



1290000823



TCC/UNICAMP P658p

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

"A Política Cambial e o Desempenho das Exportações de

Industrializados no Brasil no Período 1980-86"

Aluna: Ana Maria Borges Pinto

Orientador: Rogério Pereira de Andrade

~~(Pesquisador do Centro de Conjuntura)~~

Banca: Prof. Dr. Wilson Suzigan, 1991

Monografia apresentada ao Instituto de
Economia da Unicamp.

Campinas, dezembro de 1991 /

CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO
INSTITUTO DE ECONOMIA
UNICAMP

"Mas, na Verdade, será atroz o peso e não a leveza?"

"O mais pesado fardo nos esmaga, nos faz dobrar sob ele, nos esmaga contra o chão. Na poesia amorosa de todos os séculos, porém, a mulher deseja receber o peso do corpo masculino. O fardo mais pesado é, portanto, ao mesmo tempo, a imagem da mais intensa realização vital. Quanto mais pesado o fardo, mais próxima da terra está nossa vida, e mais ela é real e verdadeira."

"Por outro lado, a ausência total de fardo faz com que o ser humano se torne mais leve do que o ar, com que ele voe, se distancie da terra, do ser terrestre, faz com que ele se torne semi-real, que seus movimentos sejam tão livres quanto insignificantes."

"Então, o que escolher? O peso ou a leveza?"

Milan Kundera

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos que, de uma forma ou de outra, estiveram presentes na realização desse trabalho.

Em especial:

Ao meu pai Antônio; pela sua confiança e carinho em mim depositados; à minha mãe Neusa, pelo exemplo de mulher, pela qual mantenho a mais profunda das gratidões e a maior admiração, aos meus queridos irmãos Andréilson e Antônio Paulo (Quinhá), pelo carinho e cuidado que vocês sempre mantiveram por mim.

À minhas queridas amigas Eliane, Fereunda e Gracilane, por vocês estarem sempre presentes, sempre ajudando, dando aquela força. Vocês são imprescindíveis! Muito obrigada!

Ao meu Orientador Rogério, por ter-me permitido aprender tanto com a realização deste trabalho e, mais do que isso, por ter sido tão paciente com minhas constantes demoras.

Dedico este trabalho a você Luciano (Richu),
meu grande amor, por tê-lo tornado tão mais
leve e mais alegre para mim, por ter sido
crítico e incentivador, por estar sempre
presente, por me amar.

INTRODUÇÃO

A política cambial assumiu, durante a década de 80, papel de grande importância no desempenho do comércio exterior brasileiro, tendo em vista a necessidade de ajustamento do Balanço de Pagamentos decorrente da crise do endividamento externo.

O trabalho aqui desenvolvido pretende fazer uma identificação dos objetivos e instrumentos que caracterizaram a condução da política cambial brasileira no período de 1980 a 1986 e de seus efeitos sobre o desempenho exportador.

A hipótese básica que norteia nossa pesquisa é de que a orientação dada à política cambial no período citado visou promover ganhos de competitividade às exportações brasileiras para que fossem gerados os superávits comerciais necessários ao ajustamento do Balanço de Pagamentos e, com isso, enfrentar os problemas criados pela referida crise do endividamento externo.

Pretendemos, ainda, fazer uma avaliação bastante sucinta de tais ganhos de competitividade obtidos pelo setor exportador de modo a enquadrá-los nos conceitos teóricos de "competitividade autêntica" ou "competitividade espúria".

À luz dos objetivos propostos procedemos à divisão da monografia em quatro capítulos. No primeiro deles fazemos uma identificação dos determinantes teóricos básicos da

oferta e demanda de exportação de um país encontrados na literatura sobre comércio internacional. No segundo capítulo fazemos uma caracterização dos diversos regimes cambiais e das variáveis que afetam a condução da política cambial e a formação da taxa de câmbio. No terceiro capítulo, mais estratégico para o tema em estudo, pretendemos mapear a evolução das exportações brasileiras de produtos industrializados e a condução da política cambial no período 1980-86. Por fim, no quarto capítulo apresentamos as conclusões do trabalho, tomando por base os resultados obtidos ao longo dos capítulos anteriores.

CAPITULO I

OS DETERMINANTES TEÓRICOS BÁSICOS DA OFERTA E DEMANDA DE

EXPORTAÇÃO DE UM PAÍS

O objetivo deste capítulo é identificar quais são os determinantes teóricos básicos da oferta e demanda de exportação de industrializados de um país discutidos na literatura sobre comércio internacional. Interessava-nos, particularmente, em virtude do tema da monografia, destacar o papel da taxa de câmbio real como variável estratégica da política econômica.

Deve, desde logo, esclarecer os motivos pelos quais circunscrevemos nossa investigação aos produtos industrializados. Em primeiro lugar, as commodities são bens homogêneos cujas oferta e demanda a nível mundial, unicamente, permitem que sejam determinadas as elasticidades de cada país, considerando-se a sua participação no comércio mundial¹. Em segundo lugar, especificamente no caso dos produtos agrícolas, como o maior volume deste comércio se faz com estoques, os movimentos da economia, normalmente, não guardam qualquer relação com a oferta para exportação desses produtos². Por último, no caso dos produtos minerais,

1 Ver ZINI JR., Álvaro Antônio, Funções de exportação e importação para o Brasil: Pesquisa e Planejamento Econômico, RJ 18(3), p. 620, dezembro, 1988b.

2 Idem, Ibidem, pp. 633-635.

os resultados de estudos econométricos indicam a não sensibilidade à variação de preços, no curto prazo, pois, normalmente, os contratos são de longo prazo³.

A literatura existente sobre comércio exterior revela que são essenciais a qualquer especificação econométrica que objetive explicar o movimento das exportações de um país os seguintes fatores: a taxa de câmbio real, os incentivos fiscais e creditícios à atividade exportadora, o grau de utilização da capacidade produtiva doméstica (ou o nível de renda doméstica) e o nível de renda mundial⁴. Entretanto, tais especificações se inserem em formulações teóricas distintas com relação às posições que os países ocupam no cenário do comércio internacional.

Vamos, então, delinear, rapidamente, os argumentos desenvolvidos por estas formulações teóricas, procurando identificar as variáveis determinantes das exportações, acima apontadas. Objetiva-se, com esta perseguição, chegar ao modelo que mais se adequa à realidade brasileira.

No modelo da economia pequena o volume de comércio do país depende de suas políticas internas. Segundo ZINI JR. (1988b), esta formulação supõe que a economia pequena se depare com uma função de demanda de exportação infinitamente preço-elástica⁵. Assim, supõe-se que os preços dos produtos

3 Idem, Ibidem, pp. 635-637.

4 Ver BRAGA, H. C. & ROSSI, J. W., A dinâmica da balança comercial no Brasil: Revista Brasileira de Economia, RJ 41(2), p. 240, abril-junho, 1987.

5 Ver ZINI JR., A. A., op. cit., p. 618.

de exportação são determinados exogenamente e apenas se ajustam, instantaneamente ou com certas defasagens temporais, aos seus valores de equilíbrio, ou seja, se ajustam a um nível tal de preços que permite a igualdade entre oferta e demanda de exportações.

Nestes modelos, normalmente, são estimadas funções de oferta de exportação e a demanda, como já foi mencionado, é suposta infinitamente elástica, ou seja, tais economias poderiam, supostamente, atender a qualquer demanda por suas exportações aos preços exogenamente determinados⁶.

Os trabalhos desenvolvidos sobre o caso brasileiro, sob esta hipótese de "país pequeno", atribuem grande peso às variáveis internas, tais como a condução da política cambial, o sistema de incentivos à exportação, o grau de utilização da capacidade produtiva, enquanto elementos de expansão da oferta de exportações. O peso da variável exógena - renda mundial -, entretanto, é, de modo contrastante, encarado como marginal para uma evolução favorável do setor exportador brasileiro.

A formulação que adota o modelo competitivo remove a hipótese de elasticidade infinita para a demanda de exportações e explica o volume e o preço deste comércio com o auxílio de funções de oferta e demanda⁷. Assim, é

⁶ Ver RIOS, Sandra Maria C. Polônia, Exportações brasileiras de produtos manufaturados: uma avaliação econômica para o período 1964/84. Pesquisa e Planejamento Econômico, RJ 17(2), p. 305, agosto, 1987.

⁷ Ver ZINI JR., A. A., op. cit., p. 619.

considerada a existência de restrições ao comércio, do lado da demanda, resultantes de reduções do nível de atividade internacional, de práticas protecionistas ou de problemas de preços relativos, de modo que, ao lado de uma equação que represente a oferta de exportações, deve ser formulada uma equação de demanda que incorpore estas restrições e permita a quantificação das elasticidades-preço, agora finitas⁸.

Neste modelo, então, a igualdade de quantidades ofertadas e demandadas não deve ser inequivocamente esperada, pois, além de ser reconhecido o peso dos determinantes internos sobre a oferta e demanda de exportações, a variável externa - renda mundial - tem peso decisivo no desempenho exportador.

No caso brasileiro, a análise de indicadores do comércio exterior revela que a participação do país no total do comércio mundial foi marginal nas décadas de 70 e 80. ^{dados} O desempenho exportador, por sua vez, melhorou excepcionalmente no mesmo período. Os determinantes históricos desse período são, dessa forma, enormemente conclusivos sobre o papel específico desempenhado pelas variáveis acima apontadas.

Façamos uma breve retrospectiva dos fatos do período que são, então, relevantes para essa análise.

O desempenho do comércio brasileiro nos anos 70 beneficiou-se, num primeiro momento, do excepcional crescimento do comércio internacional. Com a primeira crise
8 Ver RIOS, S. M. C. P., op. cit., p. 329.

*(Ver item Teoria 6 do Livro)

do petróleo em 1973/74, a política de comércio exterior passa a ter maior relevância e se concretiza através de medidas administrativas de controle das importações e de um esquema mais agressivo de promoção das exportações.

A segunda crise do petróleo, no final da década de 70, impactou negativamente o comércio exterior brasileiro nos primeiros anos da década seguinte, através da subsequente recessão internacional e da crise da dívida externa ~~brasileira~~. A pressão das dificuldades no Balanço de Pagamentos fez, então, com que a atenção da política econômica se voltasse para mecanismos que permitissem a geração de superávits comerciais elevados. O controle da demanda doméstica e as políticas cambial e de incentivos às exportações foram, dessa forma, a tônica da política econômica do período*.

