da taxa de câmbio defasada em (t-3) significativa. Isto justifica e prova que as políticas de desvalorizações cambiais adotadas na década de 80 (crawling Peg), com objetivo de valorizar as exportações e conter as reservas cambiais são verdadeiras. Em relação à década de 90 foram encontrados coeficientes positivos conforme nossa teoria, porém com um t-estatístico sem significância. Explicando talvez, o motivo de uma maxidesvalorização como a de 1999, não ter tido tanto impacto na balança comercial.

III. 2. 1 QUANTUM BÁSICOS

O resultado da demanda americana (proxy do PIB Mundial) embora nossas expectativas fossem de uma relação significativa, se mostrou com um t-estatístico sem significância, porém um coeficiente condizente com a teoria econômica. Podemos justificar esse resultado negativo com o quadro abaixo, devido a boa parte das exportações brasileiras destinadas aos países europeus.

**III. 2 1 Exportação Brasileira – Principais Blocos Econômicos e Países
Janeiro/Maio-2001/2000 - US\$ milhões FOB**

	Janeiro-Maio		Var.% 2001/00
	2001	2000	
UNIÃO EUROPÉIA	6.231	6.182	0,8
ALADI	5.244	4.904	6,9
- MERCOSUL	3.016	2.944	2,4
- DE MAIS DA ALADI	2.228	1.960	13,7
EUA (*)	5.956	5.118	16,4
ÁSIA	2.603	2.438	6,8
EUROPA ORIENTAL	594	307	93,5
ÁFRICA	618	427	44,7
ORIENTE MÉDIO	653	420	55,5
TOTAL	23.885	21.292	12,2

Fonte: SISCOMEX. (*) inclui Porto Rico.

Achamos também o PIB cíclico brasileiro entre 1990:01 – 2000:04 não significativo e com coeficiente positivo, decepcionando nossas expectativas iniciais, de que com o aumento da demanda no Plano Real houvesse uma reorientação da oferta para o mercado interno.

Em relação a taxa de câmbio podemos dizer que somente se mostrou significativo no período 1980:01 – 1989:04 , sendo os demais períodos contrários as nossas expectativas iniciais. E em relação a volatilidade da taxa de câmbio conseguimos

resultados satisfatórios no que tange o coeficiente e o nível de significância, comprovando a nossa expectativa inicial de que um aumento na volatilidade desta variável no período t-8, gera dificuldades de se prever receitas e aumentando de incertezas, levando uma redução dos investimentos para esse setor.

IV. MOTIVOS DA LENTA RECUPERAÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL

IV.1 CURVA-J

Segundo a teoria da curva-“J,” uma depreciação na taxa de câmbio gera um aumento das exportações e uma redução nas importações. Porém esse efeito não ocorre instantaneamente. Pensando em relação a desvalorização brasileira de 1999, nos primeiros meses seguidos da depreciação, o seu efeito seria muito mais sentido nos preços que no quantum dos produtos. O preço das importações no Brasil subiram, não no mesmo montante da depreciação, pois ainda temos uma demanda retraída e o preço das exportações no exterior ficariam mais baixos. Porém o quantum exportado e importado, em análises empíricas (como nesta monografia), reage mais lentamente em mudanças na taxa de câmbio.

Nos primeiros meses após a depreciação, os volumes de exportação e importação podem refletir decisões de compra que haviam sido feitas com base na taxa de câmbio real antiga: o principal efeito da depreciação é a elevação do valor do nível de importações contratadas anteriormente, em termos dos bens domésticos. Como as exportações medidas na produção local não mudam, enquanto as importações medidas na produção local aumentam, existe uma queda inicial na balança comercial (vide gráfico IV.1.1)

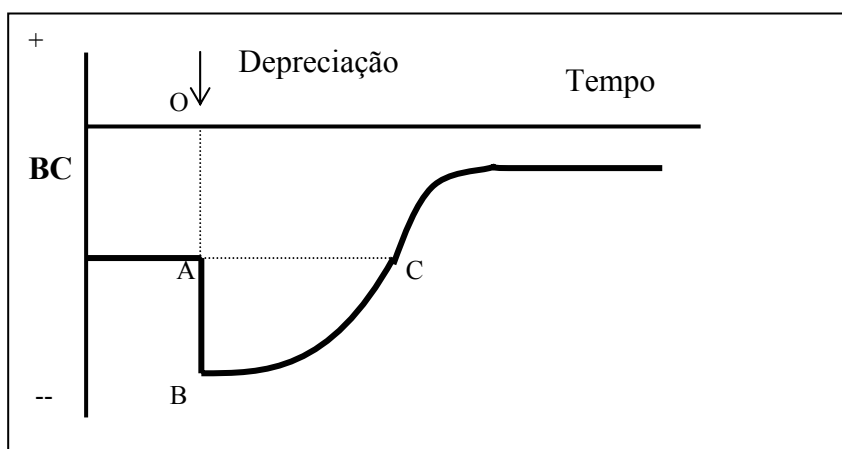
Mesmo após os contratos antigos de exportações e importações terem sido cumpridos, ainda leva tempo para que novos embarques se ajustem totalmente à

mudança relativa do preço. Do lado da produção, os produtores das exportações podem ter de instalar novas unidades fabris ou equipamentos e contratar novos trabalhadores.

