



1290000704



IE

TCC/UNICAMP So89a



MONOGRAFIA

Uma Aproximação às Origens da Crise Cambial de 1986/1987

Delphino Pires de Souza Júnior - RA 89 0345

Orientador : Prof. Francisco Luiz C Lopreato

Instituto de Economia
UNICAMP

TCC/UNICAMP
So89a
IE/704

020000704

Í N D I C E

INTRODUÇÃO	01
 CAPÍTULO 1 - A EXPLICITAÇÃO DO CONSTRANGIMENTO EXTERNO	 03
1.1 - DO "MILAGRE" AO PRIMEIRO CHOQUE DO PETRÓLEO	04
1.2 - O DÓLAR FORTE E O SEGUNDO CHOQUE DO PETRÓLEO	06
1.3 - O ENSAIO HETERODOXO	18
1.4 - O SETEMBRO NEGRO	10
1.5 - A INTERVENÇÃO DO FMI	12
1.6 - O COMPORTAMENTO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS	14
 CAPÍTULO 2 - AS BASES DO (DES)AJUSTE EXTERNO	 15
2.1 - A HIPÓTESE DO "SUPERÁVIT ESTRUTURAL"	17
2.2 - A HIPÓTESE DO "CONSTRANGIMENTO EXTERNO"	20
 CAPÍTULO 3 - O CRUZADO E A CRISE CAMBIAL	 23
3.1 - HISTÓRICO	24
3.2 - O DESEMPENHO DAS EXPORTAÇÕES	30
3.3 - FUNÇÕES DE IMPORTAÇÃO E EXPORTAÇÃO	32
3.4 - INFLAÇÃO E PREÇOS RELATIVOS	35
3.5 - TAXAS DE CÂMBIO NOMINAL, REAL E EFETIVA	37
3.6 - A POLÍTICA COMERCIAL	40
3.7 - PRODUTO, PRODUTO POTENCIAL E UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA	 42
 CONCLUSÃO	 45
 BIBLIOGRAFIA	 49
 ANEXO ESTATÍSTICO	

UMA APROXIMAÇÃO ÀS ORIGENS DA CRISE CAMBIAL DE 1986/1987

I N T R O D U Ç Ã O

Em dezembro de 1985 o Banco Central do Brasil contabilizou US\$ 10.48 bilhões como reservas internacionais. Transcorrido pouco mais de 1 ano, estas reservas reduziram-se até um nível crítico, motivando, entre outras medidas, a suspensão, em fevereiro de 1987, do pagamento dos juros devidos aos credores externos.

Pretende-se delinear neste trabalho quais foram os determinantes do processo que culminou neste estrangulamento cambial.

Dado que o montante das reservas cambiais é uma variável dependente do resultado do Balanço de Pagamentos, partiremos do exame deste para precisar nosso objeto de estudo.

O Balanço de Pagamentos é composto por três rubricas: 1- Balanço de Contas Correntes, o qual subdivide-se em Balanço Comercial, Balanço de Serviços e Transferências Unilaterais;

2- Movimento de Capitais;

3- Erros e Omissões.

Erros e Omissões é uma conta residual, para ajuste contábil.

A conta Movimentos de Capitais, conforme dados da tabela 01, apresenta um superávit, no ano de 1986, de US\$ 1,17 bilhões, evidenciando que não contribuiu para o déficit de US\$ 3,62 bilhões verificado no Balanço de Pagamentos.

A conta Serviços explicita a condição de exportador de recursos financeiros assumida pelo Brasil durante a década dos 80 em decorrência do peso dos encargos da dívida externa, no entanto, para o ano em questão, o resultado desta conta conforma-se com o padrão deficitário do restante da década, notando-se apenas um incremento em relação ao ano anterior de US\$ 1,24 bilhões nas despesas não financeiras.

A Balança Comercial apresenta um sensível decréscimo no superávit apresentado se confrontado com os resultados dos anos de 1984 e 1985. Desta forma fica ilustrado o rompimento, ao menos momentâneo, da fórmula do ajuste externo baseado na geração de mega-superávits para sustentar as transferências para saldar os compromissos derivados da dívida externa. Retomaremos este ponto no capítulo 1, por ora é mister assinalar que a redução de US\$ 4,18 bilhões em relação ao resultado do ano anterior pode ser imputado a um decréscimo das exportações da ordem de US\$ 3,29 bilhões e a um aumento no total das importações de US\$ 891 milhões - ressalte-se que a elevação desta última cifra se deu apesar da redução dos preços internacionais do petróleo que constitui o item de maior peso na pauta de importações.

Neste ponto já temos elementos para nomear a alteração verificada no superávit comercial como o componente principal do movimento que provoca a quebra do equilíbrio em que se encontrava o Balanço de Pagamentos e por extensão a situação cambial do país.

Considerando que deveremos centrar o foco da análise na questão da geração dos superávits comerciais e no seu desempenho insuficiente no período em questão, será oportuno reportamo-nos aos antecedentes que condicionaram a origem destes saldos positivos que foram contabilizados durante toda a década dos 80. Este tópico será desenvolvido no capítulo 1, onde será apresentada a gênese das políticas econômicas voltadas para o ajustamento externo via fortalecimento do drive exportador.

O segundo capítulo será dedicado ao debate sobre a capacidade da economia brasileira manter as transferências ao exterior de recursos por conta do serviço da dívida e, concomitantemente, promover o crescimento global da produção.

Neste debate contrapõem-se, de um lado, os defensores da existência da compatibilidade, e dentre estes apresentaremos os argumentos formulados por Antônio Delfim Netto e por Antônio Barros de Castro que em "A Economia Brasileira em Marcha Forçada" alcança a mesma conclusão sustentada pelo ex-ministro, porém partindo de premissas distintas, e, doutro lado, posicionam-se os que afirmam ser a recessão interna função do ajuste externo encetado no começo da década dos 80. Na defesa deste ponto analisaremos os argumentos de Paulo Nogueira Bastista Jr e de Ricardo M. Carneiro, dentre outros.

Feita a devida caracterização da natureza dos superávits comerciais, no capítulo 3 nos ocuparemos com as alterações introduzidas pelo Plano Cruzado no contexto anterior, de forma a ressaltar os elementos que contribuíram para o rompimento do ajuste do setor externo costurado no início dos anos 80. Neste capítulo analisaremos o comportamento das variáveis macroeconômicas relevantes para o desempenho da balança comercial. A base de dados utilizada ao longo deste trabalho esta contida no Anexo Estatístico.

No último capítulo, à guisa de conclusão, serão elencados os fatos e argumentos apresentados ao longo do texto que pretendem explicar a origem da crise cambial de 1987, e que permitam a corroboração de uma das hipóteses apresentadas no segundo capítulo.

C A P Í T U L O 1 - A EXPLICITAÇÃO DO CONSTRANGIMENTO EXTERNO

Uma discussão sobre o estrangulamento cambial em 1986 requer, inicialmente, uma ligeira sinopse sobre o padrão de financiamento até então vigente e os encargos inerentes ao estoque de dívida externa decorrente desde padrão de financiamento.

O objeto deste capítulo será delinear esta sinopse e estabelecer a sua articulação com os choques externos ocorridos no período.

Paralelamente, abordaremos as principais concepções de política econômica aplicadas para superar o constrangimento externo e o desequilíbrio interno, e, ainda, como se deu a ingerência do FMI sobre estas.

Finalizando apresentaremos o reflexo no Balança de Pagamentos do ajuste externo promovido no início da década de 80.

1.1 - DO "MILAGRE" AO PRIMEIRO CHOQUE DO PETRÓLEO

A fase primeira do processo de aceleração do endividamento externo brasileiro ocorreu no período que ficou conhecido como o "milagre brasileiro" devido às inéditas taxas de expansão da produção nacional então verificadas.

Como podemos observar na tabela 1.1, entre 1960 e 1968 o estoque da dívida teve um incremento de US\$ 700 milhões, ou pouco mais de 22%, enquanto que no período que se estende de 1968 a 1973, a dívida foi mais que duplicada (um acréscimo de 231,6%).

Ao longo da década de 60 os financiamentos concedidos ao Brasil, assim como ao restante do 3º mundo, eram oriundos de agências internacionais de fomento ou vinculados a operações específicas de comércio internacional. A lei 4.131 de 1962 amparava a contratação de empréstimos no exterior, porém não havia um mercado internacional de crédito significativo para tomadores dos países periféricos, situação que se alteraria na virada da década com o redirecionamento do mercado de euromoedas para clientes externos ao circuito Europa/EUA. A partir deste ponto o Brasil passa a ter acesso a mais crédito com prazos maiores e spreads menores.