A constatação inicial acerca da posição que o Brasil ocupa no comércio mundial e a análise dos números do Balanço de Pagamentos permite-nos uma aproximação maior com os modelos de "economias pequenas". A implementação de políticas econômicas domésticas de estímulo à oferta de exportação, no início da década de 80, através da política cambial, de incentivos fiscais e creditícios e da disponibilidade de capacidade produtiva, foi fundamental para o bom desempenho exportador do período e, parece ter sido influenciada, justamente, por aquela concepção de "país pequeno" capaz de expandir suas exportações de acordo com o

* Ver ZINI JR., A. A.: op. cit.: p. 416.

* (Teoria das 6 e 7 de Agosto)

planejado. Entretanto, o cenário de desaquecimento do comércio internacional nos anos 81/82 mostrou que as restrições do lado da demanda externa devem ser levadas sempre em conta¹⁰.

De qualquer maneira, não cabe dentro do nosso propósito estabelecer uma hierarquia das "influências" das variáveis no comércio exportador, mas apenas deixar claro como a condução da política cambial desempenhou, especificamente no caso brasileiro, papel de extrema relevância sobre o setor exportador.

¹⁰ Ver RIOS, S. M. C. P., op. cit., pp. 304-305.

CAPÍTULO II

ELEMENTOS TEÓRICOS BÁSICOS A UMA DISCUSSÃO SOBRE

REGIMES CAMBIAIS E FORMAÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO

O objetivo inicial deste capítulo é fazer uma abordagem genérica dos diversos regimes cambiais e das variáveis que afetam a condução da política cambial e a formação da taxa de câmbio. Posteriormente, fazemos a contextualização da discussão ^{para o} ~~de~~ caso brasileiro.

É possível distinguir entre dois regimes cambiais básicos: o regime de taxas de câmbio fixas e o regime de taxas de câmbio flexíveis (ou flutuantes).

1. O REGIME DE TAXAS DE CÂMBIO FIXAS

No regime de taxas fixas o Banco Central compromete-se a comprar e a vender a moeda estrangeira de referência a um preço fixo expresso em moeda nacional.

Se, de um lado, a grande vantagem deste regime é conferir maior estabilidade às expectativas dos agentes econômicos, de outro, nada garante que a oferta e a demanda da moeda estrangeira se igualem àquela taxa fixada pelo Banco Central. Neste caso, o governo é obrigado a conduzir suas políticas monetária e fiscal de modo que os déficits ou superávits no Balanço de Pagamentos sejam meramente

transitórios, e o Banco Central é forçado a manter um volume de reservas cambiais adequado para atender toda demanda adicional por divisas.¹

Além do problema acima apontado, a manutenção de taxas de câmbio fixas é afetada por dois outros fatores.

a) pelos diferenciais das taxas de inflação dos diferentes países,

b) pelas expectativas dos agentes econômicos quanto à sustentabilidade da taxa fixada.

Países com taxas de inflação muito superiores às do país emissor da moeda de referência enfrentam valorização contínua da taxa de câmbio real, o que leva à deterioração de seus saldos em Transações Correntes. A paridade cambial pode, nesses países, ser sustentada a curto prazo através de políticas de manutenção de diferenciais de juros favoráveis à entrada de capitais estrangeiros ou, ainda, através da redução das reservas cambiais. No longo prazo, todavia, a estabilidade da taxa de câmbio torna-se insustentável, exigindo uma desvalorização cambial.

Diante de uma convergência das expectativas dos agentes para uma desvalorização cambial, ao Banco Central resta apenas o poder de tentar atrasar tal movimento, mas não pode evitá-lo.

1- Ver CYSNE, R. P. & SIMONSEN, M. H. Macroeconomia, EPGE/FGV Rio de Janeiro, n.109, cap. 2, p. 30.

2- O REGIME DE TAXAS DE CÂMBIO FLUTUANTES

No regime de taxas de câmbio flutuantes o Banco Central se isenta da compra e venda de divisas deixando a taxa se ajustar livremente no mercado. A oferta de moeda estrangeira, suprida pelos exportadores e pelos que trazem rendas e capitais para o país, se ajusta à demanda de moeda estrangeira exercida pelos importadores de bens e serviços e pelos que transferem rendas e capitais para o exterior. Nesse regime, o Balanço de Pagamentos se equilibra automaticamente, tornando o nível de reservas internacionais uma variável passiva. Assim, a política monetária é isolada das transações com o exterior, ou seja, o controle da base monetária pode ser feito através da dosagem do crédito doméstico líquido sem que as autoridades monetárias intervenham comprando ou vendendo no mercado de cambiais. Transfere-se, então, a determinação da taxa de câmbio para o jogo do mercado.

O regime de taxas flutuantes não assegura, entretanto, a estabilidade do câmbio. A variabilidade ou volatilidade das taxas de câmbio é tradicionalmente associada a regimes de taxas de câmbio flutuantes e representa um sério problema porque, além de ampliar a incerteza dos processos de decisão empresariais, inibindo a expansão do comércio exterior, provoca movimentos especulativos de capitais que são problemáticos para a gestão das reservas internacionais pelas autoridades

monetárias. A experiência dos países avançados com taxas de câmbio flutuantes mostrou que a flutuação livre não é capaz sequer de levar ao alinhamento das taxas de câmbio reais de forma a produzir equilíbrios sustentáveis dos Balanços de Pagamentos.²

3- AS VARIANTES

Entre os dois extremos, regime de taxas de câmbio fixas e regime taxas de câmbio flutuantes, há algumas variantes.

A chamada "flutuação suja" (dirty float) caracteriza-se pelas intervenções esporádicas dos bancos centrais para amenizar movimentos especulativos das taxas de câmbio. O maior problema com este regime é a identificação correta ex-ante^x do nível de flutuações que pode ser considerado um desvio especulativo em relação a uma tendência.

Outra variante, hoje em dia largamente utilizada na Europa, é a flutuação administrada das taxas de câmbio dentro de faixas predeterminadas pelos bancos centrais. alcançado o limite superior o Banco Central vende divisas estrangeiras, alcançado o limite inferior, compra.

Uma terceira variante é o sistema de taxa de câmbio real fixa ou sistema de minidesvalorizações,

2- Ver SOUZA, F. E. P. O regime de [^]câmbio flutuante numa etapa de transiç[~]ão. Revista da Anpec, 1990, p. 596.

peculiares de países com inflação crônica. Neste sistema, as desvalorizações nominais da taxa de câmbio efetuam-se em intervalos curtos de tempo a fim de evitar variações abruptas no valor da moeda. Trata-se do regime adotado pelo governo brasileiro em agosto de 1968 que trataremos mais especificamente a seguir.

4- A POLÍTICA CAMBIAL NO BRASIL

A adoção do regime de minidesvalorizações cambiais em agosto de 1968 esteve vinculada a dois fatores. Em primeiro lugar, a indexação cambial foi concebida como uma alternativa destinada a neutralizar os efeitos da inflação sobre o comportamento dos agentes. A instabilidade gerada pelo sistema de taxas fixas, então vigentes, numa economia inflacionária, levava a ataques especulativos contra a moeda, tão logo se antecipava uma desvalorização cambial. Em segundo lugar, as minidesvalorizações objetivavam estabilizar a remuneração real do setor exportador, evitando longos períodos de sobrevalorização e, assim, impulsionar as exportações.³

A política brasileira de minidesvalorizações cambiais, que se caracterizou por pequenas mudanças na taxa de câmbio nominal em pequenos intervalos de tempo, afilicou-

3- Ver ZINI JR., A. A. As minidesvalorizações brasileiras: política cambial adequada com choques de oferta? Estudos Economicos, IPE/USP, SF 18(1), Jan-abr, 1988a, p. 52.

se teoricamente a doutrina da Paridade do Poder de Compra Relativa, pela qual a desvalorização da moeda deveria ser igual à diferença entre a inflação doméstica e a internacional. A utilização dessa teoria como guia da política de minidesvalorizações visava preservar uma certa taxa de paridade real (ou taxa de câmbio real) para evitar a deterioração das contas externas e, assim, evitar problemas no Balanço de Pagamentos.

De 1968 a 1978 o parâmetro fundamental da política de minidesvalorizações foi o nível de reservas, mantido graças ao processo de endividamento externo perseguido e incentivado pelo governo brasileiro.⁴

Com a deterioração dos termos de intercâmbio, resultante dos choques do petróleo e da recessão dos países industrializados, e com a escalada das taxas de juros internacionais, as proporções assumidas pelos encargos da dívida externa associados ao agravamento do déficit em Transações Correntes^x condicionaram a política econômica a ter como objetivo central a criação de superávits comerciais necessários para o pagamento do serviço da dívida externa.

Nesse sentido, a gravidade da crise da dívida ao final dos anos 70 e início dos 80, levou o governo a acionar diversos mecanismos de geração desses superávits. De um lado, os subsídios creditícios e incentivos fiscais à atividade exportadora foram amplamente funcionais ao

4- Ver BONTEMPO, H. C. Política cambial e superávit comercial: PPE, RJ 19(1), abril, 1989, p.

→ em anexo

desempenho exportador. De outro, o instrumento cambial foi significativamente acionado para evitar que a taxa de câmbio real continuasse se apreciando com as taxas mais elevadas de inflação e, assim, evitando ampliar a incerteza dos exportadores.

Todo o aparato de política econômica montado para promover as exportações explicam, em grande medida, os mega-superávits da década de 80. Particularmente, a política cambial é apontada como fundamental na determinação desse desempenho exportador.

CAPÍTULO III

A CONDUÇÃO DA POLÍTICA CAMBIAL NO PERÍODO DE 1960 A 1984 E A

EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS DE PRODUTOS

INDUSTRIALIZADOS

1- INTRODUÇÃO

O capítulo que se inicia será dividido em três tópicos. O primeiro deles busca fazer um apanhado geral do processo (e crise) de endividamento brasileiro, no período recente, enquanto opção de financiamento ao esforço de desenvolvimento do país. O segundo descreve sucintamente as opções da política econômica tomadas pelos policy makers durante o período de 1979 a 1984, dando um enfoque maior à política cambial. Por fim, o terceiro tópico, mais estratégico aos propósitos desta monografia, pretende mostrar como a condução da política cambial impactou sobre o desempenho exportador brasileiro no período de 1980 a 1984.