Conforme as importações consistirem em produtos intermediários usados na fabricação local, o ajuste das importações ocorrerá também gradualmente, à medida que os importadores passam para novas técnicas de produção que economizam insumos intermediários. Também, existem defasagens do lado do consumo estrangeiro e doméstico. A expansão significativa do consumo estrangeiro das exportações locais também é um processo que leva tempo, pois a recuperação de clientes antigos que se afastaram com o Real sobrevalorizado (caso brasileiro) e a conquista de novos requer árduas negociações; perder consumidores é muito fácil, recuperá-los e fazer a prospeção de novos é bastante complicado. Já em relação ao consumo interno essa alteração também leva tempo para que os consumidores percebam que os preços relativos mudaram alterando as suas preferências de utilidade, por produtos domésticos mais baratos.

Ao passar do tempo, o efeito de mudanças nos preços relativos nas exportações e importações se tornam mais evidentes. As exportações aumentam e as importações são reduzidas, melhorando a balança comercial.

Gráfico IV.1.1
CURVA – J



Podemos ver isso claramente com o gráfico de exemplo acima, que representa a evolução da balança comercial em relação ao tempo de resposta a uma depreciação cambial. Antes da depreciação o déficit é igual ao intervalo AO. Após a depreciação inicialmente se aumenta o déficit até OB, a taxa de câmbio aumenta porém as quantidade importadas e exportadas não se alteram. Após um certo tempo as exportações se recuperam reduzindo as importações, melhorando a balança comercial de B para C, daí em diante.

Pode-se chamar essa dinâmica de transição como curva-J, pois com um pouco de imaginação, é fácil se perceber que há primeiro um movimento para baixo (AB) e depois um outro movimento para cima (BC), lembrando um “J”⁷.

Segundo estudos empíricos essa defasagem do tempo de resposta da balança comercial mediante a uma desvalorização cambial, leva em torno de 6 meses a 1 ano. No caso da desvalorização de 1999 isso pode ser observado, porém não pelo volume

⁷ Ver Krugman, 1997

esperado. Esperava-se que após a má desvalorização cambial a balança comercial iria voltar a ter um bom desempenho superavitário como na década de 80. Em realidade houve uma melhora do quantum exportado, porém o preço das commodities tiveram uma queda muito acentuada, como podemos demonstrar no gráfico IV. 3. 2 . E são essas causas da lenta recuperação que estaremos focados à seguir.

IV. 2 A TAXA DE CÂMBIO

Usamos em todo este trabalho a taxa de câmbio real para a discussão dos efeitos da política cambial sobre as exportações. Esta taxa é determinada através do 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 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, pode-se observar que, passado o primeiro momento de mudança do regime cambial, a taxa real primeiro se desestabiliza 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.

O que se verificou nos 18 meses que se seguiram à desvalorização cambial de janeiro de 1999, foi que o dólar apreciou-se diante do euro e do iene japonês (vide tabela IV.2.1). 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 de 2000, 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 maxidesvalorização de janeiro de 1999.

Tabela IV. 2. 1

Índice da Taxa de câmbio Real (IPA-DI) – Base Ago/94 = 100

Período	R\$/US\$	R\$/Iene	R\$/ALADI	R\$/Europa	R\$/Cesta de 13 moedas*
Jan/1999	123.8	103.3	124.3	121.2	121.2
Feb/1999	146.7	119.5	146.7	139.7	141.8
Mar/1999	141.8	112.3	141.8	131.4	135.5
Apr/1999	128.1	100.5	128.7	116.5	121.8
May/1999	129.2	99.1	129.0	116.0	121.8
Jun/1999	134.4	103.5	132.0	117.5	125.1
Jul/1999	134.7	104.5	131.6	117.4	125.1
Aug/1999	139.1	112.4	135.3	123.3	130.2
Sep/1999	138.6	116.3	134.3	121.1	129.4
Oct/1999	140.1	119.6	135.7	125.4	132.1
Nov/1999	133.0	114.1	128.6	114.9	123.9
Dec/1999	124.7	109.4	121.5	106.1	116.0
Jan/2000	121.0	103.6	119.1	103.7	112.9
Feb/2000	120.3	98.7	117.7	99.4	110.4
Mar/2000	119.2	98.9	116.5	96.2	108.6
Apr/2000	120.8	101.4	117.4	96.3	109.5
May/2000	124.9	101.7	121.3	95.2	111.3
Jun/2000	123.3	100.8	118.3	97.2	110.7
Jul/2000	119.2	96.4	114.6	93.5	106.8
Aug/2000	116.7	94.5	112.7	88.7	103.7
Sep/2000	118.7	95.9	114.7	86.8	104.1
Oct/2000	121.2	96.0	116.7	87.1	105.4
Nov/2000	124.7	98.6	121.6	90.0	109.0
Dec/2000	125.7	96.2	118.9	93.8	109.8
Jan/2001	124.9	91.6	117.8	97.3	110.2
Feb/2001	129.0	94.9	120.4	98.1	112.6
Mar/2001	134.5	93.4	123.6	100.4	115.6
Apr/2001	139.0	94.9	128.1	102.6	118.9