A versão oficial para a súbita aceleração da dívida externa foi uma hipotética necessidade de "poupanças externas" para viabilizar o ciclo expansivo, mas o que se depreende da análise da variação das reservas internacionais, ainda na tabela 1.1, é que a maior parcela destes recursos ficou entesourada, não se realizando no período como poder de compra e, deste modo, não contribuiu para o financiamento do setor produtivo.

Antes do ano de 1973 terminar, o item mais expressivo da pauta brasileira de importações teve seu preço quadruplicado no mercado mundial. O choque do petróleo, além dos efeitos imediatos sobre a conta de importações da balança comercial, detonou entre os países industrializados um processo de adequação da matriz energética e das relações comerciais, o que cambiou radicalmente o cenário internacional, tornando-o adverso à posição comercial brasileira. As exportações domésticas tiveram uma redução física em virtude da conjuntura internacional recessiva e ainda amargaram uma acentuada deterioração nos termos de intercâmbio.

Os balanços de serviços do período acusam em seus déficits o encarecimento das despesas com transportes, bem como o impacto da elevação dos juros internacionais conjugado à expansão da dívida externa no quinquênio anterior.

A estratégia adotada pelos policy-makers frente ao cenário pós-choque foi manter as taxas elevadas de crescimento com a implantação de um audacioso projeto de substituição de importações tocado com investimentos públicos financiados com novos empréstimos externos, os quais aplacariam os déficits correntes do setor externo, postergando, desta forma, o ajuste brasileiro.

Esta estratégia revela a visão impar que os planejadores oficiais tiveram dos contornos da crise que assolou a economia mundial. Quando a maioria dos países de economia de mercado amargava um período de ajuste recessivo, o Brasil cresceu em média 8% a.a. no triênio 74/76.

A partir de 1976 os gigantescos superávits comerciais dos países produtores de petróleo inundaram o circuito financeiro internacional em busca de oportunidades de valorização. A reciclagem destes superávits foi basicamente conduzida por instituições financeiras privadas que direcionaram estes capitais ao financiamento de empresas e governos, principalmente no 3o. mundo e nos países socialistas.

Como bem frisaram Teixeira & Miranda - "Essa expansão, tanto da liquidez quanto da dívida, não foi acompanhada, por sua vez, por um crescimento correspondente das reservas em poder dos bancos centrais, o que eliminava a possibilidade, para as autoridades monetárias de qualquer país, de controlar o mercado. O desequilíbrio financeiro implícito nesse processo só foi percebido claramente ao final da década, quando o sistema internacional de pagamentos entrou em colapso."

O ordenamento econômico pós-1973 foi operacionalizado com a adoção de políticas de câmbio, juros, crédito e preços públicos que induziam os agentes econômicos a captarem empréstimos no exterior. Os juros internos foram mantidos acima dos prevalecentes no mercado internacional de crédito; as minidesvalorizações cambiais foram sistematicamente atrasadas; o crédito interno foi restringido; e as tarifas e preços públicos - com a excessão dos derivados de petróleo - estiveram defasados. A política de preços públicos seguia um duplo objetivo: amenizar as taxas de inflação e captar recursos no exterior através da inviabilização da formação, por parte das estatais, de fundos para seu autofinanciamento. Induzidas a utilizar recursos de terceiros, as estatais socorriam-se no exterior onde o custo do dinheiro era inferior.

Paralelamente ao aprofundamento do endividamento brasileiro, verifica-se, a partir de meados da década de 1970, o início do processo de "estatização" da dívida externa. Observa-se na tabela 1.2 que o setor público tornou-se o principal tomador de recursos externos, posição que até 1974 era mantida pelo setor privado.

Na análise de Belluzzo e Almeida : "Esse movimento de ampliação da dívida em moeda estrangeira do setor público cumpre não só a função de atender aos seus próprios requerimentos de financiamento, mas também a de abastecer o setor privado das cambiais necessárias para o serviço da dívida passada e para o crescimento das importações".

Além da concentração no setor público dos novos financiamentos externos, o Banco Central passa a absorver a responsabilidade dos débitos antigos já que era facultado às empresas e aos bancos, respectivamente pelas Resoluções BACEN 432 e 230, transformar seus débitos em Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira (DRME). Este mecanismo possibilitou aos devedores privados "socializarem" os riscos de variação cambial sobre a parcela de seu passivo contraída no exterior.

1.2 - O DÓLAR FORTE E O SEGUNDO CHOQUE DO PETRÓLEO

Quando o Sr. Paul Volcker assumiu a direção do Federal Reserve, no segundo semestre de 1979, implantou uma política monetária de controle ferrenho sobre a expansão dos agregados monetários visando um fortalecimento da posição da moeda norte-americana (e vale ressaltar que foi bem sucedido). Para alcançar seu objetivo, o FED eximiu-se de fixar metas para a evolução dos juros que, em consequência, enveredaram numa trajetória francamente altista.

As autoridades monetárias dos outros países com moedas convertíveis foram forçadas a acompanhar a ascensão dos juros internos dos EUA, sob pena de enfrentarem crises cambiais em decorrência do afluxo financeiro para os títulos do Tesouro norte-americano.

O efeito deste movimento contracionista foi desastroso para a posição cambial brasileira, pois:

- os empréstimos estavam, basicamente, firmados com juros flutuantes e o resultado foi a elevação brutal dos encargos da dívida;
- houve retração da liquidez disponível para os países em desenvolvimento no mercado internacional de crédito, já que os bancos, cada vez mais, optavam pela segurança dos títulos avalizados pelo governo dos EUA ao invés de aumentarem a exposição de suas carteiras de crédito frente aos devedores duvidosos;
- por conta da recessão provocada pela redução do crédito, surgiu uma onda protecionista que restringiu a colocação das exportações brasileiras nos mercados europeus;
- a disparada dos juros comprometeu a rentabilidade nos mercados de commodities, resultado da fuga dos aplicadores para os mercados financeiros, deprimindo as cotações dos produtos primários, os quais respondem por parcela considerável da pauta de exportações do Brasil.

Somando-se aos dois últimos efeitos, houve a eclosão do segundo choque do petróleo, o que realimentou a tendência recessiva e prejudicou ainda mais o desempenho da balança comercial dos países dependentes deste insumo.

A implantação das "reaganomics" - onde se combinavam uma política fiscal frouxa, com generosas verbas para o rearmamento, e uma infeliz estratégia da supply side economics de redução de alíquotas dos impostos ensejando, contra todas as evidências factuais, elevar em tal monta o nível de atividade que a expansão da base tributária mais que compensaria a queda das alíquotas - provocou a elevação do déficit orçamentário dos EUA e a necessidade de colocação de mais títulos públicos, o que colaborou para agudizar o problema dos juros.

Como observou Lara Resende a respeito do encarecimento do dinheiro neste período: "Parte dos empréstimos internacionais, inclusive ao Brasil, passam a ser feitos com base na maior das duas taxas entre a LIBOR e a PRIME e os prêmios de risco para a maioria dos países elevaram-se de forma considerável. A princípio, o volume de recursos disponíveis para financiamento dos países deficitários não se reduziu. Houve apenas um dramático encarecimento destes recursos... A alta de juros não reduziu a demanda internacional para crédito, mas, ao contrário, tornou-a ainda maior".

Em virtude das alterações no cenário internacional o Brasil passa, na década dos 80, da condição de receptor para a de exportador líquido de recursos. De fato, já em 1980 os novos capitais de empréstimos ingressados no país foram inferiores aos montantes remetidos por conta dos juros líquidos e das amortizações vencidos no período. Nesta nova condição o fechamento do Balanço de Pagamentos deste ano se dá com a queima das reservas internacionais.

Como os policy-makers reagiram ao novo cenário internacional é o que veremos no tópico seguinte.

1.3 - O ENSAIO HETERODOXO

Mesmo com a posse de um novo presidente em 1979, na condução da política econômica foi mantido o prof. Mário Henrique Simonsen, então como titular da SEPLAN.

Apercebendo-se do perigo representado pelo crescimento explosivo da dívida interna e de sua relação umbilical com o endividamento externo, instituiu um depósito compulsório, equivalente a 50 % dos novos empréstimos firmados em moeda estrangeira e pelo período de um ano. Objetivava-se desacelerar o fluxo destes financiamentos e a expansão da base monetária subsequente.

Para combater o déficit fiscal, determinou-se cortes no orçamento das estatais e a retirada gradual dos incentivos às exportações de manufaturados, as quais seriam recompensadas pela aceleração do ritmo das medidas valorizações cambiais.

Ainda compunha o programa do ministro, o aperto creditício através da imposição de tetos rígidos sobre a expansão global dos empréstimos bancários.

A resistência dos agentes econômicos à alternativa recessiva, a escalada persistente dos níveis inflacionários e divergências intestinas na equipe de Governo, minaram a posição do Sr. Mário Henrique Simonsen e este foi substituído, em agosto de 1979, pelo então ministro da Agricultura, o Sr. Antônio Delfim Netto.