2- O PROCESSO DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO BRASILEIRO NO PERÍODO DE 1969 A 1982 - UMA BREVE DISCUSSÃO

O primeiro grande impulso da história recente da dívida externa brasileira, ocorrido no período de 1969 a 1973, decorreu, fundamentalmente, da convergência de uma situação de grande liquidez internacional (movimento geral do capital financeiro europeu em busca de novas oportunidades de valorização fora dos Estados Unidos) com a de um ciclo expansivo interno.¹

As reformas do aparelho administrativo e econômico do Estado brasileiro, implementadas a partir da metade dos anos 60, haviam preparado o terreno para a retomada do crescimento econômico no que tange a complexa questão do financiamento. As características do novo sistema financeiro resultaram em condições propícias e incentivadoras da tomada de recursos externos, abundantes naquele momento no Sistema Financeiro Internacional.²

Deve-se frisar que o endividamento externo, amplamente incentivado no período pelo governo, como

1- Ver CRUZ, P. D. Notas sobre o endividamento externo brasileiro nos anos setenta. In: Desenvolvimento Capitalista no Brasil. São Paulo, Ed. Brasiliense, 1982, v. 1, p. 65.

2- Ver TEIXEIRA, A. Vinte anos de política econômica. In: MIRANDA, A.C. & TEIXEIRA, A. Diagnóstico da Economia Brasileira na Década de 1970 e 1980. Campinas, IPT/FECAMP (mimeo), 1990, pp 14-15.

nessário ao esforço de desenvolvimento do país, não resultou em qualquer pressão do setor externo pela tomada de decisões de empréstimos, uma vez que o crescimento das exportações, dado o boom no comércio internacional e o alívio de medidas internas de incentivo, garantia as divisas necessárias para fazer frente à ampliação das importações verificada no período.³

O período de 1974 a 1978 foi marcado por fortes desequilíbrios na Balança Comercial decorrentes da inversão de sinal do comércio internacional e do primeiro choque do petróleo. A escalada dos preços internacionais de matérias-primas fez ressurgir pressões inflacionárias e déficits no Balança de Pagamentos do Brasil.

Apesar do diagnóstico oficial de que as adversidades externas teriam um caráter efêmero, a política econômica do período procurou conciliar dois objetivos: implementar um novo padrão de crescimento econômico, através de um bloco de investimentos consubstanciados no II PND, e eliminar o déficit do Balança de Pagamentos.

Para implementar os ambiciosos projetos do II PND o governo adot^m uma política de estímulo ao aprofundamento da dívida externa via elevação das taxas de juros internas e regulamentação de mecanismos incentivadores da captação externa (por exemplo, a Resolução nº 432 do Banco Central, que dava proteção aos tomadores nacionais contra perdas de capital¹ decorrentes de eventuais modificações na política

3- Ver CRUZ, P. D. op. cit., p. 63.

cambial). Entretanto, como o ^o setor privado pouco se sensibilizou diante desses instrumentos, coube às empresas estatais a responsabilidade de maiores agentes ^{captadores} de recursos externos no período.⁴

^{instrumentalizadas para o} O fato de as empresas estatais terem sido "jogadas" ao endividamento externo, devido as crescentes restrições do crédito interno e à nova política de reajuste de seus preços e tarifas, ^{devido à despesa} responde, também, pela estratégia do governo de usá-las como instrumento de formação de reservas internacionais e, assim, desembaraçar-se da expectativa de crise no Balanço de Pagamentos.⁵ ?

Em resumo, no período de 1974 a 1978 houve novo incremento da dívida externa brasileira. Esse incremento foi, no imediato pós-choque externo, justificado como decorrente das pressões do setor externo sobre a tomada de empréstimos. No biênio seguinte (1976-78), entretanto, diante da recuperação do comércio internacional, a contratação líquida de capitais de empréstimos pouco teve a ver com o fator acima apontado, e sim com uma opção de política econômica francamente estimuladora do aprofundamento da dívida externa.⁶

4- Ver TEIXEIRA, A. op. cit., pp. 25-27.
5- Ver OLIVEIRA, F. A. Política Fiscal e Política Monetária no Brasil: o estrangulamento imposto pela dívida externa, Campinas, DECON/FE/UNICAMP, Texto para Discussão, nº 12, 1978, pp. 13-15.
6- Ver CRUZ, P. D. op. cit., p. 69.

biênio 1979-80

No período ~~de~~ 1979 a 1980 o Brasil assistiu a uma nova crise em sua Conta ~~de~~ Transações Correntes resultante do segundo choque do petróleo e da elevação das taxas de juros internacionais.

O segundo choque do petróleo já havia deixado o Sistema Financeiro Internacional altamente vulnerável à elevação das taxas de juros, devido à fragilização financeira dos países "clientes". Com a política monetária norte-americana do governo Reagan, a partir de 1980, e com a subsequente sincronização das políticas monetárias dos bancos centrais europeus, o problema de liquidez do Sistema Financeiro Internacional se agravou, e a única saída foi o encarecimento do crédito internacional através de uma elevação sem precedentes nas taxas de juros internacionais.⁷

pol. monet.
contracionista
pol. fiscal
expansionista

No Brasil, esse movimento resultou em um brusco crescimento do custo da dívida externa, tão brusco que a continuação líquida de recursos externos no período foi insuficiente para evitar que, pela primeira vez na história recente da dívida, o Brasil "queimasse" reservas internacionais para fechar o Balanço de Pagamentos. Ou seja, o acréscimo da dívida externa no período, além de não cobrir

7- Ver RESENDE, A. L. A ruptura no mercado internacional de crédito. In: ARIDA, P. (Org.) Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural - O Brasil Diante da Crise. Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, Col. Estudos Brasileiros, 1983, v. 34, pp. 45-46.

o déficit em Conta Corrente, foi insuficiente para fazer frente aos juros líquidos vencidos.⁸

Os desequilíbrios resultantes da opção de política econômica ~~x~~ estimuladora do aprofundamento do processo de endividamento ~~x~~ tornaram-se latentes ~~x~~ e se expressavam na dupla vulnerabilidade que recaía sobre a economia brasileira. De um lado, havia o efeito negativo, sobre nosso comércio de mercadorias, de conjunturas mundiais recessivas. De outro, a elevação de taxas de juros internacionais, resultante da adoção de políticas monetárias ortodoxas nos países centrais, agravaram o // frágil perfil ~~a~~ ~~de~~ dívida externa *brasileira*⁹.

*é fiscal
expansivista*

Até final do ano de 1980, diante das pressões dos credores internacionais, atemorizados ante a erosão ~~das~~ *do país,* reservas cambiais ~~a~~ o governo brasileiro adotou ~~a~~ uma política de ajuste recessivo, cuja raiz estava no reconhecimento de que o ajuste das contas externas deveria ser primordial para a estabilização interna. Os esforços concentraram-se, então, na busca de superávits comerciais e na tentativa de refinarçar os passivos externos com novas tomadas de empréstimos. Entretanto, formou-se um círculo vicioso, pois, com as taxas de juros internacionais em franca aceleração, o serviço da dívida externa ampliou a pressão por novas tomadas de recursos.¹⁰

8- Ver CRUZ, F. D. op. cit., p. 69.

9- Idem, Ibidem, pp. 70-71.

10- Ver TEIXEIRA, A. op. cit., pp. 32-33.

O clímax deste processo deu-se em setembro de

1982, quando o México declarou ^{em sua} moratória, seguindo ^{indo-se daí}

a paralisação completa dos fluxos de empréstimos internacionais. ^{Constituiu,} ^{fiado e} ao governo, ^{reclamar} sistematicamente ao FMI.

3) A "opção" do país, diante da exaustão das fontes de financiamento externas, foi a geração de mega-superávits na ¹balança comercial para pagar os ²serviços ³da dívida externa e para demonstrar "bom comportamento" aos credores estrangeiros, uma vez que a restauração da credibilidade e o consequente retorno dos empréstimos voluntários estava associada à relação dívida externa/exportações.¹¹ ?

Nesse sentido, a política cambial tornou-se um instrumento ativo para garantir rentabilidade ao setor exportador e desestimular as importações. Também a política restritiva do governo era utilizada, ~~indiretamente~~, para melhorar o desempenho da Balança Comercial, na medida em que a desaceleração ~~global~~ das ¹atividades ²econômicas ³reduzia as importações e ampliava os excedentes exportáveis.¹² ^{interna}

Em síntese, existe um "divisor de águas" no processo de endividamento externo brasileiro na década de 70 que culminou, logo no início da década de 80, na guinada de discurso oficial. Enquanto ^{que} no período de 1969 a 1973, diante de um cenário de "liquidez transbordante" no mercado de

11- Ver CARDOSO, E. A. & DORNBUSH, R. Dívida Brasileira: Yáquem para a política de muddling through. PPE, RJ 10(2), agosto, 1988, p. 220. X

12- Ver TEIXEIRA, A. op. cit., pp. 35-36.

crédito internacional e de fase ascendente do ciclo econômico brasileiro, o enorme incremento no valor nominal da dívida externa era reflexo de uma política econômica estimuladora da captação de novos recursos, justificada como a "contribuição das poupanças externas" ao desenvolvimento econômico do país. Já no período de 1974 a 1980, com a inversão do quadro de liquidez internacional, com a retração do comércio exterior e, com a escala dos juros internacionais, formou-se um quadro caracterizado pela extrema vulnerabilidade da economia nacional ^{ao comportamento} dos movimentos ^{da economia mundial}. Nesse sentido, foi nítido que a política econômica submete-se a uma nova prioridade: o ajuste externo.

3- OS CAMINHOS (E DESCAMINHOS) DA POLÍTICA ECONÔMICA NO

PERÍODO DE 1979 A 1986

3.1- 1979-1982:

Podemos considerar o período de 1979 a 1982 um período de turbulência na condução da política cambial brasileira. A origem dessa condição remonta à própria opção de política cambial feita em fins dos anos 60 como uma política de apoio ao modelo de crescimento baseado no financiamento externo.

A adoção da política de miniovalorização em agosto de 1968 e sua condução até fins da década de 70 tinha como objetivo central manter níveis de paridade competitivos relativos estáveis de nível ratam látnes ovitêdo como a evolução média das moedas dos principais parceiros comerciais, de forma que a estabilização da taxa de câmbio real pudesse, de um lado, propiciar um ambiente favorável à expansão do comércio exterior e, de outro, reduzir a volatilidade de alguns fluxos do Balanço de Pagamentos.¹⁹ Ou seja, a estabilidade do câmbio real era mais um dos mecanismos de incentivo à entrada de recursos externos para o financiamento do modelo de crescimento em pauta.