Fonte: Tendências (* ver apêndice)

Muitos economistas e estudiosos achavam antes de 1999, que o câmbio nominal apreciado seria o principal agente causador do déficit na balança comercial brasileira. Porém após a passagem da política de câmbio fixo para variável, prevaleceu um compreensível sentimento de decepção com o desempenho das contas externas, apesar da pequena recuperação que a balança obteve, como pode ser observado no gráfico IV.2 .2 .

É interessante observar conjuntamente o gráfico da balança comercial e do câmbio real, onde podemos perceber uma distinção perfeita do nível real da taxa cambial as décadas de 80 e 90, onde na primeira, desvalorizações constantes realizadas pelo governo eram necessárias devido a necessidade extrema de gerar divisas, sob uma conjuntura de investimento externo praticamente nulo. Gerava-se vantagens artificiais exageradas às exportações onde superávits na balança não eram reflexos de melhora na competitividade com aumento de produtividade, mais sim devido a retração exacerbada das importações.

Já na década de 90 com a abertura econômica seria normal observar uma queda na balança comercial. Mas além disso, depois de 1992 e ainda em 94 com o Plano Real, a taxa de câmbio, que antes era o principal esqueleto de sustentação das exportações, tornou-se a grande algóz da mesma. Desta forma foi possível obter uma análise completa das exportações brasileiras com baixo poder de competitividade, principalmente quando comparado com os tigres asiáticos, e com um parque de bens de produção amplamente sucateado após níveis cambiais exageradamente depreciado na década de 80, o que tornava muito custoso a renovação do maquinário da indústria brasileira.

Como foi analisado na regressão dos produtos manufaturados nesta monografia, foi encontrado significância na variável câmbio no período 1980:01 – 1989:04, no impacto do quantum exportado. dependente. Sendo o coeficiente do período 1990:01 – 2000:04, positivo, congruente com nossas expectativas, porém sendo sem significância não explicando a variação do quantum exportado naquele período.

No entanto mesmo com a má desvalorização de 1999, podemos ver no gráfico IV. 2. 1 ao traçarmos uma reta horizontal, que o pico deste ano não alcançou nem o piso da

taxa de câmbio real obtido na década de 80. Ou seja, precisaríamos de desvalorizações nominais muito mais fortes para termos os mesmos níveis cambiais da década de 80, mola propulsora das exportações. Além disso, como já mencionado no tópico IV.1, sete anos de câmbio sobrevalorizados não iriam passar impunemente, pois a perda de nichos de mercado antes garantidos com a taxa cambial extremamente desvalorizada não conseguem ser recuperados da noite para o dia. Além do tempo necessário para fazer ressuscitar setores sepultados da economia de moeda sobrevalorizada e ainda com as mesmas inovações tecnológicas dos países concorrentes.

Sem dúvida nenhuma serão necessárias, mais que desvalorizações cambiais para recuperarmos nossa balança comercial, o que será discutido na conclusão deste ensaio.

Gráfico IV.2.1
Taxa de Câmbio Real (IPA-DI)