Os esforços do novo ministro se concentraram na tarefa de recuperar a eficácia dos instrumentos de política econômica através de uma atuação ad hoc e heterodoxa, alicerçada em seu prestígio pessoal junto ao empresariado e a centralização de poder em sua pasta.

A inflação e o desequilíbrio no Balanço de Pagamentos foram apontados, na avaliação oficial da SEPLAN, como os grandes males que afligiam a economia brasileira e seu combate deveria se dar por um conjunto de medidas indutoras de um novo ciclo de crescimento. Desnecessário dizer que este discurso contava com amplo apoio na opinião pública.

O aumento da produção industrial e da agrícola principalmente, permitiriam, dado a existência da capacidade ociosa diagnosticada pela equipe da SEPLAN, combater a inflação com o acréscimo na oferta interna e reequilibrar as contas externas com a elevação das exportações. Também constava entre as medidas uma recomposição dos preços públicos que permitiria a redução do déficit do setor público - por extensão da necessidade de financiamento interno e externo - e dos preços dos bens tradeble para incentivo das exportações.

Para reforçar a receita fiscal lançou-se mão de aumentos no IRPJ, no IRPF, no IOF e extinguíram-se os subsídios fiscais à exportação. Para não deprimir as exportações foi promovida, em dezembro de 1979, uma maxidesvalorização de 30% no cruzeiro.

Esta última medida, em conjunção com outras de mesmo caráter, como o "expurgo" do petróleo e seus derivados no cálculo da correção monetária, determinou a elevação do grau de incerteza corrente entre os agentes econômicos, e, conseqüentemente, a erosão paulatina da confiança que depositavam no ministro da SEPLAN. Naturalmente os banqueiros internacionais compartilhavam da desconfiança nesta gestão macroeconômica não-ortodoxa e, por isso, exigiram spreads mais elevados para continuar financiando o país.

A maxidesvalorização e a elevação dos juros e spreads dos empréstimos externos, conduziram ao retraimento dos tomadores privados.

Para "fechar" o Balanço de Pagamentos de 1979, o Brasil precisou de um jumbo-loan de US\$ 1.2 bilhões fornecido pelo Federal Re-

serve norte-americano, além da queima de US\$ 3.2 bilhões das reservas.

Os efeitos acumulados da inflação corretiva nos preços públicos, da maxidesvalorização cambial, da elevação dos preços do petróleo, do aumento do grau de incerteza e da carga fiscal, fortaleceram o processo inflacionário, o que motivou a adoção de coeficientes prefixados para as correções monetária e cambial para o ano de 1980. Como o patamar projetado era irrealista - 45% para a correção monetária e 40% para correção cambial, quando a inflação anualizada já alcançava 100% - houve uma fuga de capitais financeiros em direção a ativos reais e ao mercado paralelo do dólar pois especulava-se que outra maxidesvalorização seria iminente. O resultado foi mais inflação.

Pressionado pelas injunções externas (expostas no tópico 1.2) que corroíam de forma acelerada as reservas internacionais, e constatando o malôgro das medidas de contenção inflacionária, o governo abandona os expedientes heterodoxos em novembro de 1980.

No discurso oficial, o excesso de demanda retoma sua condição de causador principal da inflação, o equilíbrio das contas externas constitui o âmago da nova política econômica e a recessão tornar-se-ia a tábua para salvação nacional.

Um programa clássico de contenção é eleito como instrumento econômico privilegiado. A gestão monetária, creditícia, os cortes no orçamento público, e o arrocho nos salários eram ingredientes deste programa.

A lógica do ajuste consistia em alcançar um equilíbrio estrutural do Balanço de Pagamentos via Balança Comercial. A queda na demanda interna inibe as importações enquanto gera excedentes exportáveis. Estava assim sepultada a "estratégia" ad hoc de overborrowing e delineava-se uma nova fase para a economia brasileira onde o que importava era exportar.

No entanto este ajuste não surtiu efeito no curto prazo e no ano de 1980 a Balança Comercial acusa déficit de US\$ 2,8 bilhões. O fechamento do Balanço de Pagamentos consome US\$ 3,4 bilhões em reservas e outros US\$ 13 bilhões em novos empréstimos.

Ao longo de 1981 o torniquete recessivo foi mais arrojado, enquanto eram fortalecidos os incentivos à captação externa que ocorre principalmente através das entidades públicas, visto que as grandes empresas privadas estavam interessadas em promover seu ajuste microeconômico através da reestruturação do passivo, da diminuição do nível de produção, dos estoques e do investimento, além da elevação do preço. Objetivou-se reduzir a demanda para crédito liberando recursos para aplicação em títulos públicos. A valorização do capital empresarial invadia a esfera financeira em detrimento da esfera produtiva, e o processo de estatização da dívida externa era intensificado (rever tabela 1.2).

Em 1981 já se verifica o efeito do ajuste recessivo na Balança Comercial representado por um superávit de US\$ 1,2 bilhões. Este, no entanto, foi inferior a expansão das obrigações financeiras com relação ao ano anterior, que chegou a US\$ 4,1 bilhões, e insuficiente, portanto, para estancar a agonia cambial do país.

1.4 - O SETEMBRO NEGRO

Animado pelo comportamento dos preços do petróleo na década de 1970, o México comprometeu-se num ambicioso pacote de investimentos em infra-estrutura para efetivar a exploração das jazidas petrolíferas recém-descobertas, o que lhe permitiria ampliar a produção de seu principal produto de exportação.

O financiamento desta empreitada foi obtido junto ao sistema bancário internacional, o qual subavaliou o risco México por conta do fator petróleo.

Antes da maturação destes investimentos ocorreu o choque dos juros no sistema financeiro internacional e o estoque da dívida externa mexicana alcançou em 1982 algo em torno de US\$ 80 bilhões.

A inexistência de um controle oficial sobre a movimentação de capitais, as inadequações da política cambial, e o peso dos serviços da dívida colocaram o México numa situação de insolvência cambial e, em 23 de agosto de 1982, foi anunciada sua moratória unilateralmente.

No entanto, o caso mexicano não ocorreu isoladamente. Sua relevância reside no fato de, como era um grande devedor, ter servido como uma baliza que sinalizou o ponto de inflexão para a avaliação consensual da comunidade financeira sobre a questão da sustentabilidade da carga de endividamento que suportavam os mutuários do mercado de crédito.

Naquela época, a recessão e as taxas de juros crescentes deterioraram a posição financeira de inúmeras corporações privadas e de vários países periféricos. A expansão interbancária do crédito não era mais suficiente para gerar a liquidez necessária para o giro das dívidas e tampouco existia a possibilidade dos superávits dos países produtores de petróleo reequilibrar o sistema, haja visto a retração dos mesmos. Ou seja, houve uma autêntica ruptura no mercado internacional de crédito. Os tomadores já não conseguiam honrar seus débitos, deixando as casas bancárias - as que haviam se deixado ficar superexpostas - no limbo da falência. Este desdobramento para a crise seria funesto pois seus efeitos colaterais atingiriam os correntistas, acionistas, outros bancos, etc, propagando a crise para toda a economia.

No decorrer do ano de 1982 a comunidade financeira internacional conviveu com um nível recorde de inadimplências na América Latina e na Europa Oriental. Antes do México, a bancarrota já alcançara a Polônia (cujo tombo causou menos estardalhaço pois seus credores estavam concentrados na ex:URSS e na Alemanha) e também a combalida Argentina que encerrou sua aventura nas Ilhas Malvinas/Falklands. Foi em setembro deste ano o ápice da crise de liquidez que abalou as estruturas do sistema internacional de pagamentos. Neste negro setembro as falências sucederam-se em vagalhões que atingiram grandes corporações européias e americanas. Entre outras sucumbiram: DOME PETROLEUM (Canadá), AEG-TELEFUNKEN (Alemanha), DRYSDALE CORPORATION e PENN SQUARE BANK (EUA), e o BANCO AMBROSIANO (Luxemburgo).

Infrutíferos se mostraram os esforços realizados pela cúpula do FMI, em sua reunião em Toronto, no sentido de promover um fortalecimento institucional do sistema através da majoração das cotas dos países-membros do Fundo. O veto norte-americano à proposta impediu a aprovação de medida concreta relativamente simples e de significado importante naquele momento, apesar de que meses antes, em julho de 1982, o governo norte-americano já havia percebido o risco de colapso no sistema internacional de pagamentos imposto por sua gestão macroeconômica. Na ocasião, alardeou ao mundo um afrouxamento em sua política monetária e apresentou ao Congresso uma proposta de orçamento menos

deficitária, visando derrubar o nível dos juros, o que foi efetivamente obtido, mas neste momento a bomba já estava armada, e a quebra mexicana foi o detonador da explosão.