O segundo choque do petróleo e a subsequente escalada das taxas de juros internacionais produziram um duro impacto sobre as contas externas brasileiras. De lá

19- Ver ZINI JR., A. A. (1988a) op. cit., p. 52.

...tudo, houve a deterioração das taxas de troca resultante do aumento do preço do petróleo. De outro, a elevação das taxas de juros agravou as condições do Balança de Pagamentos e afetou as exportações de produtos primários - com a consequente participação na queda na atividade econômica - e especulação com commodities.

Diante de uma conjuntura internacional marcada pela retração das atividades econômicas principais, o Brasil industrializou-se por uma crescente onda de protecionismo, e o governo brasileiro reconheceu a necessidade de rever suas metas. O controle do Balança de Pagamentos foi eleito, então, a meta principal da política econômica.

Os novos condicionantes trazidos pela crise internacional colocou ao governo um dilema em relação à política cambial. Tal dilema referia-se à utilização da taxa de câmbio como instrumento de política de comércio exterior vis-à-vis sua subordinação aos objetivos da política anti-inflacionária. Ou seja, enquanto para o fechamento do Balança de Pagamentos exigia-se uma política cambial favorável aos tomadores de recursos externos, com a menor variação possível e mantendo uma pequena sobrevalorização, do outro lado, a necessidade de estabilidade da moeda exigia uma política cambial mais rígida para conter a inflação, desvalorizando a moeda.

mais de forma a dar maior competitividade via preços aos produtos nacionais exportáveis.¹⁴

Também o papel da taxa de câmbio sobre as expectativas dos agentes econômicos, enquanto um dos preços básicos da economia, era mais uma faceta do dilema vivido pelas autoridades econômicas: a antecipação das desvalorizações cambiais cumpria importante papel inflacionário, principalmente se levado em conta o papel dos setores price-makers na exacerbação das expectativas de inflação, traduzida em repasse aos preços.¹⁵

Assim, apesar da regra de minimidesvalorizações cambiais ter sido quebrada, passaram a desprezar a inflação externa (até 1984) a partir de 1980, o governo não conseguiu definir uma linha de ação clara na condução da política cambial nesse período de 1977 a 1982.

3.1.1- Os fatos

O novo governo militar toma posse em março de 1977 e o titular dos assuntos econômicos, Ministro Mário Henrique Simonsen, estabelece como objetivo da nova política econômica o saneamento das contas públicas e o fim da

14- Ver CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA - CNI, *Estados Econômicos*, Rio de Janeiro, junho, 1991, p. 4.

15- Ver SERRA, J. Crítica ao receituário ortodoxo, *REF. São Paulo* 114, out-dez, 1981, pp. 72-73.

inflação, diagnosticada mais uma vez como decorrente de excesso de demanda.

O grave quadro de instabilidade da economia brasileira, marcado pela aceleração inflacionária e pelo agravamento dos problemas do Balança de Pagamentos, gerava insegurança nos agentes privados tomadores de recursos externos que ~~passam~~^{avam} a aumentar sistematicamente seus Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira no Banco Central conforme Resolução nº 432, para se defenderem dos riscos cambiais e da elevação da taxa de juros.¹⁶

No plano externo, as novas orientações da política econômica podem ser resumidas em três tópicos:¹⁷

a) desacelerar o fluxo do endividamento externo, de forma a queimar parte das reservas e favorecer a contração da "base monetária";

b) efetuar a retirada gradual dos incentivos fiscais à exportação de manufaturados, fonte crescente de conflito com os Estados Unidos nos anos 70, a ser compensada por uma aceleração das abisdesvalorizações por três anos. As perdas

16- Ver OLIVEIRA, F. A. *op. cit.*, pp. 21-22.

17- Ver BELLOZZO, L. G. M. & CÔTINHO, L. G. Política econômica, inflexões e crise: 1974-1981. In: _____ (Org.) *Desenvolvimento Capitalista no Brasil*. São Paulo, Ed. Brasiliense, 1982, v. 1, pp. 166-167.

transmissões dos tomadores de empréstimos seriam neutralizadas através das Resoluções nº 432 e 230,

a) rígido controle sobre o crédito doméstico.

Entretanto, tais medidas foram insuficientes para que, ao final do primeiro semestre de 1979, a inflação voltasse a ~~se~~ ^{, entre outras,} acelerar, pressionada pelo efeito da taxa de juros e pela entrada excessiva de recursos externos.

Em meados de agosto, frente ^{existentes} à incerteza ^{pressões} ~~do sistema dos agentes quanto~~ ^{à política econômica, o ministro renuncia e assume Delfim Netto com o apoio} ~~do empresariado~~ ^{da comunidade empresarial}.

O novo ministro diagnosticou como causas da inflação o gravíssimo desequilíbrio financeiro do Tesouro e a defasagem nos preços e tarifas dos insumos básicos e serviços públicos. Anuncia, então, uma política de saneamento das finanças do Estado e de "inflação corretiva", com o intuito de recuperar a capacidade de auto-financiamento das empresas públicas.

No panorama internacional, o recrudescimento da inflação mundial, liderada pela alta no preço do petróleo, impactava de forma negativa as relações de troca brasileiras, e a elevação das taxas de juros internacionais determinavam o encarecimento dos serviços de nossa dívida externa e o estreitamento do raio de manobra da política monetária doméstica.

O pacote de dezembro de 1979 representou um experimento "heterodoxo" na tentativa de administrar a grave crise econômica, através das seguintes medidas:

a) desvalorização cambial de 30%;

b) eliminação dos incentivos fiscais do IPI às exportações;

c) estabelecimento de um imposto de exportação de 30% para os produtos primários;

d) eliminação, por 360 dias, do depósito prévio de 100% incidente sobre as importações;

e) eliminação do depósito compulsório de 50% do contravalor em cruzeiros dos empréstimos em moeda estrangeira;

f) redução da alíquota do imposto sobre remessa de juros, comissões e despesas relativas a empréstimos externos em moeda ou financiamento externo para importação;

g) congelamento dos DRE's do Banco Central através da Resolução nº 432.

As três primeiras medidas procuravam substituir o mecanismo de incentivo fiscal ^{por uma} pela política de ^{taxa de} ^{mais} câmbio ^{realista}.

— ^{de mais} As ~~outras~~, neutralizar os efeitos negativos da desvalorização sobre os custos de importações e sobre a tomada de recursos externos, uma vez que o país precisava de fluxos externos de capitais para fechar o Balanço de Pagamentos.

Entretanto, esse chamado "experimento heterodoxo" não passou de uma curta ~~desastrosa tentativa~~ ~~de~~ ~~resgate~~.

Os agentes não beneficiados pela "inflação corretiva" ~~conseguiam nem por~~ o sistema de preços relativos anterior. ~~A~~ **M**ais do que isso, exacerbaram suas expectativas inflacionárias repassando-as, nos setores oligopolizados, aos preços, resultando em aceleração inflacionária.

A quebra da regra de minidevalorizações com a taxa de 30% e o "congelamento" da conta dos DREME ~~/~~ geraram sérias instabilidades nas expectativas dos agentes que operavam no setor externo da economia. Mesmo diante da prefixação da correção monetária em 45% e da desvalorização cambial em 40% para 1981 que, supostamente, visava dar maior segurança quanto ao comportamento da economia e da política cambial para o ano de 1980, os agentes não reverteram suas expectativas, generalizando-se a especulação com estoques de bens e matérias-primas, com importações e imóveis, bem como antecipando-se compras de bens de consumo duráveis. As empresas privadas tornaram-se mais reticentes em recorrer ao financiamento externo, temerosas de novas desvalorizações, criando-se um problema de demanda por crédito externo que se conjugou ao já existente de falta de oferta. Ademais, a alta e constante taxa de juros internacionais e a pressão do preço do petróleo e seus derivados ~~deterioraram~~ ^{aram} a posição externa.

Intensificava-se, então, a suspeita de uma nova ⁷² *desvalorização* ~~desvalorização~~ ^{do dólar} ~~desvalorização~~ ^{dos} agentes ^{eram} recorrendo avidamente à especulação no mercado paralelo às importações especulativas de mercadorias, piorando mais ainda a situação da Balança Comercial.⁷⁰

Podemos concluir ^{que a} ~~essa~~ política cambial implementada no início dos anos 80 ~~que~~ não foi funcional no crescimento das exportações através do aumento da competitividade via preço. A forma pela qual se deu, sua condução só fez por romper as expectativas do sistema, aumentando a componente do "risco cambial" dentro do cenário do comércio exterior brasileiro.

3.1.2- O retorno da ortodoxia

Finalmente, no último trimestre de 1980, frente ao forte aumento de preços do petróleo, à elevação dos juros internacionais, às fortes pressões dos banqueiros que exigiam o pagamento de spreads e comissões cada vez mais elevados, à evasão descontrolada de reservas e às consequências da desastrosa política de prefixação, o governo optou ^{ou} claramente por uma política ortodoxa no combate ao desequilíbrio do Balanço de Pagamentos. O front externo passa a ser encarado como o maior gargalo e o controle da inflação passa a ser um objetivo secundário para a política econômica.

70- Ver BELLUZZO, L. G. M. & COUTINHO, L. G. *op. cit.*, p. 102.

Essa opção de política econômica transcende ^{ia} a órbita de uma simples mudança de postura dos dirigentes econômicos do país pois responde ^{ia}, na verdade, às fortes pressões da comunidade financeira internacional, que colocava como pré-requisito para a continuidade da reciclagem de nossa dívida externa ~~x~~ a adoção de uma política doméstica nos moldes do FMI.

O instrumento ^{usado} "eleito" para controlar o Balanço de Pagamentos ^{foi} a recessão. ^{Ela} que permitia ~~segundo a óptica dos dirigentes da época,~~ não só um significativo superávit na balança comercial (via compressão das importações, de um lado, e geração de excedentes exportáveis, de outro), necessário como fonte de divisas, como também ^{uma demonstração de} ~~um sinal de~~ "bom comportamento" aos credores internacionais.