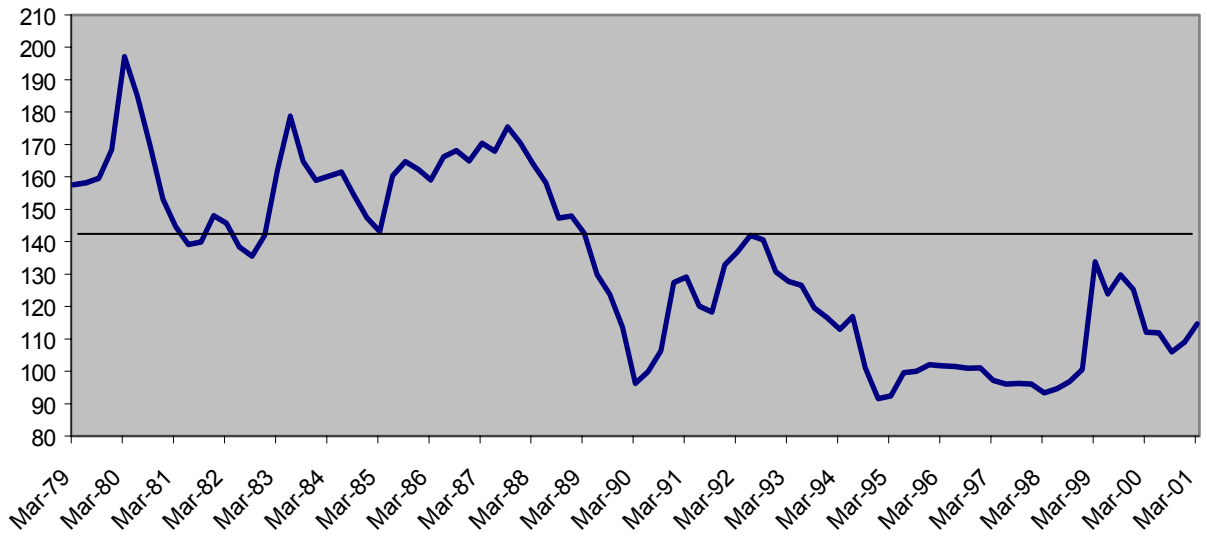
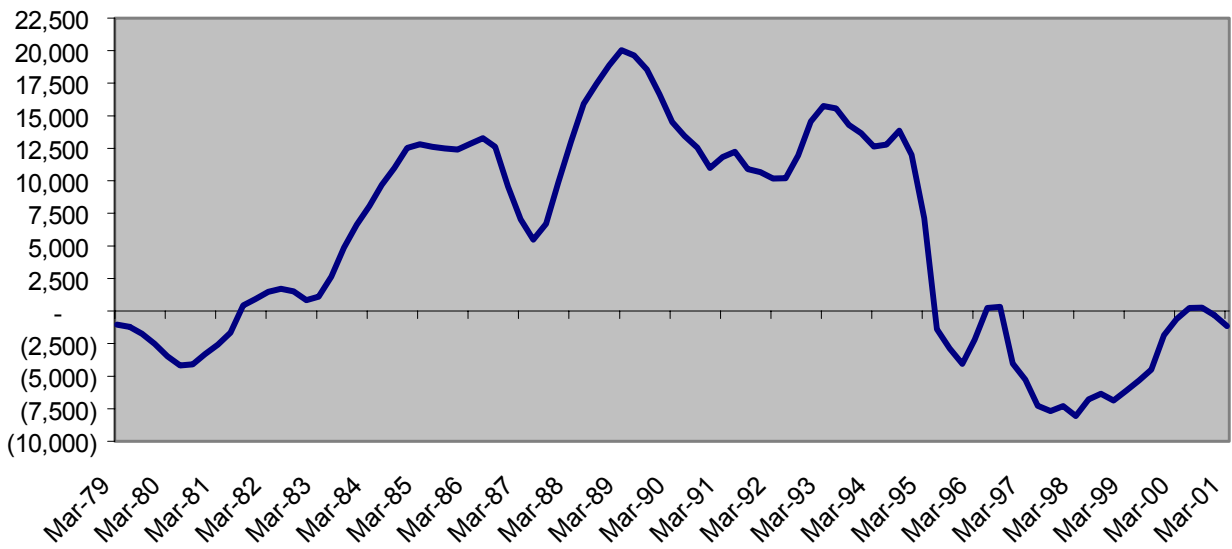