A reação dos bancos diante desta crise financeira foi re-trair a oferta e estreitar os prazos de empréstimos. Os bancos pequenos e médios consorciados nos syndicate-loans abandonaram de imediato as operações internacionais. Já os grandes bancos, mais comprometidos com empréstimos anteriores, mantiveram, ainda que reduzido, o fluxo de financiamento aos países devedores pois tinham consciencia da ameaça de inadimplimento generalizado que provocaria a descontinuidade abrupta destas linhas de crédito.

Quanto ao Brasil, o reflexo da crise de liquidez foi tão profundo que levou as autoridades monetárias a recorrerem a expedientes prosaicos para fechar o Balanço de Pagamentos, tais como a contratação de financiamentos de curtíssimo prazo e à venda a vista da posição em ouro das reservas conjugada com sua compra no futuro. As reservas internacionais do país baixaram a nível tão crítico, que o Banco Central simplesmente suspendeu a costumeira divulgação periodica de seu montante.

Conforme relata Mônica Baer : "Em meados daquele mês (de setembro) era evidente para todos os envolvidos no impasse externo que o país seria obrigado a recorrer ao FMI. No entanto, isso foi mantido em sigilo por conveniência tanto dos banqueiros internacionais quanto do governo brasileiro. Dada a grave situação do sistema financeiro internacional, os banqueiros procuraram evitar o impacto desastroso que a declaração de insolvência de um dos maiores devedores do mercado provocaria. Já as autoridades brasileiras pareciam temer as repercussões do anúncio as vésperas da maior eleição direta (15 de novembro) desde o Movimento de 1964, a qual era crucial para a estratégia de transição política arquitetada pelo regime".

1.5 - A INTERVENÇÃO DO FMI

O recurso oficial ao FMI deu-se em 15 de dezembro de 1982, quando do anúncio de um acordo para a obtenção de um empréstimo stand by. Cinco dias depois o Brasil solicitou formalmente a renegociação de seus débitos junto aos bancos comerciais privados.

Em realidade, nos dois últimos meses deste ano de 1982 foi montada uma operação de salvamento das contas nacionais que incluiu US\$ 900 milhões em bridge-loans do Tesouro norte-americano, US\$ 2,3 bilhões emprestados por bancos privados, US\$ 500 milhões do Bank for International Settlements (BIS), além de outros US\$ 500 milhões do FMI. Somente estes empréstimos-ponte evitaram que a crise de liquidez desagua-se efetivamente num colapso cambial, visto que as reservas internacionais líquidas das autoridades monetárias (computam as obrigações e haveres de qualquer prazo) somavam apenas US\$ 445 milhões, ou seja, era o fundo do poço.

Na atual ordem econômica mundial, o papel que cabe ao FMI é o de zelador do sistema internacional de pagamentos. Quando um país membro incorre em um déficit no Balanço de Pagamentos não financiável pelos canais ordinários de crédito, o Fundo lhe presta auxílio financeiro condicionado à realização de um programa para ajustar o desequilíbrio externo daquele país. A preocupação da Instituição é evitar que o desequilíbrio se propague e torne-se sistêmico. No transcorrer da crise financeira de 1982, o FMI assumiu a função de intermediador político entre os países endividados e com desajustes externos e as inúmeras instituições bancárias que haviam bancado estas dívidas. Sem a participação de uma entidade supranacional que aglutinasse os interesses e as propostas de centenas de credores, as negociações teriam que se dar em separado, banco a banco, caso a caso, numa maratona desgastante e de resultados imprevisíveis. Obtendo a chancela do FMI para seu programa de estabilização, o país poderia renegociar em bloco com os bancos privados.

Ocorre que diversas podem ser as origens dos desequilíbrios externos, mas o staff do FMI - partindo de uma visão contábil do problema - indefectivelmente vaticina estar a origem do déficit na existência de um nível interno de demanda excessivo para os recursos locais e, em consequência, impõe uma infalível solução recessiva. Infalível pois que deprimindo o nível de atividades reduzir-se-ão as demandas por bens de capital, por insumos e por bens de consumo (talvez até a demanda por bens supérfluos, se a recessão alcançar os consumidores de elite) e parcela desta redução será relativa aos bens importados de forma que se verifica uma melhora na condição original da Balança Comercial. Aritmética rasteira nos permite constatar que a retração do mercado há que ser um múltiplo maior que o quantum do déficit no Balanço de Pagamentos.

Na crítica de Edmar Bacha "...em vez de ficar manipulando identidades contábeis, o que o staff do FMI deveria tratar de verificar em primeiro lugar é se há ou não desemprego e capacidade ociosa nas indústrias potencialmente exportadoras e substituidoras de importação. Em segundo lugar, procurar determinar se essa ociosidade se deve à falta de demanda externa ou à falta de competitividade. E só então recomendar uma política de ajuste. Caso o problema seja desemprego com falta de competitividade, a ênfase deveria recair sobre a taxa de câmbio, ou instrumentos conexos de controle das importações e promoção das exportações. Caso as indústrias estejam trabalhando a plena carga, a ênfase do programa teria de fato que ser na redução da demanda agregada interna. Caso o problema seja derivado de uma recessão econômica mundial, então deveria tratar-se de minimizar o ajuste e maximizar o

financiamento, até que a economia mundial se recomponha".

É notório que em 1982 o desempenho do PIB mundial foi dos piores das últimas décadas, sinalizando, portanto, a última hipótese aventada por Bacha. No entanto, os países centrais não destinam recursos suficientes que capacitem o FMI a dar suporte aos países em desequilíbrio pelo tempo minimamente necessário para que estes operem seu ajuste com um gradualismo que aliviasse o excessivo ônus de uma recessão abrupta, como o decréscimo do PIB brasileiro em 3,5% no ano de 1983.

O atrelamento das políticas econômicas às recomendações do FMI prevaleceu por toda primeira metade dos 80, e se obteve algum sucesso no tocante ao equilíbrio do Balanço de Pagamentos, não se pode dizer o mesmo com relação à estabilização interna. Este atrelamento só foi rompido com o início da Nova República, quando foram questionadas as bases nas quais fundamentava-se o ajuste externo.

1.6 - O COMPORTAMENTO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

Deteremo-nos aqui num breve relato sobre como o Balanço de Pagamentos reagiu na primeira metade dos anos 80 à fórmula de ajuste externo encetada no início da década.

Para melhor análise do fluxo financeiro, nos valeremos da disposição dos dados como apresentados na tabela 1.3.

Nas despesas com transporte nota-se ao longo do período uma tendência de queda resultante da acomodação dos preços internacionais do petróleo em níveis mais baixos.

A remessa de lucros e dividendos flutuou em razão direta a do ciclo econômico, apresentando os menores montantes durante a recessão de 1980/81.

Os componentes mais significativos do lado do dispêndio estão relacionados com os encargos da dívida externa. As remessas a título de amortizações mantiveram-se relativamente constantes, na casa dos US\$ 6 bilhões, com um acréscimo mais sensível no ano de 1985, quando saltaram para US\$ 8.2 bilhões. As despesas com juros, que em 1979 eram em montante inferior ao da rubrica das amortizações, ultrapassou esta última no ano seguinte e seguiu em trajetória francamente altista, atingindo seu pico em 1982 quando bateu os US\$ 11 bilhões. A partir daí sofreu um refluxo, refletindo a trajetória descendente da LIBOR e da PRIME RATE desde outubro de 1981 e ao longo de todo ano de 1982. O repique destas taxas, em 1984, elevaram novamente as transferências com juros acima dos US\$ 10 bilhões.

Do lado do financiamento constata-se uma nítida descontinuidade das linhas de crédito entre 1982/83. A partir desse ponto os novos empréstimos são basicamente voltados para refinarciar débitos vencidos.

Os investimentos diretos em nenhum momento respondeu por parcela significativa das necessidades de financiamento.

As reservas internacionais foram subtraídas em montantes expressivos durante quase todo o período, com exceção dos anos de 1981 e 1984 quando apresentaram ligeira recomposição.

Quanto à Balança Comercial, ocorreram, neste período, modificações estruturais na pauta das exportações brasileiras. A deterioração dos preços internacionais das commodities (ver tabela 1.4) elevou a importância da contribuição do setor industrial para o desempenho global da Balança Comercial, e a escassez generalizada de divisas entre os países em desenvolvimento concentrou as vendas nos mercados dos países industrializados, revertendo, assim, a estratégia de diversificação dos mercados para exportação implantada nos anos 70.

Observando-se a série dos saldos comerciais no período (tabela 1.5), verificamos que no bojo da recessão de 1981/83 houve a inflexão de sinal dos saldos, os quais se tornaram positivos e crescentes, chegando a registrar megasuperávits superiores a US\$ 10 bilhões a partir de 1984.