Do lado das importações, pode-se falar de um relativo sucesso dessa política recessiva, porquanto tenham caído 3,8% em 1981, mas ~~x~~ os crescentes obstáculos às exportações brasileiras não permitiram que a queda da demanda doméstica se realizasse plenamente em ^{qV} ~~x~~ ndas de exportação. ^{contribuíram para isto:} Três fatores coadunaram nesse sentido:

a) a crescente onda de protecionismo no mercado internacional;

b) a substancial elevação das taxas de juros internacionais, basicamente em função da política norte-americana;

com a queda no preço das commodities com grande participação em nossa pauta de exportações.

Diante das crescentes dificuldades encontradas na captação financeira de recursos externos, ^{em virtude do} ~~Brasil não~~ novo papel que os EUA vinham assumindo de aspirador de fluxos de capitais potenciais para a América Latina, o governo brasileiro ^{em 1964} ~~foi~~ obrigado a tomar medidas ~~urgentes~~ no âmbito da política externa. Para que as exportações assumissem o novo papel de principal captador de dólares exigia-se um redesenho da política cambial até então adotada. Optou-se por uma política cambial mais agressiva, atrelando as minidesvalorizações à inflação interna, e desatrelando-se a taxa de inflação externa. Objetivando realinhar o câmbio dessa maneira, o governo visava garantir um ganho real para o setor exportador. Reintroduziu-se ⁱⁿ o crédito-prêmio do IPI para as exportações e ⁱⁿ expandiu-se o crédito subsidiado à produção e venda de bens exportáveis.²¹

Do lado das importações, as restrições aumentaram ^{eram} com a elevação do IOF de 15% para 25% nas operações de câmbio e com a fixação de um teto nas importações de petróleo e nas importações das estatais.

Vale ressaltar, entretanto, que dado o movimento de valorização do dólar perante as demais moedas,

21-Ver BATISTA JR., P. W. Mito e Realidade da Dívida Externa Brasileira, Editora Paz e Terra, 1983, p. 160.

...aceleração já nos primeiros meses do ano e
com a queda no valor das exportações entre janeiro e junho
de 1982. ~~Em relação ao mesmo período de 1981, resultando~~ / ?
...o governo ^{em} adota uma política cambial mais agressiva
para recompor o nível de remuneração do setor exportador, de
utilizar a taxa de câmbio como instrumento
para conter a inflação.

O governo ^{na} resiste em desvalorizar a moeda para
evitar novas pressões inflacionárias, (dado que o país
possui um sistema abrangente de indexação) e também para
evitar o encarecimento dos passivos financeiros das empresas
e do setor bancário endividado no exterior. Também ^{em} evita a
segunda opção, pois ela poderia provocar especulações acerca
de uma nova desvalorização. A opção foi, então, por um
mix, isto é, uma política que não evolucionasse as
expectativas futuras de inflação, mas ~~que também não~~ ^{que também não}
permitisse um atraso cambial muito forte.

No segundo semestre, preocupado com o fechamento
do Balanço de Pagamentos, o governo toma novas medidas de
caráter acientuadamente recessivo. Intensificam-se as
restrições quanto às diferentes modalidades de crédito
interno e, perdendo os temores inflacionários de uma
política cambial mais agressiva, realiza-se com uma
desvalorização de 7% para os meses de setembro, outubro e
novembro.

Porém, a moratória mexicana em setembro precipitou a suspensão de empréstimos para o Brasil. Segundo GOLDENSTEIN (1983), "com a paralização da entrada de recursos, as autoridades brasileiras começam a raspar o fundo do tacho: o Brasil vendeu ouro abaixo das cotações do mercado e tomou US\$ 300 milhões do FMI".²³

Diante deste quadro, mesmo a intensificação de medidas de caráter contractionista foram insuficientes para reverter as condições de oferta do crédito externo. Tornou-se patente que a rolagem da dívida externa brasileira não podia continuar a ser feita nos mesmos moldes.

A política cambial, em particular, submeteu-se ao novo objetivo central da política econômica: a criação de mega-superávits comerciais.

Foi necessário, então, o fechamento do mercado internacional de crédito para que os dilemas que pairavam sobre a condução da política cambial se dissipassem, e um perfil mais claro e definido de seus objetivos fosse, finalmente, delineado.

3.2- 1983-1986:

O entendimento da radicalização que se processou na formulação da política cambial no período 1983 a 1986 passa, inevitavelmente, pela compreensão da crise mundial da

23- Idem, Ibidem, p. 148.

deusa e do colapso do Sistema Financeiro Internacional após a moratória mexicana de setembro de 1982.

O ministro Delfim Netto altera^{ou} radicalmente seu discurso e recor^{eu} ao FMI, levando consigo um documento aprovado pelo Conselho Monetário Nacional em outubro de 1982 onde ^{foi} feita uma proposta de administração das contas externas para 1983. Este documento previa a geração de um superávit comercial de US\$ 6 bilhões, tido como condição sine qua non para o fechamento do Balanço de Pagamentos naquele ano.²⁴

Após a discussão com os ^{tecnicos} ~~analistas~~ do Fundo em novembro de 1982, o programa de ajustamento adotado consubstanciada na Primeira Carta de Intenções previa uma política cambial de desvalorizações reais do cruzeiro iguais à inflação interna e desprezando-se a inflação externa.

Deve frisar^x que a obtenção do superávit comercial acordado em US\$ 6 bilhões contaria não só com uma política ativa no sentido de promover as exportações, como também, e principalmente, com uma redução das importações.

Entretanto, o fraco desempenho da balança comercial em janeiro de 1983 somado ao comportamento dos agentes privados que, incertos quanto ao comportamento da taxa de câmbio, antecipavam suas importações e retardavam as exportações, levam^{aram} o governo ao lançamento de um novo

24- Idem, Ibidem, p. 130.

leque de medidas

~~maxidesvalorização~~ em fevereiro de 1983 que iniciou a
maxidesvalorização de 30% da taxa de câmbio.

A nova ^{flexibilização} ~~maxi~~ foi funcional à estabilização no
comportamento dos agentes internos na medida em que, ao
contrário de 1979, quando ~~a maxidesvalorização~~ foi
acompanhada de mecanismos compensatórios e da retirada de
subsídios, dessa vez proporcionou um ganho real ao setor
exportador.

Por outro lado, os efeitos inflacionários da
maxidesvalorização levaram o governo a escrever um adendo à
Primeira Carta de Intenções, modificando seus objetivos e
ajustando-os ao novo cenário.

Mesmo com esta flexibilização, a meta de geração
de superávits comerciais era ainda o principal objetivo da
política econômica na tentativa de evitar o estrangulamento
externo.

Nesse contexto, cumpre-nos ressaltar que, mesmo
tendo tido papel importantíssimo na consecução daquele
objetivo, a redução das importações possuía limites: muitas
das mercadorias importadas eram inelásticas a variações de
preços (combustíveis e trigo, por exemplo). Além disso,

PS- Ver BRASOUD JR., Geraldo. Endividamento Externo e
Desequilíbrio Financeiro do Setor Público na Primeira Metade
dos Anos Oitenta. Dissertação de Mestrado, Unicamp, 1988.
pp. 97 e 100.

também a implementação de mecanismos de promoção das exportações que não o apelo cambial, como os incentivos fiscais e credílios do governo, esbarravam nas fortes pressões ^{ex}ternas já que, em meio a crise mundial, o protectionismo ganhava força. Também as dificuldades de financiamento por que passava o próprio Estado brasileiro dificultava a utilização desse último expediente.

Restou, dessa forma, a opção por uma política cambial agressiva que, além de dar maior mobilidade ao governo, contava com a aceitação internacional.

Em 1934, apesar do governo manter a mesma política de desvalorização real do cruzeiro e ter o setor externo como peça fundamental de sua opção de ajustamento, ocorre um fato novo: o país consegue voltar a crescer, e o faz em função do desempenho exportador que, ~~se nesse~~ neste ano, não se deu ^{primordialmente} pela geração de excedentes exportáveis via política recessiva, pois esta estava ^{muito intensa} ~~em pouco relaxada~~ por se tratar de um ano eleitoral.

Com a política expansionista norte-americana, o comércio internacional retomou ^{ou} seu fôlego. Associado à queda do preço do petróleo e à estabilização da taxa de juros internacional, esse crescimento permitiu ao Brasil uma relativa ^{ou} ~~ou~~ ^{ou} ~~ou~~ cambial. Entretanto, ~~a despeito desse~~ desempenho altamente positivo para o setor externo, não se promoveu uma queda das taxas de juros interna.

HA

|?

O novo governo empossado em março de 1985 mant^{eu}, inicialmente, uma política ~~liberal~~ com as mesmas regras dos minidesvalorizações para a política cambial. Somente no segundo semestre de 1985 é que a política foi alterada, atrelando-se a desvalorização ^{cambial} à média ^{geométrica} da inflação dos últimos três meses. No segundo e terceiro trimestres do ano, as desvalorizações excederam a taxa de inflação doméstica, ~~compensando~~ ^{compensando} a apreciação do dólar frente às demais moedas.

Com o saldo comercial de 1985 o governo não honrar seus compromissos externos e, dessa forma, a situação de crise cambial latente foi mais uma vez mantida intacta.

O ano de 1986 inicia-se ^{em} sob uma forte aceleração inflacionária determinada pela mudança de preços relativos que ocorreu ao final de 1985 - por conta da queda de preço agrícola - afetando os produtos primários de exportação.

O argumento central dos policy makers era de que o clima de incerteza provocado pela inflação ^a vinha inibindo a retomada dos investimentos privados. Era necessário, pois, reverter o quadro interno de instabilidade, que a aceleração inflacionária só faria por agravar.

O Programa de Estabilização Econômica implementado a partir de fevereiro de 1986 visava, num primeiro momento, interromper os conflitos distributivos e, assim, tentar ajustar a economia a uma nova fase de crescimento sustentado.

Um dos requisitos fundamentais à implementação do programa de estabilização econômica do Cruzado era um cenário favorável na área externa, ou seja, a ausência de novos choques externos que levassem à desvalorização cambial real, um fator de aceleração inflacionária.

Em 1985, o excelente desempenho do Balança Comercial - favorecido pela queda do preço do petróleo e pela desvalorização do dólar - e a melhoria das condições de pagamento da dívida externa - em função da queda da taxa de juros - foram fatores que garantiram a estabilidade cambial necessária ao choque.

Optou-se por não promover um choque cambial pois o impacto de aceleração inflacionária poderia ser semelhante ao anterior, em razão do choque de oferta agrícola de final de 1985. Já havia colocado a taxa de câmbio, via intervenção, num patamar extremamente favorável, dispensando uma desvalorização. Assim, a taxa de câmbio em 23 de fevereiro de 1984 foi colocada num patamar idêntico ao vigente em 1985.