Gráfico IV.2.2
Saldo da Balança Comercial (US\$ Milhões)
Acumulado 12 meses

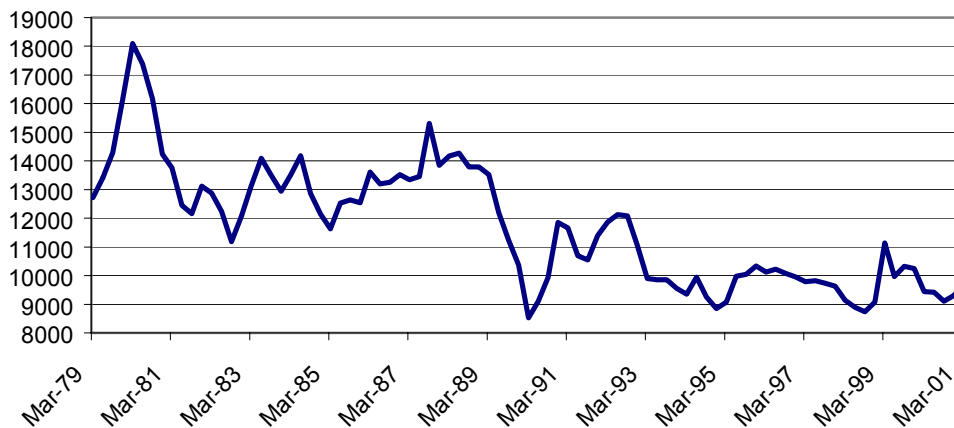


IV. 3 PREÇO DAS COMMODITIES E DEMANDA INTERNA

O impacto da taxa de câmbio sobre a rentabilidade das exportações deve ser qualificada pelo fato de esta última depender também do preço de nossas exportações no mercado internacional. Vale observar, assim, uma medida mais direta de rentabilidade, construindo um índice de preços no atacado (IPA-DI) e multiplicado pelo índice de preços de exportação. O gráfico apresenta esse indicador, evidenciando que o seu comportamento é ainda mais volátil que o da taxa de câmbio real, sendo evidente uma forte tendência de queda na rentabilidade. A partir de um índice acima de 18.000 em 1979, chega-se a níveis abaixo de 10.000 em 1994, uma desvalorização de cerca de 45%, enquanto a taxa de câmbio real a valorização foi de cerca de 28% no mesmo período. É importante observar, no entanto, que a volatilidade do índice de rentabilidade cai bastante ao longo dos anos 90, o que não ocorre com a taxa de câmbio.

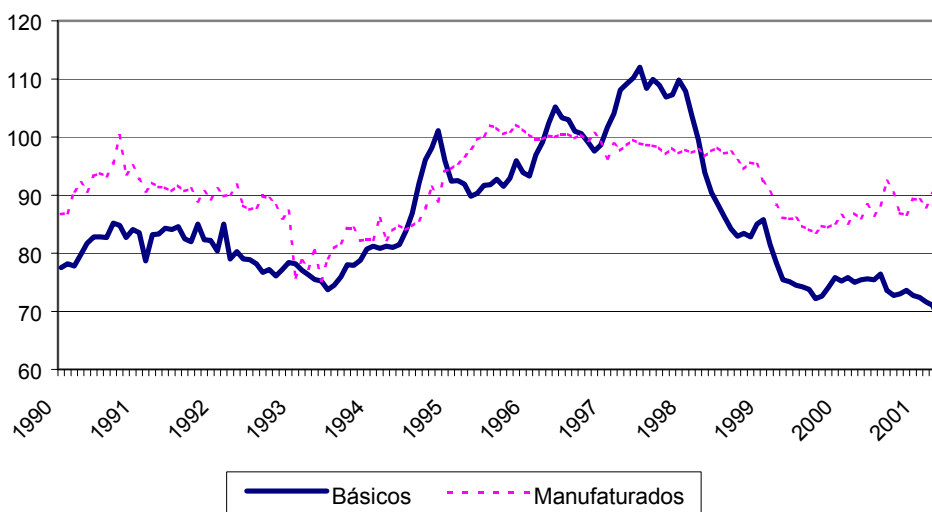
A explicação desse descolamento entre os dois índices deve-se a que o índice de preços das exportações brasileiras cresceu ao longo do período bem menos que o índice de preços no atacado para os principais parceiros comerciais do Brasil, fato que tem um lado bastante positivo, pois significa um barateamento relativo dos preços em dólar dos produtos exportados pelo Brasil no exterior. No entanto, significa também que, ao longo desse período, os preços obtidos no exterior pelos exportadores se deslocaram na mesma direção da valorização do câmbio real, ambos contribuindo para reduzir a volatilidade do índice de rentabilidade.

Gráfico IV.3.1
Índice de Rentabilidade das Exportações
 (Base 1996 = 100)



De fato, a análise do índice de preços dos produtos exportados (gráfico IV.3.2) mostra uma oscilação significativa ao longo de todo o período da década de 90 e uma queda forte do preço dos produtos manufaturados e principalmente dos básicos a partir de 1998.

Gráfico IV.3.2
Preço dos Produtos Exportados
 (Base 1996 = 100)



Os anos 80 foram caracterizados por profunda crise macroeconômica, o que se refletiu em redução substancial da taxa de investimento e grandes oscilações na orientação da política econômica, gerando um cenário de alta incerteza. Em especial, destaca-se a grande oscilação da taxa de câmbio real no período, com períodos de valorização seguidos por fortes desvalorizações, conforme se observou no gráfico nº do tópico passado.

Sem dúvida, esses dois aspectos influenciaram negativamente o desempenho exportador, porque envolvem variáveis relevantes do lado da oferta de exportações. A baixa taxa de investimento reduziu o crescimento da capacidade produtiva, e portanto criou uma restrição de oferta que pode ser extremamente relevante em períodos de elevado crescimento de demanda interna, especialmente nas exportações de manufaturados, que respondem pela maior parte da pauta.