Os primeiros superávits - de 1981 a 1984 - são devidos tanto ao incremento das exportações, principalmente de bens industrializados, quanto a retração das importações, com peso maior para a última tendência. Entre 1984 e 1985 o saldo torna-se estável e decresce rapidamente no ano seguinte devido a majoração de US\$ 900 milhões nas importações e a queda de US\$ 3,3 bilhões nas exportações. Esta queda associa-se tanto a redução das vendas de produtos primários quanto de industrializados.

C A P Í T U L O 2 - A S B A S E S D O (D E S) A J U S T E E X T E R N O

Vimos no capítulo anterior como, na entrada da década de 80, o padrão de financiamento no qual se fundava o projeto brasileiro de industrialização naufragou em meio as várias adversidades oriundas do setor externo : o choque do petróleo, a elevação dos patamares dos juros externos e da inflação internacional, a retração do comércio entre os países e a crise de liquidez mundial. Escassa a fonte de financiamento externo e com a brutal elevação das despesas com o petróleo e os serviços da dívida surgiu um impasse : Onde buscar as divisas para cobrir os déficits do Balanço de Pagamento ?

Entre 1979 e 1981 a origem destas divisas foi basicamente o crédito bancário, sob condições de custo e prazo extremamente adversas, auxiliado pela queima das reservas internacionais da autoridade monetária. No entanto, em 1982, estas reservas já se encontravam exauridas, justamente quando sobreveio uma crise de crédito no sistema financeiro internacional detonada pela moratória mexicana (vide capítulo 1), situação que levou o Brasil à virtual exaustão cambial. O fechamento das contas externas neste ano só foi possível com o aporte de recursos institucionais do FMI, do BIS (Bank International for Settlements) e até mesmo do Federal Reserve norte-americano.

A partir de 1983 duas alterações relevantes podem ser observadas no Balanço de Pagamentos brasileiro : primeiro, o fluxo de capitais enviado ao exterior passa a superar o fluxo internado, e, segundo, a balança comercial passa a registrar vultosos superávits (em verdade o sentido do saldo comercial já havia se tornado positivo em 1981, mas foi somente depois de 1983 que o saldo atinge cifras fundamentais para o desempenho das contas externas). As duas alterações se relacionam umbilicalmente. É o desempenho comercial favorável que viabiliza a transferência de recursos ao exterior, por outro lado é a demanda por estes recursos que impõe a necessidade dos saldos comerciais.

A obtenção destes saldos entre 1981/83 é derivada da retração das importações. Neste período registrou-se a maior recessão doméstica no pós-guerra e, conseqüentemente, houve queda nos níveis de consumo e de investimento, o que aliado à continuidade do processo de substituição de importações nos setores de insumos básicos (indústria extrativa mineral, papel e celulose, produtos siderúrgicos e metais não-ferrosos) subsidia a explicação para o comportamento declinante das importações. A partir de 1984, as exportações brasileiras saltam para um patamar mais elevado, alavancando a duplicação dos superávits comerciais. Este resultado é devido basicamente à ascensão das exportações de produtos industrializados.

O debate que apresentaremos neste capítulo, evidentemente limitado pelo escopo do trabalho, aborda a possibilidade de conciliação entre o ajuste externo calcado no esforço exportador para sustentação das transferências ao exterior e as legítimas aspirações de crescimento econômico, ou, em outras palavras, se o país estaria, ou não, inaugurando um novo padrão de crescimento liderado pelos setores exportadores num ambiente pautado pelas restrições externas. Consolidaremos as intervenções dos vários autores que participaram deste debate em apenas 2 posições extremas e antagônicas: a corrente que propugnou a existência e suficiência dos elementos necessários para se fundar o novo padrão de crescimento alavancado no esforço exportador terá seus argumentos principais reunidos sob a hipótese do "superávit estrutural", enquanto noutra ponta, agrupados sob a hipótese do "constrangimento externo", estarão colocadas as críticas tecidas pelos au-

tores que ressaltaram os limites impostos à retomada sustentada do crescimento pelo desequilíbrio estrutural das contas externas.

2.1 - A HIPÓTESE DO "SUPERÁVIT ESTRUTURAL"

A defesa da conciliação crescimento/superávit tem sua vigamestra na obra do professor Antônio Barros de Castro (1985). Este autor sustenta que a equalização observada no Balanço de Pagamentos na primeira metade dos anos 80 foi fundamentalmente derivada dos investimentos realizados a partir de 1974 sob a égide do II PND quando a economia brasileira teria sido colocada em "marcha forçada". Esta opção, nomeada de "estratégia de 74", foi a resposta brasileira ao dilema colocado pela crise nas contas externas ocorrida devido a substantiva elevação da conta petróleo. A crise impôs uma escolha entre o ajustamento imediato ou a postergação deste ajuste mediada pelo financiamento externo o que permitiria alçar estágios superiores do processo de industrialização e então equacionar a questão externa em condições mais adequadas. Nas suas palavras: "Em resposta à crise que eclode em 1974, a economia brasileira foi levada a ingressar num longo período de **marcha forçada**. De início ela se traduz, basicamente, na sustentação de taxas de investimento excepcionalmente elevadas, não obstante as dificuldades trazidas pela crise. Mais adiante, e já então em pleno período recessivo, os resultados da **marcha forçada** começam a surgir sob a forma de uma (surpreendente) melhora no Balanço de Pagamentos - **atribuída em regra, e equivocadamente, à política econômica dos anos 80**. A retomada do crescimento, sob o impacto dinamizador do saldo comercial, seria o próximo efeito das mudanças direta e indiretamente promovidas pela **marcha forçada**." (grifo nosso).

Barros de Castro carrêia, em defesa de sua tese, os números da Balança Comercial para argumentar que o surgimento do saldo comercial em 1981 e sua expansão até 1984 deriva-se do declínio substantivo das importações. Como a pauta de importações era composta principalmente pela compra de combustíveis minerais e insumos básicos, era caracterizada por certa inelasticidade às variações de renda, e, portanto, o declínio das importações não deve ser creditado à política recessiva do período, mas sim à entrada em operação dos projetos iniciados no bôjo do II PND nos setores de papel/celulose, metais não-ferrosos, fertilizantes e produtos siderúrgicos. A produção nestes setores substitui importações num primeiro estágio e, posteriormente, gera excedentes exportáveis.

Conclui que a substituição de importações permitida pela maturação dos grandes programas setoriais capacitou a economia a operar, com uma mesma capacidade de importar, a um nível de atividades superior. O autor faz a seguinte imagem para a condução da economia a partir daquele ponto: "Não se trata, pois, de colocar em marcha uma economia depauperada por sucessivas crises. Trata-se de saltar sobre um potro em veloz arrancada, tentando apanhar as rédeas e guiar a corrida".

A tese defendida no livro é, enfim, que a obtenção dos megasuperávits que sustentaram as transferências líquidas ao exterior não se constituía uma restrição à retomada sustentada do crescimento, devido a reestruturação da pauta comercial brasileira promovida pela maturação dos grandes projetos iniciados na década de 70, os quais permitiram o suprimento da matriz industrial doméstica de uma série de insumos antes importados, gerando, inclusive, excedentes exportáveis. Estaria assim superada a restrição cambial, o que abriria espaço para o desencadeamento de um novo ciclo de crescimento liderado pelos setores exportadores.

Partindo de um ponto de vista distinto, porém alcançando o mesmo prognóstico quanto a sustentabilidade do ajuste externo, o ex-

ministro Antônio Delfim Netto também se filia a hipótese do "superávit estrutural".

Na análise que teceu em palestra proferida na Escola Superior de Guerra, trouxe uma justificativa pragmática para a direção adotada pela "estratégia de 74" quando afirmou que a convicção enraizada na opinião pública de que nada deteria o crescimento da economia dificultou a implantação de políticas de ajuste na primeira metade dos anos 70. Quando a crise externa se recolocou, já na administração Figueiredo, seu debelamento tornou-se prioritário em termos de política econômica. Três metas foram eleitas para contornar o constrangimento externo:

- 1- a implantação de um programa de substituição do petróleo importado;
- 2- a expansão da produção agropecuária a fim de obter saldos exportáveis e com desdobramentos anti-inflacionários devido ao aumento da oferta no mercado interno (sintomaticamente Delfim havia ocupado o ministério da Agricultura antes de assumir a coordenação da área econômica);
- 3- o aumento do montante exportado.