Já em julho ficou patente a necessidade de mudança de rota, pois o crescimento acelerado do consumo, sem a contrapartida do crescimento da oferta, indicava que haveria problemas com a estabilidade ²preço-câmbio. ~~de longo prazo~~ - ?

O governo tomou uma série de medidas para desaquecer o consumo e incentivar novos investimentos. Ao

elevar a taxa de juros, elevou ^o os custos financeiros das empresas, sinalizando uma elevação da inflação. Particularmente, o setor exportador teve sua rentabilidade comprometida face ao congelamento da taxa de câmbio.

Com o crescimento explosivo da demanda e a generalização do dólar, a manutenção da taxa de câmbio congelada tornava a exportação uma atividade menos lucrativa ^{que opera a níveis crescentes de} Além disso, o setor interno operava em áreas de menor crescimento, contribuindo para reduzir ainda a produtividade do setor.

Até o fim do ano ficava ^{ou} patente que a montante atividade externa havia se tornado uma atividade de menor importância. Com a deterioração contínua das condições comerciais e com o problema crescente de desequilíbrio, o governo ⁴ adotou uma opção: privilegiar novamente a transferência ^{quando} de recursos reais ^{ao exterior,} através da manutenção do superávit comercial, em detrimento do crescimento econômico.

O governo adotou ^{ou} o mecanismo de congelamento da taxa de câmbio e da taxa de juros, visando a estabilização da evolução dos preços internos. ~~Estas medidas foram tomadas em 1971.~~

Em 1971, o governo adotou a estratégia de estabilização da atividade externa, visando a manutenção do superávit comercial. ⁴ ~~Esta estratégia foi implementada em 1971.~~ ^{com}

7

• solds

~~Ator~~ um número reduzido e com

o nível político de
reservas ativas, mantendo o pagamento dos juros da
dívida externa. ^{em} tempo indeterminado ()

() Van ANDRABE (1991)

4- A POLÍTICA CAMBIAL E O DESEMPENHO EXPORTADOR

O conceito de competitividade é definido de diversas maneiras por diferentes autores. A noção mais simples deste conceito, implícita na maioria dos textos, associa-o ao desempenho das exportações industriais de um país. Trata-se de um conceito bastante abrangente por levar em conta não só as condições de produção, mas também os fatores que inibem ou expandem a oferta de exportações de um país²⁴.

FAJNZYLBER (1988) define competitividade como "a capacidade de um país para manter e expandir sua participação nos mercados internacionais e elevar simultaneamente o nível de vida de sua população". Distingue, então, entre competitividade "espúria" e "autêntica". A primeira é ostida às custas de salários controlados por baixos salários, ao lado de políticas de desvalorizações reais do câmbio e subsídios às exportações, que podem propiciar melhoria do desempenho externo, mas de efeitos apenas no curto prazo e ameaçando a coesão social no interior dos países. Já a

24- Ver MAQUENAUER, L. Competitividade: Conceitos e Medidas - Uma Resenha da Bibliografia Recente com Ênfase no Caso Brasileiro. RJ, IEI/UF RJ, agosto/ 1989. (Texto para Discussão nº211), pp.1-2.

competitividade "autêntica" exige aumento de produtividade através da incorporação de progresso técnico²⁷ (5)

— *desenvolver*

Por ser o câmbio uma variável de política econômica de fundamental importância para a política de comércio exterior, analisaremos a seguir como a sua manipulação impactou o desempenho comercial brasileiro no tocante às exportações no período de 1980 a 1986.

► Sempre, desde cedo, deixar claro que o enfoque centralizado na taxa de câmbio não pretende suprimir a importância de outros mecanismos sobre o desempenho exportador.

4.1 Algumas Medidas de Competitividade

Nos últimos 20 anos, duas medidas de competitividade firmaram-se na literatura sobre o comércio exterior:

a) o índice da Taxa de Câmbio Real, que mede as desvalorizações reais ou ganhos de competitividade em relação ao dólar norte-americano. Compõe-se da relação entre

27-Ver FAJNZYLBER, F. Competitividade internacional: evolución y lecciones: (Revista de la Cepal, nr. 36, Santiago, 1988, p. 13.)
→ o que é o índice

os preços domésticos e os preços norte-americanos, convertidos para a moeda nacional pela taxa de câmbio nominal Cr\$/US\$.

b) o Índice da Taxa de Câmbio Efetivo Real, que mede as variações na competitividade da moeda de um país em relação à cesta de moeda de seus principais parceiros comerciais. Trata-se, portanto, da relação entre os preços domésticos e os preços de outros países, convertidos para a moeda nacional por suas respectivas taxas de câmbio.

A escolha do grupo de países incluídos no cálculo do Índice da Taxa de Câmbio Efetivo Real e as ponderações usadas obedecem ao critério do comércio bilateral, no qual são selecionados um dado número dos principais parceiros comerciais brasileiros, e o peso atribuído a cada um deles corresponde à sua respectiva participação neste comércio.

4.1.1. O Índice da Taxa de Câmbio Efetivo Real (ITCER)

A quebra da regra de minidesvalorizações cambiais representada pela maxidesvalorização de 30% em dezembro de 1979, após o segundo choque do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais, poderia ter sido de maior relevância se o ITCER não fosse acompanhado do fim dos incentivos fiscais às exportações e da prefixação cambial em 1980. De fato, embora tenha havido uma depreciação de

25 - Ver tabelas 1 e 2 do Anexo e o gráfico respectivo.

~~Índice~~ ^{ITCER}, portanto, ao ganhar real ao setor exportador ~~se~~
~~esse curso mais do que os primeiros meses de 1980. Quando~~
~~governo anunciou a dilatação dos prazos de correção cambial~~
~~até meados de 1981, o mercado reagiu com ceticismo, pois a~~
~~inflação vinha em uma espiral ascendente que certamente~~
~~superaria o percentual pré-fixado para a correção cambial.~~
Houve, dessa forma, uma ~~progressiva valorização do cruzeiro~~
~~rente ao dólar, correspondendo~~ ^{essa} ~~os ganhos de competitividade via~~
~~taxa de câmbio obtida com a máxima valorização de 1979.~~
Mesmo com a implementação da política de ^{mais} ~~realismo cambial~~
em 1981, pela qual as ~~maximizavações~~ ^{max} vincularam-se à
inflação interna descontada a inflação externa, o objetivo
de ~~estabilização~~ ^{est} do câmbio a níveis mais vantajosos para o
setor exportador não foi atingido. Foi neutralizada
pelo movimento de valorização do dólar frente às demais
moedas. Assim, ⁿ ~~entre~~ 1981 e 1982 o ITCER caiu quase
contínuamente voltando aos níveis de 1979.
O ~~processo~~ ^Q trazido pela crise da dívida e pela instabilidade
econômica e social levou a novos ajustes na economia
brasileira, traduzidos entre outros, na ~~maximização~~
de 30% em fevereiro de 1983 e numa política cambial que
parou de descontar a inflação externa. A nova ^{max. desvalorização} ~~política~~ foi
funcional à estabilização do comportamento dos agentes ao
proporcionar um ganho real ao setor exportador. ~~uma moeda~~
~~desvalorizada~~ ~~o ITCER em 1982~~
em 1984, o processo de ~~desvalorização~~
interrompido em 1985 quando o ~~estabilização~~

não é
a ITCER

análises de valorizações à média da inflação dos últimos três meses anteriores para o segundo e o terceiro trimestre do ano uma desvalorização real.

Em 1986 a forte depreciação do dólar frente às demais moedas compensou a apreciação da Taxa Cruzado/Dólar, mantendo, dessa forma, uma ligeira depreciação do ITCR até novembro de 1986. Todavia, embora a ITCR tenha se mantido num patamar adequado, o fato dos índices de preços nacionais não captarem o ágio que vinha sendo praticado sugere uma evidente sobrevalorização.

4.1.2. O índice da Taxa de Câmbio Real (ITCR)

A análise da ITCR permite sublinhar alguns fatos importantes. Também neste caso, a depreciação real obtida em 1979 foi mantida apenas nos primeiros meses de 1980. Com a pré-fixação da correção cambial houve uma ligeira apreciação do índice, que é revertida parcialmente entre 1981 e 1982. Uma nova depreciação real de aproximadamente 20 pontos percentuais vis-à-vis ao dólar ocorreu em 1983. Desde então e até meados de 1985 houve uma relativa estabilidade do índice. A mudança na condução da política cambial em 1985 gerou uma nova depreciação real. Com o congelamento da Taxa de Câmbio Cruzado/Dólar, no início de 1986, a ITCR mantém-se favorável até meados do ano quando, então, inicia-se novo processo de apreciação, que, em última análise, resulta em uma

uma foto apastada e uma de os índices de preços nacionais não terem se mantido estáveis.

4.2. O Desempenho das Exportações

Enquanto o governo brasileiro ^{hesitava} ~~titubeava~~ entre uma política cambial mais agressiva ou outra que não exacerbasse as expectativas inflacionárias, as receitas dos produtores industrializados conheceram um desempenho bastante irregular.

Os efeitos positivos da maxidesvalorização de dezembro de 1977 foram ^{postos de} ~~basicamente~~ manifestados sobre as ^{de exportação de} ~~receitas de~~ receitas no ~~ano~~ ano de 1980, como demonstram os dados da tabela 5 do Anexo.

Com a dilatação dos prazos de correção cambial anunciados para vigorar até meados de 1981, a suspeita de uma nova maxidesvalorização foi ampliada. Como resultado, as receitas cambiais sobre as quais ~~se~~ ^{se} quedou nos primeiros meses daquele ano. Um movimento de recuperação se inicia no ^{primeiro} ~~segundo~~ semestre de 1981, mas é novamente revertido em 1982, quando o "fracasso" da política de "realismo cambial" se somou às condições do comércio internacional em franca desaceleração.

Somente quando o dilema que pairava sobre a condição da política cambial se dissipou, no final de 1981, e quando os produtores exportadores conheceram uma escalada ascendente. A maxidesvalorização de fevereiro de 1982, somada à implementação de uma severa política salarial ^{em} ~~na~~

CEDOC/IE

ganhos de competitividade ^{espúria} do setor exportador. Quando então,

Em 1984, quando o comércio internacional retoma seu fôlego, a economia nacional volta a crescer e o faz em função do excepcional ^e desempenho das exportações naquele ano.