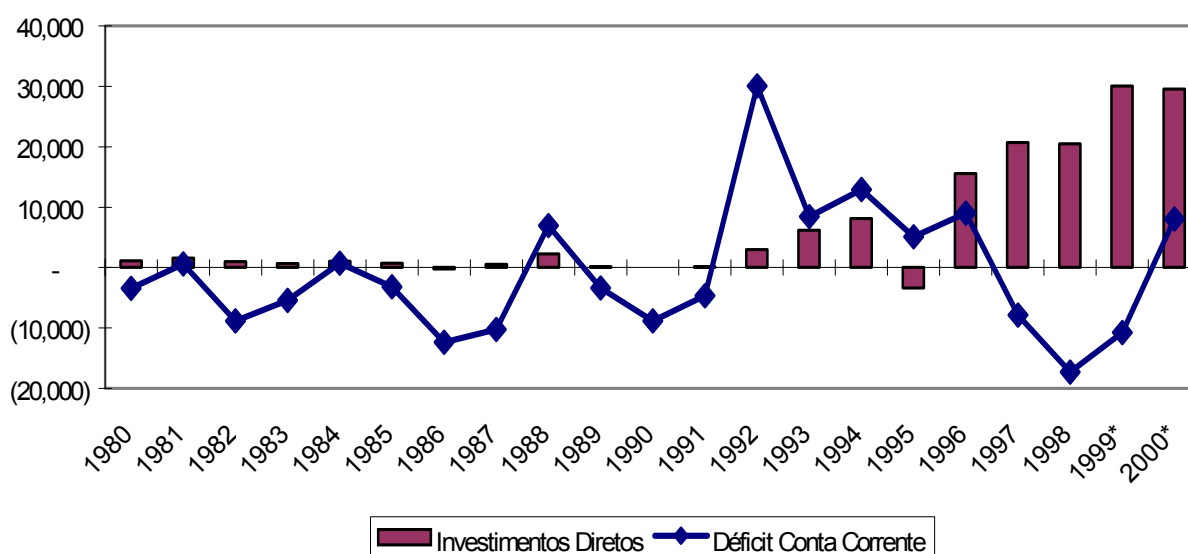
A introdução do Plano Real gerou um aumento da demanda interna via aumento do PIB e uma imediata reorientação da oferta para o mercado interno. Destacamos também a correlação positiva do aumento da renda com o coeficiente de importações. Levando esses fatores a uma piora da balança comercial, somado a sobrevalorização do Real.

Desta forma a queda do preço das commodities e a cultura de orientação da oferta para o mercado interno, podem ajudar a explicar que apesar da má desvalorização de 99 e mesmo uma modesta recuperação do quantum exportado a balança não reagiu como esperado.

IV. 4 O PROBELMA DOS COMERCIÁVEIS E NÃO COMERCIÁVEIS

O Plano Real acompanhou uma forte elevação do investimento direto estrangeiro. Entre 1994 e 1996 os fluxos saltaram de US\$ 1,738 bilhão para US\$ 9,123 bilhões(vide gráfico IV.4.1). No ano em curso, está prevista uma entrada no país de US\$ 30 bilhões de investimentos destinados a ampliar a capacidade produtiva nacional de bens e serviços.

Gráfico IV.4.1
Investimentos Diretos X Déficit Conta Corrente
(US\$ Milhões)



Deve-se colocar em dúvida as avaliações do governo quanto à possibilidade de que venha a ocorrer, dentro de alguns anos, uma reviravolta na balança comercial,

causada pelos ganhos de produtividade e de competitividade induzidos pelo ingresso de capital externo. Em primeiro lugar, são claras as indicações de que os novos fluxos de investimento estrangeiro apresentam uma composição diferente daquela que prevaleceu até o início dos anos 80. Na "onda" dos 90 há uma clara preferência pelo setor serviços e essa tendência, aparentemente, não deve ser atribuída apenas ao surto de privatizações. Em 1989 o estoque acumulado de capital estrangeiro estava distribuído da seguinte maneira: 71,1% na indústria de transformação e 23% no setor de serviços. Em 1995 essa composição se altera significativamente, passando o setor de serviços a representar 42,5% do total dos investimentos, contra 53,2% na indústria de transformação.

Em segundo lugar, os atuais investimentos industriais das empresas estrangeiras têm sido induzidos pela expansão do mercado doméstico e estão concentrados nos setores de bens de consumo duráveis. Esses projetos, em geral, apresentam baixa capacidade de estimular a produção interna de equipamentos e de gerar novos empregos. Essa é, aliás, uma característica universal do investimento neste final de século, em que o novo alvo tecnológico e organizacional preconiza flexibilidade e "enxugamento" de custos. No caso brasileiro, essas são exacerbadas pela substituição rápida dos fornecedores domésticos por supridores estrangeiros de equipamentos, partes e peças, componentes e matérias-primas.

Entre 1995 e 1996, as importações dos setores em que vem se concentrando o investimento direto estrangeiro apresentaram taxas de crescimento muito superiores às das importações totais. Enquanto essas avançaram 6,9%, partes e peças para veículos expandiram-se à taxa de 22,6%; componentes eletrônicos, 24,3%; computadores, partes e peças, 12,2%; motores de pistão, 22,3%; e circuitos integrados, 10,1%. Como já foi

dito, considera-se improvável que os investimentos estrangeiros em curso ou programados na indústria de transformação sejam capazes de provocar, dentro de alguns anos, uma reviravolta na balança comercial. O máximo que podemos esperar, seria uma substituição de importações de alguns componentes nos casos em que fossem atingidas escalas mínimas de produção, observando elevados custos de transporte ou onde a proximidade entre fornecedores e montadoras justificasse a produção doméstica.