Os resultados para a primeira meta - altamente satisfatórios na avaliação do ex-ministro - são creditados ao esforço que teve início a partir de 1979 quando foi aprovado o Programa de Mobilização Energética, cujos objetivos foram:

- 1- redirecionar os investimentos da Petrobrás para a perfuração de novos poços;
- 2- economizar no consumo de derivados de petróleo, objetivo que foi perseguido via elevação dos preços finais, em detrimento da alternativa representada pelo racionamento;
- 3- impulsionar a produção de energéticos alternativos: hidroeletricidade nas usinas de Itaipú e Tucuruí, aproveitamento do gás natural, Pró-Álcool, etc. Para o programa do álcool, Delfim Netto abre um parêntese para destacar os seus efeitos anti-recessivos via ampliação dos postos de trabalho na agro-indústria.

Para a consecução da segunda meta, expansão da produção agropecuária, foi reservada a utilização de instrumentos de crédito. Apesar do resultado modesto, Delfim Netto frisa a contribuição da agricultura na geração do saldo comercial, provavelmente se referindo aos resultados da cultura da soja.

O aumento das exportações industriais foi incentivado através de:

- 1- política cambial agressiva;
- 2- intensificação do apoio creditício;
- 3- implantação do sistema de crédito-prêmio;
- 4- generalização da aplicação do regime aduaneiro especial de draw-back.

O ex-ministro, valorizando sua atuação como articulador político, também relatou o sucesso dos esforços empreendidos no sentido de selar com as federações de indústrias um programa de substituição de importações de componentes industriais.

A respeito do II PND declarou: "Na realidade, o que nos coube foi administrar a partir de 1979 foi a conclusão de um vasto programa de investimentos que sobrecarregava o segmento estatal da economia e a rolagem de uma dívida externa contraída a uma dada taxa de ju-

ros, mas que tinha que ser equacionada numa conjuntura de juros cujas taxas haviam se multiplicado por três."

Sobre os críticos que apontavam a existência de um trade-off entre o ajuste e a recuperação da economia, afirmou: "As críticas naquela ocasião não enxergavam o óbvio, representado pelo fato de que a geração de renda na exportação se realiza internamente. Quando nós exportamos US\$ 1 bilhão de calçados ou soja, estamos gerando renda e consumo nas regiões de produção. As pessoas que produzem a soja ou fabricam o sapato são consumidores de tecidos, alimentos, máquinas, automóveis e também de soja e calçados."

Em síntese, sua análise coloca o desempenho da balança comercial no governo Figueiredo não só como resultado da maturação dos projetos do II PND, mas destaca a contribuição da redução das importações advinda do programa de substituição de combustíveis e do avultamento das exportações decorrente da sua promoção efetuada por intermédio da política comercial e cambial.

Conhecedor da tese retrocitada de Barros de Castro, Delfim Netto se filia a conclusão pela viabilidade da retomada sustentada do crescimento, porém faz vistas grossas ao fato do autor acusar de estéreis as medidas recessivas patrocinadas durante sua gestão à frente da equipe econômica do governo, se bem que devemos reconhecer que é questionável até que ponto é sustentável a assertiva de Barros de Castro, ou seja, que a pauta de importações era inelástica frente as variações na renda.

2.2 - A HIPÓTESE DO "CONSTRANGIMENTO EXTERNO"

Examinaremos agora as críticas formuladas por diversos autores aos fundamentos da hipótese do "superávit estrutural".

O primeiro alvo é a própria visão do dilema de 74 tal como apresentada por Castro e Delfim. O senso de oportunidade do II PND e a capacidade dos seus estrategistas de vislumbrar os verdadeiros contornos da crise são severamente questionados por João Manuel Cardoso de Mello (1982): "Logo no início, em 1974, o autoritarismo tomou a nuvem por Juno, a crise mundial por mero choque do petróleo, os desajustes internos e externos do milagre por simples desvios de uma trajetória correta, e recrudescer na megalomania do salto para a grande potência. Depois, alimentou o sonho da crise passageira, uma simples flutuação que logo seria corrigida por políticas fiscais e monetárias adequadas, e contemporizou o quanto pôde para evitar a recessão e suas inevitáveis sequelas políticas, o solapamento completo das bases sociais do poder e do que ainda restava de legitimidade ao regime."

Mas por fim, o "autoritarismo" se rende a solução recessiva para enfrentar o desajuste externo. A política econômica implantada a partir do final de 1980 foi vista por Adroaldo Moura da Silva (1984) como promotora de mudanças na estrutura de preços relativos de modo a aumentar o coeficiente das exportações e reduzir o de importações. Os instrumentos utilizados foram:

1) combate ao déficit público via diminuição das despesas de custeio, dos investimentos públicos e das transferências de diversos tipos, associados à elevação da carga tributária. Esta redução dos gastos do Governo significaria diminuição na demanda agregada doméstica;

2) contração do crédito interno via adoção de uma política monetária restritiva, resultando no desestímulo ao consumo e ao investimento privado;

3) diminuição do salário real com mais reflexos negativos sobre a demanda agregada;

4) desvalorização cambial, que aliada a contenção da massa salarial eleva a relação câmbio/salários beneficiando a competitividade das exportações, e onerando as importações;

5) elevação real dos preços dos derivados de petróleo re-freando a conta petróleo.

Este conjunto de medidas foi muito eficaz na promoção da recessão, mas apesar da brutal contração da demanda agregada Barros de Castro insiste em desprezar a influência da recessão doméstica na redução das importações e no aumento das exportações, colocando em relevo apenas a contribuição da reestruturação da matriz produtiva para a obtenção dos mega-superávits.

Outro ponto que é objeto de crítica no argumento de Castro foi a utilização de um nível médio de utilização da capacidade produtiva (vide Carneiro / 1991). O problema é que o grau de integração aos mercados externos é extremamente desigual entre os setores produtivos e Castro não se atenta para a possibilidade de esgotamento da capacidade ociosa nos setores exportadores (bens intermediários e alguns segmentos dos bens de consumo) enquanto os demais setores e a própria absorção doméstica mantenham fôlego para o crescimento, situação aliás típica da segunda fase do Plano Cruzado.

Ricardo Carneiro também acusa Barros de Castro de adotar um padrão tecnológico estável quando afirma que a economia poderia operar em níveis de atividades crescentes com a mesma capacidade de importação. A este respeito Cardoso de Mello já observava, ao se referir a sustentabilidade de um modelo de crescimento baseado no drive exportador, que a renovação tecnológica não poderia ocorrer na velocidade necessária para manter a competitividade das exportações devido a restrição imposta pela transferência de recursos aos exterior.

Na interpretação dada pela hipótese do "constrangimento externo" esta restrição representada pelas transferências constituiu o nó-górdio para a retomada do crescimento.

Conforme afirma Ricardo Carneiro, a estagnação que caracterizou os anos 80 deve ser qualificada, não como um rotineiro revés cíclico, mas como o rompimento do padrão histórico de crescimento econômico fundamentado na articulação dos investimentos público e privado, cujo eixo dinâmico se encontrava nos setores produtores de bens de consumo durável e de capital e que operou orientado para a substituição de importações numa economia relativamente fechada.

Sua tese aborda as dificuldades para a constituição de um novo padrão de crescimento a partir do drive exportador, pois o crescimento do produto estaria sob restrições de ordem cambial e macroeconômica.

O significado da restrição cambial é flagrante, pois a alienação de divisas para custear os encargos da dívida externa significou a redução da capacidade de importar, inclusive os bens de capital e insumos necessários à expansão da produção.

As restrições macroeconômicas se colocam quando toda capacidade ociosa é ocupada. Neste ponto as transferências de capital aos credores internacionais representam uma subtração à poupança interna, o que por sua vez limita o financiamento de novos investimentos trazendo prejuízos ao horizonte de crescimento da economia. Isto pode ser apreendido através da igualdade contábil $S = F + X - M$, onde S é poupança, definida como PIB - consumo agregado, F é formação bruta de capital fixo, X é montante exportado e M o importado. A uma dada taxa de poupança, a elevação do superávit comercial ($X - M$) inevitavelmente reduz o montante do investimento (F). Em realidade existiria um trade-off entre superávit comercial e investimento, pois a elevação do investimento demanda mais importações e maior absorção doméstica (menos exportações conseqüentemente).

Esta limitação à formação bruta de capital fixo é agravada pela tendência estrutural ao encarecimento dos investimentos em decorrência da defasagem cambial que onerou os bens de capital importados e da substituição forçada de importações que onerou os bens de capital nacionais, ou seja, verificou-se uma elevação da relação capital/produto na década de 80.

Outro agravante à realização de investimentos no período, foi a inexistência de mecanismos de financiamento. Paulo Nogueira Batista Jr. (1987) aponta a relação causal existente entre a dívida externa e a interna. Como a estrutura da primeira é majoritariamente pública, a geração de divisas necessária para sua administração é privada e a absorção destas cambiais é intermediada pela dívida interna, o excessivo endividamento externo provocou a implosão da estrutura de financiamento do setor público exacerbando as pressões altistas sobre a taxa de juros real, o que veio a provocar o processo de "crowding out" no sistema financeiro nacional com o setor público açambarcando os recursos disponíveis e inviabilizando a implantação de programas de investimentos privados dependentes da mobilização de capital de terceiros.