^{A queda} O ~~fraco~~ desempenho das exportações, que caracteriza os primeiros meses de 1985, foi prontamente | 19? remediado pela nova sistemática de desvalorização cambial assim das variações dos preços internos, de modo a compensar a nova apreciação do dólar, frente às demais moedas, que vinha ocorrendo.

Em 1986, acreditando no patamar favorável da taxa de câmbio, os policy makers deixam de promover um ^{ajuste} cambial ^{muito} ~~expansivo~~.

À medida que o consumo vai crescendo ^e pressionando a oferta, os preços vão se generalizando e os ganhos de salários reais vão se concretizando, as vendas de ^{do mercado exterior} ~~exportações~~ vão perdendo atratividade. O setor exportador passa a abastecer o mercado interno, com o que há uma queda brutal nas receitas de exportações, voltando aos níveis de 1980.

CAPÍTULO IV

CONCLUSÕES

A política cambial brasileira implementada no período de 1980 a 1986 visou, basicamente, ser funcional ao mecanismo escolhido pelas autoridades econômicas para a promoção do ^{externo} ajustamento da economia face aos novos parâmetros colocados pela crise internacional.

As restrições colocadas pelo processo de endividamento externo à economia brasileira a partir do início da década de 60 colocou aos sucessivos governos a necessidade de viabilizar o ajuste do setor externo.

O conjunto de instrumentos de curto prazo mobilizados para promover a ampliação continuada dos saldos da Balança Comercial não guardam qualquer correlação com uma estratégia de longo prazo para o crescimento da economia.

Em particular, a manipulação da variável câmbio pode criar condições para a manutenção do "esforço exportador". Entretanto, os resultados favoráveis de um aumento da competitividade conseguido através da desvalorização do câmbio real ^{nem} tendem a criar um optimismo ilusório com relação à ^{facilidade} ~~possibilidade~~ de se realizar grandes transferências de recursos reais ao exterior ^{por tempo indefinido.} Algumas questões económicas importantes transcendem a órbita desses efeitos de curto prazo e pedem uma abordagem mais cautelosa:

1) A crise internacional, ^{emergente} anunciada já em fins da década de 70, ^{reflete} responde ao esgotamento do padrão de produção e de financiamento vigentes desde o pós-guerra. A opção pelo ajustamento recessivo feita pelo Brasil não parece ter sido guiada pelo pleno entendimento desse processo. A recorrente utilização dos saldos comerciais sem um planejamento industrial de longo prazo, além de não ter guardado qualquer compromisso com uma estratégia de inserção competitiva da economia brasileira no novo mercado internacional, marcado pelos avanços da 3ª Revolução Industrial, através da racionalização e modernização do nosso parque produtivo, levou à postergação da retomada do crescimento econômico de maneira sustentada.

2) Por sua vez, a não retomada em grande escala de investimentos que ampliassem a capacidade produtiva da indústria brasileira - principalmente em setores que possuem um elevado coeficiente de exportação, como os setores de bens intermediários e bens de consumo - exigiu, por diversas vezes, o controle da demanda doméstica para se manter o superávit comercial. Esse controle mais rígido da demanda, por sua vez, processou-se, na maioria dos casos, através de uma ^{ou} severa política salarial.

3) A contração dos salários reais ao lado da manipulação da taxa de câmbio e subsídios às exportações garantiram efetivamente melhorias na remuneração do setor exportador, mas não passaram de condições de competitividade bastante precária, pois, com as baixas taxas de investimento na

economia, somadas ao atraso tecnológico das plantas existentes, o Brasil ampliou sua distância em relação aos seus concorrentes comerciais do sudeste asiático, impedindo ganhos de competitividade no longo prazo. ¹

história

Tanto a experiência histórica internacional - mostrando que o aumento de competitividade nos países avançados é sempre acompanhado por elevação dos salários médios - quanto o risco de instabilidade social comprovam a ineficácia desses incrementos de competitividade via preço. Caracterizam apenas aquela modalidade de competitividade "espúria" que, em grande medida, está distante de qualquer "autenticidade".

1- Ver CARDOSO, E. e FISHER, A. Políticas de comércio

internacional e suas implicações III? _____ H. J. A.

Revista de Economia, RJ, Ed. FGV, 1977, p. 1-1.

BIBLIOGRAFIA

ARAÚJO JR., J. T., HAGUENAUER, L. & MACHADO, J. B. Proteção, competitividade e desempenho exportador da economia brasileira nos anos 80: Revista Brasileira de Comércio Exterior, Rio de Janeiro, nº 26, novembro-dezembro, 1989.

DATISTA JR., P. N. Mito e Realidade da Dívida Externa Brasileira, Editora Paz e Terra, 1983.

DELUZZO, L. G. M. & COUTINHO, L. Política econômica, inflexões e crise: 1974-1981. IN: _____ (Org.) Desenvolvimento Capitalista no Brasil. São Paulo, Editora Brasiliense, 1982, v. I.

DIASOTO JR., G. Endividamento Externo e Desequilíbrio Financeiro do Setor Público na Primeira Metade dos Anos Oitenta, Dissertação de Mestrado, Unicamp, 1988.

MONTEIRO, H. C. Política cambial e superávit comercial: Política e Planejamento Econômico. Rio de Janeiro 1989, abril, 1989.

FRAGA, H. C. & ROSSI, J. W. A dinâmica da balança comercial no Brasil: Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro 41(2), abril-junho, 1987.

SARDOSO, E. A. Balanço de Pagamentos, taxa de câmbio e conta corrente. IN: Brasiliana 9 A Economia ao Alcance de Todos, Editora Vozes, 1981.

_____ & DORNBUSH, R. Dívida externa brasileira: pré-requisito para a política de "muddling through". Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro 18(2), agosto, 1978.

_____ & FISHLOW, A. Políticas de comércio exterior e suas consequências. IN: _____ Macroeconomia da Dívida Externa. Rio de Janeiro, Editora Zahar, 1988.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA - CNI. Estudos Econômicos, Rio de Janeiro, junho, 1991.

CRUZ, P. D. Notas sobre o endividamento externo brasileiro nos anos setenta. IN: BELLUZZO, L. GL. M. & COUTINHO, R. (Orgs) Desenvolvimento Capitalista no Brasil. São Paulo, Editora Brasiliense, 1982, v. 1.

GYSNE, R. P. & SIMONSEN, M. H. Macroeconomia EPGE/FGV, Rio de Janeiro, nº 109, cap. 2.

FAJNZYLBER, F. Competitividad internacional: evolución y lecciones. Revista de la CEPAL, nº36, Santiago, 1988.

↑
negativo

GOLDENSTEIN, L. Os impactos da política econômica recessiva, (1981/82). Revista de Economia Política, São Paulo 3(3), julho-setembro, 1983.

HAGUENAUER, L. Competitividade: Conceitos e Medidas - Uma Resenha de Bibliografia Recente Com Ênfase no Caso Brasileiro. Rio de Janeiro, IEI/UFRJ, agosto/1989. (Texto para Discussão, 211).

LEMRUBER, A. O. O Balanço de Pagamentos do Brasil - uma análise quantitativa. Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro 6(2), agosto, 1976.

MARINHO, H. Política ^w Cambial. IN: _____ Política Monetária no Brasil: da Teoria à Prática, Editora Campus, 1986.

OLIVEIRA, F. A. Política Fiscal e Política Monetária no Brasil: o estrangulamento imposto pela dívida externa, Campinas, CECON/FE/UNICAMP, Texto para Discussão nº 12, 1990.

RESENDE, A. L. ^A ruptura no mercado internacional de crédito. IN: ARIDA, P. (Org) Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural - O Brasil Diante da Crise. Rio de Janeiro, Editora Paz e Terra, Col. Estudos Brasileiros, 1983, v. 64.

ALDO, S. A. F. Exportações brasileiras de produtos manufaturados: uma avaliação econômica para o período 1964/84: Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro 17(2), agosto, 1987.

SACHS, J. D. Políticas comercial e cambial em programas de ajustamento voltadas para o crescimento: Revista de Economia Política, São Paulo 8(2), abril-junho, 1988.

SERRA, J. Crítica ao receituário ortodoxo: Revista de Economia Política São Paulo 1(4), outubro-dezembro, 1981.

SOUZA, F. E. P. O regime de câmbio flutuante numa etapa de transição: Revista da Anpec, 1990.

TEIXEIRA, A. Vinte anos de política econômica IN: _____ & MIRANDA, J. C. Diagnóstico da Economia Brasileira na Década de 1970 e 1980. Campinas, IPT/PEDAMP (mimeo), 1990.

ZINI JR., A. A. Funções de exportação e importação para o Brasil: Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro 18(3), dezembro, 1988b.

..... A política cambial em discussão: Revista de
Economia Política, São Paulo 9(1), janeiro-março, 1969.

..... As minidesvalorizações brasileiras: política
cambial adequada com choques de oferta⁹: Estudos Econômicos
IPE/USP, São Paulo 18(1), janeiro-abril, 1988a.

ingito

BEL 1-

INDICE DA TAXA DE CAMBIO REAL - Cr\$/DOLAR AMERICANO

Base:marco/1986 = 100

ANL	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1980	92.5	92.8	92.9	93.7	92.3	91.5	89.0	88.7	87.4	85.5	83.2	81.7
1981	81.8	82.0	82.8	83.8	83.8	85.7	86.8	87.0	87.4	89.1	89.6	91.0
1982	90.7	89.4	87.7	87.4	87.3	84.2	84.6	85.9	88.6	89.8	91.2	91.9
1983	89.6	102.2	116.8	115.2	118.2	113.7	109.8	112.9	107.8	104.8	106.7	107.9
1984	106.5	105.7	108.5	108.3	108.5	108.2	108.1	108.2	106.9	104.9	106.1	105.3
1985	104.1	106.5	103.4	109.6	114.5	117.2	117.6	110.2	111.8	112.9	107.5	106.5
1986	101.7	94.4	100.0	100.9	101.1	100.6	99.5	98.1	97.5	97.7	96.7	92.5

NTE: Balanca Comercial e Outros Indicadores Economicos - FUNCEX

Os indices foram calculados utilizando-se o IPA-DI para o Brasil e o IPA norte-americano como indice de precos dos Estados Unidos.