Há que considerar, no entanto, que, sobretudo nos setores em que vem se concentrando o investimento direto estrangeiro, o processo de internacionalização tende a acarretar efeitos de encadeamento tecnológico fracos, em função dos imperativos de eficiência. A ênfase na eficiência, por meio da padronização de produtos, processos e formas de organização e gestão, leva à especialização e à racionalização no desenvolvimento das inovações. As filiais concentram-se nas atividades de adaptação, enquanto as matrizes concentram os esforços de inovação.

Observando o fenômeno do ângulo do dinamismo tecnológico e da perspectiva estratégica da grande empresa internacional, é muito provável que a crescente dependência do investimento estrangeiro, venha a agravar e não minorar a situação deficitária da balança comercial. Isso para não falar dos efeitos negativos do crescimento das remessas de lucros e por conta da assistência técnica que deverão onerar a balança de serviços.

V. Conclusão

O modelo de desenvolvimento por substituição de importações vigente desde o pós-guerra, caracterizado por uma baixa exposição da economia aos mercados mundiais e uma intervenção estatal generalizada, não só deixou de apresentar soluções para os problemas do país como estava em contradição com as mudanças no cenário internacional ocorridas especialmente ao longo da década de 80; um contexto internacional marcado pela globalização das atividades econômicas exigiria um ambiente de alta competição no qual o crescimento depende crucialmente da qualidade e disponibilidade dos fatores de produção, em especial, do fator tecnológico. Daí resulta o crescimento sustentado da produtividade e da competitividade interna e externa. Um novo modelo de desenvolvimento industrial, por seu turno, deveria se apoiar no binômio incorporação de tecnologia-ganhos de competitividade, de modo a viabilizar ao longo do tempo a substituição de exportações – isto é, a passagem destas etapas tecnologicamente mais avançadas.

Nossa experiência histórica mostra que a industrialização por substituição de importações, embora tenha gerado um parque industrial integrado e diversificado, foi também responsável, dado o elevado e indiscriminado nível de proteção à indústria, pela criação de inúmeros ramos industriais não competitivos, seja interna, seja externamente. Em uma nova estratégia, portanto, a superação desse quadro exigiria a reorientação gradual da estrutura produtiva e a construção de competitividade pela exposição externa (exportação e importações).

Em um mundo globalizado, onde tecnologia significa ganhos de produtividade e maior competitividade, o Brasil, com raras exceções, entra na corrida científica em franca desvantagem.

Acomodados a uma economia fechada, que durante décadas protegeu os empresários nacionais da concorrência externa, os mesmos não tinham um estímulo para investir em pesquisas que propiciassem o aprimoramento de seus produtos e meios de produção. Era mais fácil e muito menos oneroso, aguardar pacientemente, a hora em que poderiam comprar tecnologias de outros países. Além desse procedimento ser mais barato, não havia concorrência que justificasse o esforço de melhorar a competitividade de seus produtos. Enquanto empresas estrangeiras investiam vultuosos montantes financeiros em pesquisas, o Brasil se contentava com tecnologia ultrapassadas, já desprezadas por seus produtores

Funcionava tudo muito bem enquanto o consumidor brasileiro não tinha parâmetros para comparar os produtos fabricados internamente com os estrangeiros e o câmbio altamente depreciado da década de 80, garantia a competitividade dos produtos de exportação. Contudo, quando a economia se abriu no início da década de 90, o empresariado brasileiro começou a se dar conta do resultado da falta de investimento no setor de pesquisas na busca do desenvolvimento tecnológico.

Isto tudo se agravou em 1994 com a implantação do plano Real onde o câmbio real se apreciou abruptamente, retirando a principal fonte de competitividade do setor exportador brasileiro. Destacamos também, o aumento significativo da demanda interna brasileira gerando uma reorientação da oferta doméstica para dentro do país.

No tocante a fraca recuperação da balança comercial após a maxidesvalorização de 1999, foi exposto também que uma queda do preço das principais commodities de exportação brasileiras contribuíram para uma queda no valor agregado das exportações, pois tiveram um efeito semelhante a uma apreciação real, sendo um dos fatores a ajudar anular o efeito da desvalorização inicial.

Um outro fator importante foi que apesar da recuperação dos investimentos diretos, praticamente inexistentes na década de 80, estes estão mais focados no setor de serviços e voltados para expansão do mercado doméstico. Além disso, a maioria das importações dos setores em que vem se concentrando o investimento direto estrangeiro apresentaram taxas de crescimento muito superiores às das importações totais. Isto deve-se ao fato que a maioria desses produtos dependem de insumos importados em demasia, gerando então um “pass trough” da desvalorização cambial para o produto final, devido o aumento do custo de produção.