Em largos traços, o que se contrapõe neste debate são duas visões muito distintas sobre a capacidade da economia brasileira continuar mantendo as transferências líquidas de recursos ao exterior por tempo indeterminado. Os defensores da hipótese do "superávit estrutural" sustentam que não se colocaria o trade-off superávit / crescimento enquanto que os adeptos da hipótese do "constrangimento externo" apontam as restrições implícitas num modelo de ajustamento externo que não contempla a promoção de um ciclo de investimento sustentado. Os primeiros poderiam ser até ser qualificados como excessivamente voluntaristas, porém não lhes negaremos o mérito de parecerem compromissados com o possível diante da questão de qual o caminho para se alcançar o equilíbrio do Balanço de Pagamentos, enquanto os seus oponentes apontam realisticamente os limites do problema porém não apontam concretamente como contorná-los. Talvez coubesse depreender de sua linha de argumentação que dever-se-ia evitar e/ou reduzir as transferências, mas quais seriam as alternativas? Renegociação com os credores? Moratória? Em que termos?

C A P Í T U L O 3 - O CRUZADO E A CRISE CAMBIAL

Este último capítulo será dedicado a análise dos fatores que levaram ao processo de esgotamento cambial e como este processo pode ser interpretado face às hipóteses apresentadas no segundo capítulo.

Antes de partirmos para a análise do comportamento das variáveis macroeconômicas que contribuíram para a crise cambial registrada no princípio de 1987, não devemos tardar em destacar que o período em questão foi o de vigência do Plano Cruzado, o qual afetou profunda e indissolivelmente o comportamento destas variáveis, pelo que nos empenharemos, inicialmente, na tarefa de traçar um histórico sucinto da implantação deste programa de estabilização e de seus desdobramentos.

Na sequência, e partindo do fato de a retração nos mega-superávits comerciais figurar como a causa principal do rompimento do ajuste externo, como já foi abordado na introdução deste trabalho, examinaremos o desempenho da pauta de exportações brasileira, de modo a perceber qual foi a natureza e a extensão das variáveis que mudaram ao longo do processo de desajuste das contas externas.

Em seguida, partiremos para o objeto principal deste capítulo, ou seja, o estudo do comportamento das diversas variáveis macroeconômicas que influíram no estreitamento do saldo comercial. A fim de parametrizar a exploração destas variáveis e prover de alguma organicidade a exposição de seus imbricamentos, partiremos de uma série restrita de funções para o comércio exterior donde derivaremos o elenco de variáveis relevantes.

Neste ponto, esperamos ter identificado os elementos decisivos no processo de desajuste externo, o que nos permitirá, então, concluir nosso trabalho.

3.1 - HISTÓRICO

Recordemos que ao se inaugurar a Nova República, em março de 1985, o então vice-presidente José Sarney herdou um ministério montado pelo seu companheiro de Aliança Democrática, Tancredo Neves, e um programa de governo moldado na campanha sucessória cujo discurso privilegiava o combate à inflação aliado à uma política de rendas redistributiva e que deveria ser viabilizado por um "pacto social".

A gestão econômica efetivamente implantada no início de seu governo foi de matiz ortodoxo gradualista, ou seja, optou-se por medidas de austeridade fiscal e monetária. Adiante porém, e após o registro de 12,7 % de inflação no mês de março de 1985, o ministro Francisco Dornelles, decretou um congelamento de preços para abril, objetivando deter a escalada inflacionária.

Como os esforços do ministro Dornelles não obtiveram êxito, e a inflação ultrapassou a barreira de um dígito após poucos meses, ele foi substituído no cargo pelo empresário Dilson Funaro.

O novo titular da pasta da Fazenda optou por uma política monetária menos restritiva, ensejando baixar o nível dos juros e assim sustentar a recuperação econômica que no ano anterior alavancara-se no setor exportador.

Esta recuperação conseguiu aquecer a demanda interna sem que houvesse queda significativa no desempenho das exportações no período, o que se deve creditar aos altos níveis de capacidade ociosa que a indústria exibiu após atravessar a recessão de 1981/1983.

Se obteve algum sucesso no incremento da atividade econômica, a gestão de Funaro estava fracassando na manutenção do patamar inflacionário em 10% a.m. - meta anunciada pelo próprio ministro. Para a equipe econômica estava patente as limitações à retomada do crescimento sob um contexto de inflação elevada e indexação plena pois a inversão produtiva estava desestimulada pelo turvamento do horizonte de cálculo capitalista, assim como o comportamento "hedge" buscava a valorização do capital nas aplicações em títulos da dívida pública.

Acabou se cristalizando, então, o entendimento de que o tratamento gradualista não obteria resultados, como provava as últimas tentativas de estabilizar a economia. Agregando-se um contexto caracterizado pelo:

- crescimento no produto industrial de 9,2 % nos 12 meses anteriores;
- superávit na Balança Comercial de US\$ 12,8 bilhões nos 12 meses precedentes;
- nível das reservas internacionais de US\$ 7,69 em dezembro/1985 (no conceito caixa),

consubstanciou-se uma situação propícia a experimentação de fórmulas alternativas para debelar a inflação, prevalecendo a opção por alternativas que não comprometessem a trajetória de recuperação dos níveis de atividade. Amadurecia assim o projeto do programa de estabilização que diferiu dos esforços precedentes por adotar um diagnóstico do problema inflacionário embasado teoricamente no princípio inercialista. A inflação brasileira, segundo a concepção inercialista, poderia ser decomposta em dois fatores: um fator de aceleração decorrente de choques de oferta e/ou de demanda e um fator inercial, derivado da indexação generalizada da economia.

A indexação dos diversos contratos (financeiros, comerciais, trabalhistas, etc...) reproduziriam a "memória" dos conflitos distributivos já superados - a inflação pretérita. Os defensores deste princípio, propugnam que as políticas ortodoxas de estabilização, basicamente de cunho monetarista, só reprimem a inflação corrente, não sendo

eficazes na eliminação da memória inflacionária.

O programa de estabilização efetivamente implantando fundou-se na desindexação dos contratos e no congelamento de preços e câmbio. Subdividia-se em 10 pontos principais:

- 1- congelamento das tarifas públicas e dos preços nos níveis registrados em 27 de fevereiro de 1986;
- 2- fixação do câmbio;
- 3- conversão de todos os contratos expressos em cruzeiros, através de uma tabela (a "tablita") que arbitrava e deflacionava os valores incorporados nas prestações dos contratos a título de prevenção contra a inflação futura;
- 4- substituição das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional por Obrigações do Tesouro Nacional, sem cláusula de correção monetária;
- 5- extinção dos mecanismos de indexação (exceto para salários, FGTS, PIS e poupança);
- 6- criação de uma nova unidade monetária, o cruzado (CZ\$), equivalendo à CR\$ 1 000,00;
- 7- conversão dos salários pelo valor médio da remuneração real dos seis meses precedentes;
- 8- adoção da escala móvel para os salários (o "gatilho salarial"), ou seja, a nova política salarial rezava que o reajuste dos salários ocorreria toda vez que a inflação acumulada a partir de 1º de março atingisse o patamar de 20%;
- 9- abono salarial de 15,5% para o salário mínimo e de 8% para os demais níveis de remuneração;
- 10- instituição do seguro-desemprego.

Vislumbra-se do diagnóstico apresentado pelos inercialistas que a interrupção do mecanismo de perpetuação do patamar inflacionário deveria ocorrer de modo neutro quanto à distribuição da renda, sob pena de acirrar as reivindicações distributivas e fomentar a instabilidade. Esta neutralidade não foi estritamente observada na confecção do Cruzado pois além do reflexo da nova política salarial na participação salário/lucro na renda, o congelamento sob um contexto de forte instabilidade, acabou cristalizando um quadro de preços desalinhados, alguns recém reajustados, outros defasados, o que evidentemente não pode ser tipificado como intervenção neutra.

Diante deste quadro, o congelamento deveria ter sido utilizado apenas como um instrumento funcional no rompimento da inércia inflacionária e administrado com um senso de "timing" adequado, ou seja, procurando retornar de forma organizada e o mais breve possível a normalidade dos preços de mercado. O programa de estabilização acabou sendo restrito ao controle dos preços, e a postergação excessiva do realinhamento dos preços/custos veio a provocar uma série de distorções na cadeia produtiva e distributiva, como o desabastecimento nos mercados de insumos e bens de consumo e a generalização da cobrança do ágio e do recurso à maquiagem das mercadorias.