BEL 2-

INDICE DA TAXA DE CAMBIO EFETIVA REAL

Cr\$/cesta de moedas dos principais parceiros*

Base:marco/1986 = 100

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1980	105.5	105.4	102.8	103.4	104.6	104.9	103.1	101.7	100.9	98.6	94.3	92.0
1981	92.8	90.2	90.8	90.2	87.8	86.1	84.6	83.5	85.7	87.9	88.0	89.6
1982	88.6	85.6	83.8	82.9	84.3	78.9	78.4	81.4	81.7	82.4	83.4	86.6
1983	84.8	95.8	109.3	107.3	110.8	104.4	100.2	101.7	97.4	95.6	96.5	96.8
1984	95.4	95.7	99.7	99.0	97.6	97.5	95.6	95.7	93.4	91.0	93.0	90.9
1985	88.7	89.4	86.9	95.0	98.9	102.0	104.7	99.8	100.8	104.7	100.7	100.7
1986	96.8	92.7	100.0	101.0	102.3	101.4	102.4	102.6	102.0	102.2	100.2	96.5

Ponderada pela participacao de cada pais na corrente de comercio do Brasil

NTE: Balanca Comercial e Outros Indicadores Economicos - FUNCEX

Os indices foram calculados utilizando-se o IPA-DI para o Brasil e os dados do IFS/FMI para os demais paises.

INDICE DA TAXA DE CAMBIO (1980-1986)

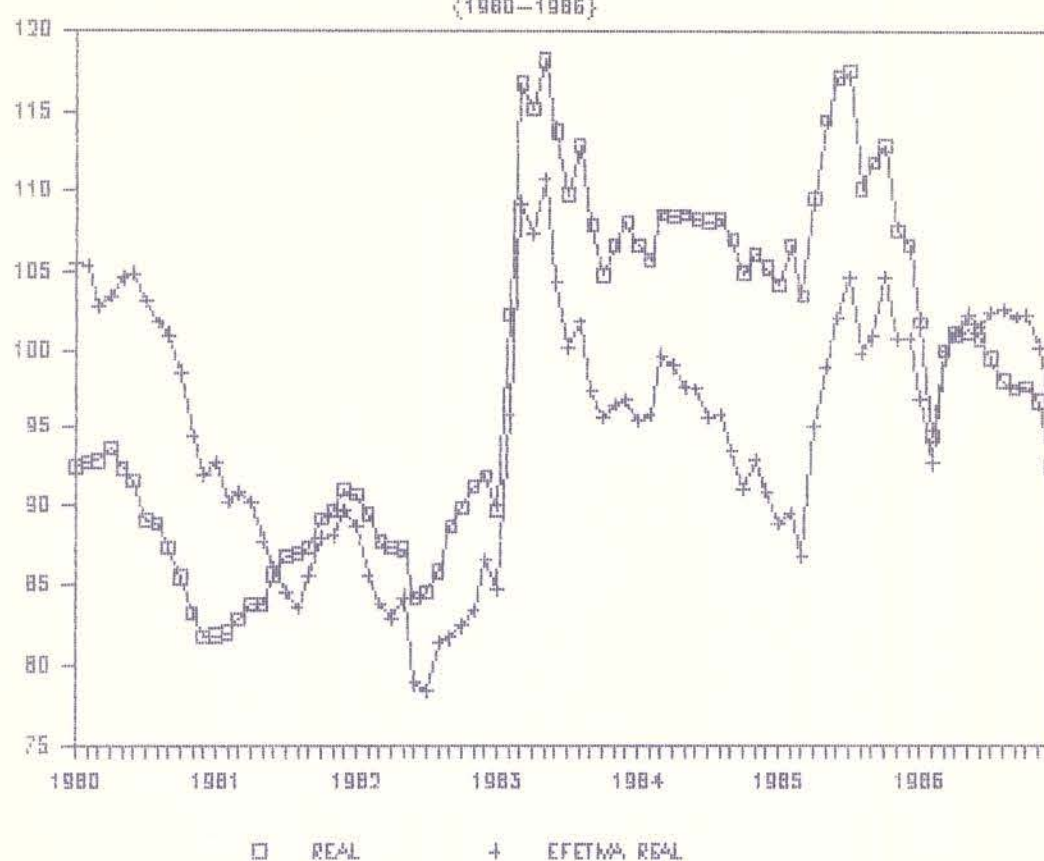


TABELA 3-

RELACAO CAMBIO/SALARIO

Base: Media de 1985 = 100

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1983	63.0	75.9	90.9	86.5	80.7	83.5	90.9	98.6	106.4	100.4	93.8	91.9
1984	100.6	108.4	116.2	101.9	94.3	98.1	98.1	102.2	109.4	101.4	93.9	96.2
1985	101.3	106.9	112.2	111.6	99.9	100.4	97.4	977.8	91.8	98.5	89.3	93.0
1986	89.8	92.8	88.8	88.4	86.7	87.1	84.9	83.1	81.9	80.1	76.3	75.0

FONTE: IFS/FMI, BACEN e FIESP. ELABORACAO: IPEA/INPES

TABELA 4-

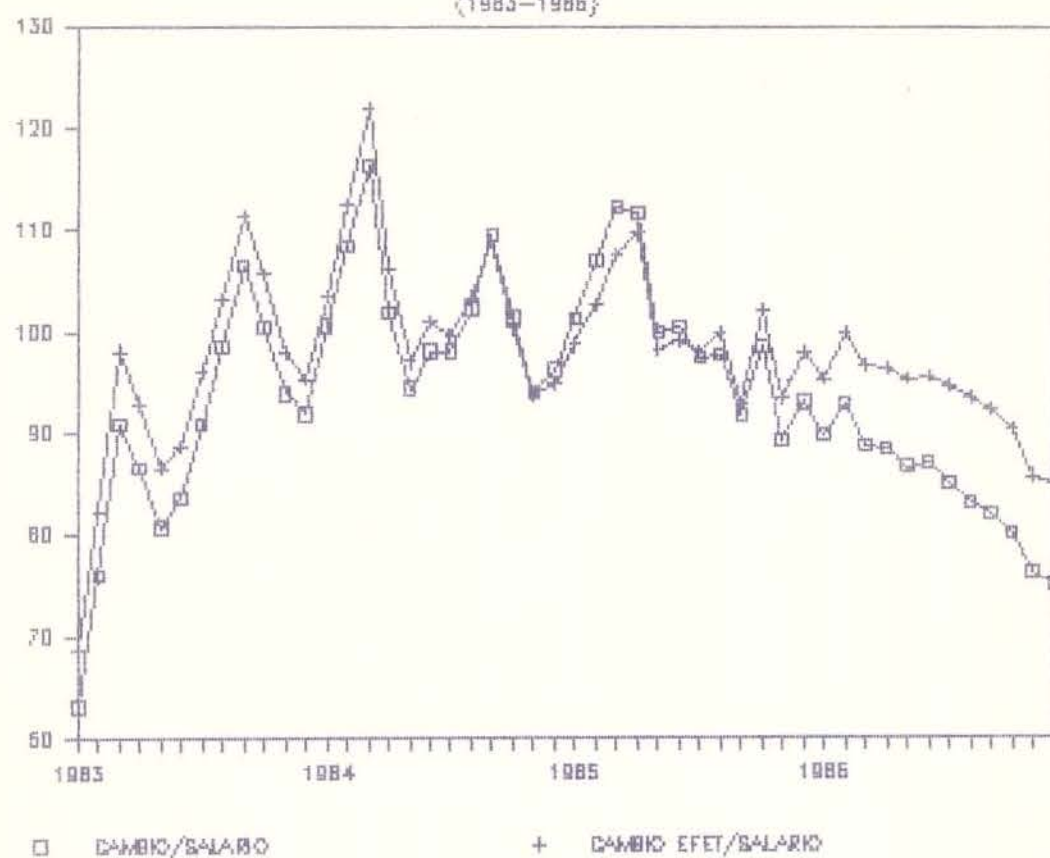
RELACAO CAMBIO EFETIVO/SALARIO

Base: Media de 1985 = 100

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1983	68.7	82.1	98.1	92.9	86.7	88.7	96.2	103.2	111.3	105.7	97.9	95.2
1984	103.4	112.3	121.9	106.3	977.1	101.0	99.6	103.3	108.9	100.3	93.7	94.7
1985	98.7	102.7	107.5	109.8	98.2	99.2	97.9	99.8	92.8	102.1	93.4	97.9
1986	95.2	99.9	96.7	96.4	95.3	95.5	94.4	93.3	92.2	90.4	85.6	84.9

FONTE: IFS/FMI, BACEN e FIESP. ELABORACAO: IPEA/INPES

INDICE DA RELAÇÃO CAMBIO/SALARIO (1983-1986)



BEI 5- EXPORTACAO DE PRODUTOS INDUSTRIALIZADOS-ACUMULADO EM TRES MESES

Em US\$ 1.000 FOB

AN	I	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1980	I	2,395,539	2,507,723	2,542,503	2,418,136	2,606,539	2,703,583	2,825,926	2,774,243	2,891,129	3,079,982	3,145,924	4,025,182
1	I I	3,922,580	3,892,279	3,003,924	3,116,782	3,178,612	3,267,947	3,396,343	3,447,540	3,749,742	3,831,505	4,071,201	3,977,966
1982	I	3,797,329	3,239,087	2,945,970	2,709,600	2,775,618	2,709,331	2,879,091	2,997,773	3,036,871	2,936,727	2,919,205	3,081,009
1983	I	3,116,112	2,879,209	2,722,102	2,777,866	3,067,128	3,198,609	3,218,106	3,367,626	3,577,191	3,662,972	3,564,214	3,559,787
1984	I	3,623,068	3,771,049	3,903,084	4,012,317	4,174,993	4,150,548	4,560,979	4,777,141	4,849,051	4,849,051	4,822,268	5,027,370
1985	I	4,366,286	3,732,840	3,307,450	3,522,316	3,882,856	4,042,385	4,141,339	4,171,781	4,337,814	4,634,435	4,919,045	5,133,619
1986	I	4,818,894	4,300,035	3,806,349	3,787,802	4,083,915	4,120,480	4,292,332	4,296,701	4,241,512	3,682,768	3,136,146	2,698,659

ITE Balanca Comercial e Outros Indicadores Economicos - FUNCEX (dados mensais)

EXPORTACAO DE INDUSTRIALIZADOS—US\$1000

ACUMULADO EM 3 MESES