Em relação a teoria econômica existente, pudemos constatar com a teoria da “Curva-J” que a balança comercial realmente demora a responder a desvalorizações cambiais. E no caso brasileiro, um período de praticamente 7 anos de câmbio apreciado, não iriam passar impunes, pois nichos de mercados foram perdidos e várias indústrias sucumbiram à concorrência externa, como exemplo a indústria de calçados no sul do país.

Podemos inferir que o problema na balança comercial, não será resolvido através de desvalorizações cambiais, pois como no gráfico IV. 2. 1, podemos ver que os patamares elevados da depreciação cambial da década de 80, salvos de choques externos, dificilmente serão recuperados. Portanto, um dos pontos a serem observados, é a compreensão do empresariado na importância do investimento em tecnologia própria,

fator importante para gerar competitividade dos produtos brasileiros. Segundo Mariano Laplane, professor do núcleo de indústria e tecnologia da Unicamp, em um contexto de concorrência externa seria lucrativo no médio e no longo prazo, o investimento em pesquisas de redução dos custos nas instituições privadas, como segue o trecho abaixo:

“(...)as empresas conseguiram aumentos significativos da produção, a partir de 1994, sem recorrer a ampliações equivalentes da capacidade produtiva. Os ganhos de produtividade foram possíveis não apenas pela utilização de capacidade ociosa, mas também pela introdução de novas técnicas organizacionais e de gestão, pela especialização em produtos menos complexos e pela redução de ineficiência, assim como pela redução do conteúdo local dos produtos” (Laplane, 1997).

Podemos dizer que a associação destes incentivos de melhora de produtividade, investimentos em pesquisas tecnológicas e educação, talvez fosse o melhor meio para se obter no longo prazo uma melhora na balança comercial brasileira.

V. APÊNDICE

*O Índice da taxa de câmbio real (R\$/US\$) é calculado com base na respectiva taxa de câmbio nominal média do mês (Bacen-venda) corrigida pela relação entre o correspondente índice de preços atacadista externo (US-Wolesales) e o índice de preços atacadista doméstico (IPA-DI da FGV).

O índice da taxa de câmbio efetiva real (R\$/Cesta de 13 moedas, R\$/ALADI, R\$/Europa) é calculado com base nas taxas de câmbio reais que compõem os respectivos grupos, ponderadas pela participação média de cada país na corrente de comércio (exportação e importação) do Brasil no período 1993/95. Composição dos grupos e ponderação:

- R\$/Cesta de 13 moedas:

Eua: 30.2%
Alemanha: 10.3%
Japão: 8.5%
França: 3.7%
Itália: 6.8%
Holanda: 5.5%
Reino Unido: 3.6%
Bélgica: 3.2%
Argentina: 17.9%
Uruguai: 2.5%
Paraguai: 2.5%
Chile: 2.9%
México: 2.45

- R\$/Aladi:

Argentina: 63.4%
Uruguai: 8.7%
Paraguai: 9.0%
Chile: 10.3%
México: 8.6%

- R\$/Europa:

Alemanha: 31.2%
França: 11.2%
Itália: 20.4%
Holanda: 16.5%
Reino Unido: 11.0%
Bélgica: 9.7%

VI . BIBLIOGRAFIA

Kume, Honório : A Política de Importação no Plano Real e a Estrutura de Proteção efetiva-Texto para discussão.423, Maio 1996, IPEA.

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

AMAZONAS, A., BARROS, A. R. Manufactured exports from Brazil: determinants and consequences. Revista Brasileira de Economia, v.50, n.1, 1995.

BRAGA, H. C., MARKWALD, R. A. Funções de oferta e de demanda das exportações de manufaturados no Brasil: estimação de um modelo simultâneo. Pesquisa e Planejamento Econômico, v.13, n.3, 1983.

CARDOSO, E., DORNBUSCH, R. Uma equação para as exportações brasileiras de manufaturados. Revista Brasileira de Economia, v.34, n.3, 1980.

CAVALCANTI, M. A. F. H., CASTRO A. S. Estimação de equações de exportação e importação para o Brasil – 1955/95. IPEA, TD.469, 1997.

CAVALCANTI, M. A. F. H., RIBEIRO, F. J. As exportações brasileiras no período 1977/96: desempenho e determinantes. IPEA, TD.545, 1998.

GUJARATI, D. N. Basic Econometrics. 3a edição.

JÚNIOR, A. A. Z. Funções de exportação e de importação para o Brasil. Pesquisa e Planejamento Econômico, v.18, n.3, 1988.

PORTUGAL, M. S. A instabilidade dos parâmetros nas equações de exportação brasileiras. Pesquisa e Planejamento Econômico, v.23, n.2, 1993.