No tocante à política salarial, sucederam-se, durante o período que se entende como de vigência do Plano Cruzado, duas regras de reposição. A primeira, decretada concomitantemente ao próprio programa em fevereiro, alinhou os salários das diversas datas-base convertendo-os pelo valor médio da remuneração real dos seis meses precedentes e submeteu-os, a partir de então, à escala móvel para os salários (o "gatilho salarial"), a qual seria acionada no momento em que a inflação acumulada atingisse o patamar de 20%. O salário, ladeado pela poupança, FGTS e PIS, gozava do privilégio de manter uma regra de indexação numa economia de preços e contratos congelados. Também foi concedido nesta oportunidade uma abono salarial de 15,5% para o salá-

rio-mínimo e de 8% para os demais níveis de remuneração.

Apesar das críticas suscitadas junto as representações sindicais devido a conversão dos salários pela média semestral enquanto os preços foram convertidos nos níveis em que se encontravam em 27 de fevereiro de 1986, e principalmente pelo expurgo da inflação ocorrida em fevereiro (14,36% pelo IPCA) no cálculo do "salário real médio", verificou-se na vigência desta política um crescimento real da massa salarial, decorrente do aumento do emprego e da elevação do salário real. Segundo dados levantados pelo PED/SEADE-DIEESE para São Paulo, de janeiro a outubro de 1986 o salário real médio cresceu 14,8%, enquanto o nível de emprego avançou 4,1%, resultando numa expansão da massa salarial em 19,5%.

Em novembro, no bôjo do Cruzado II, nova regra foi baixada para arbitrar a reposição salarial. Mantinha-se a escala móvel a partir dos 20%, porém o que excedesse este nível não seria mais repassado para o reajuste ficando como resíduo para o disparo seguinte. Apesar da sutileza da alteração, o arrocho salarial embutido foi significativo pois neste momento o restante da economia - ativos financeiros, câmbio, etc.. - estava integralmente reindexada, e a inflação em disparada devido ao descongelamento dos preços.

Além do crescimento da massa salarial, contribuíram para a elevação do consumo ocorrida em 1986 um conjunto heterogêneo de fatores, a saber:

- a estabilização que provocou uma imediata recuperação do poder de compra da renda dos segmentos da população antes marginalizados pelo sistema de indexação;

- houve um componente do consumo de reposição, especialmente de bens duráveis, derivado do represamento a que esteve submetida a demanda no período de recessão;

- a medida em que a opinião pública trabalhava com a expectativa de que o congelamento de preços não se sustentaria por muito tempo, houve um recrudescimento da demanda devido a antecipação das compras;

- o desalinhamento dos preços quando do congelamento, provocou a elevação da procura dos bens cujos preços estavam defasados;

- por fim, houve uma transferência para os ativos reais em virtude do baixo patamar de remuneração dos ativos financeiros.

Como resultado deste processo houve um crescimento vigoroso nos níveis de demanda interna (em São Paulo o consumo cresceu 18,3% entre 1985 e 1986), crescimento que não foi acompanhado pela oferta. Os setores de infra-estrutura (tais como energia elétrica, transportes, etc...) e de vários fornecedores de insumos básicos operaram praticamente no limite de sua capacidade produtiva ainda no primeiro semestre de 1986, o que provocou um gargalo para os outros setores da matriz produtiva. Como consequência o ágio tornou-se prática corriqueira nos mercados de insumos a partir de setembro, onerando a planilha de custos das indústrias e solapando a manutenção do congelamento de preços.

Ao mesmo tempo em que concentravam esforços no programa de estabilização, os "policy-makers" perseguiram tenazmente o equilíbrio fiscal. Era, mais propriamente dito, um objetivo complementar e necessário para se alcançar a estabilidade, pois o perfil de financiamento da dívida pública, tal como vigira na época de indexação plena, criara uma gigantesca massa de "quase-moeda" que pairava sobre o mercado de ativos reais e cuja administração imobilizou a política monetária e açambarcou a poupança privada, o que por certo veio a restringir o volume do investimento produtivo. A recomposição da capacidade de financiamento do setor público seria capital para o alargamento do horizonte de crescimento na medida em que se faziam necessários novos inves-

timentos nos setores de infra-estrutura e de insumos básicos, áreas tradicionalmente ocupadas pelo Estado brasileiro.

A primeira intervenção fiscal expressiva no período ocorreu antes do lançamento do programa de estabilização, ainda em dezembro de 1985, quando foi aprovado um pacote fiscal para vigir no exercício seguinte. Este caracterizou-se como o primeiro esforço articulado para equacionar o problema do déficit público através da elevação de receitas ao invés do recurso ao corte de despesas de custeio e de investimento que havia sido a tônica das medidas de austeridade fiscal adotadas na primeira metade dos anos 80.

O objetivo declarado deste pacote foi baixar o déficit público para 0,5% do PIB em 1986. Para tanto valia-se do aumento de alíquotas e do encurtamento do lapso temporal entre a ocorrência do fato gerador e o efetivo recolhimento dos impostos. Este último expediente foi utilizado para evitar a corrosão que os altos índices de inflação estavam impondo a receita tributária, a qual não era resguardada na época por nenhum mecanismo de correção monetária.

Note-se que as medidas adotadas podem se coadunar perfeitamente com o arcabouço teórico dito "ortodoxo", na medida em que perseguiram o equilíbrio fiscal, no entanto, neste conjunto de medidas também institui-se que o IPCA da Fundação IBGE substituiria os diversos indexadores oficiais usados nos contratos oficiais, o que já deixa transparecer a observância de preceitos inercialistas, pois que se ocupou com a padronização do mecanismo de transmissão da memória inflacionária.

Entrementes, em julho de 1986, as projeções feitas para o desempenho do déficit público já se mostravam invalidadas, o que, somando-se ao superaquecimento da demanda agregada, vieram justificar a adoção de um novo pacote fiscal. Batizado de Plano de Metas, ficou conhecido por Cruzadinho. Centrava-se na criação do Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), o qual seria alimentado por 3 fontes de recursos:

- a aplicação compulsória de 30% das reservas técnicas das entidades fechadas de previdência privada;
- os empréstimos compulsórios exigidos a partir de então dos consumidores de gasolina, álcool e automóveis;
- e a receita oriunda da venda de ações e patrimônio de empresas estatais.

O projeto do FND ambicionava promover uma realocação funcional da demanda agregada, esvaziando as despesas com consumo e reforçando o investimento através da recomposição da capacidade financeira do setor público. Contudo, verificou-se posteriormente que o volume de recursos mobilizado não foi suficiente para as necessidades de investimento, assim como seu impacto sobre o consumo foi restrito.

Com a aproximação das eleições de novembro, nas quais foram eleitos os governadores dos estados e os congressistas, houve uma paralisia na administração do programa. Medidas restritivas faziam-se necessárias, mas o governo não quis arcar com o ônus de adotar novas medidas impopulares e comprometer o desempenho eleitoral de seus aliados políticos.

No entanto, uma semana após o pleito, um conjunto de medidas mais abrangente foi decretado, o Cruzado II. Pretendia-se com este pacote elevar a arrecadação em 4,5% do PIB através do aumento dos impostos indiretos sobre bens considerados supérfluos (automóveis, bebidas e cigarros) e do reajuste das tarifas de energia elétrica, dos serviços de telecomunicação, das tarifas postais e dos combustíveis.

O Cruzado II comportava quatro objetivos principais:

- promover o reordenamento das finanças públicas;
- exercer maior controle sobre a demanda agregada;

- estimular a exportação através da instituição de mais alguns incentivos fiscais;

- restaurar os sistemas de controle convencionais dos mercados cambial e financeiro por intermédio de uma reindexação segmentada.

Ao utilizar-se da elevação de preços públicos e do aumento da carga tributária, o Cruzado II provocou um choque inflacionário que rapidamente espalhou-se por todos os setores econômicos, sepultando os últimos resquícios do controle administrativo sobre os preços. O abandono desordenado do congelamento resultou numa espiral inflacionária que catapultou rapidamente os índices mensais para os dois dígitos.

Ao contrário da política fiscal, a política monetária do Plano Cruzado não foi tão ativa, especialmente no primeiro semestre, revelando-se apenas acomodatória à monetização esperada com o fim da inflação. Esta postura revelou-se dessincronizada, provocando um excesso de liquidez que no limite chegou a provocar taxas de juros negativas, e certamente contribuiu com a explosão do consumo verificada no período.

Além da conversão da "quase-moeda" em depósitos à vista e moeda, outro fator de monetização excessiva foram os saques efetuados por diversos bancos estaduais de suas reservas compulsórias a fim de financiar os governos de seus respectivos estados.

No entanto, a prática de juros baixos não foram suficientes para promover a retomada sustentada do investimento produtivo pois o mercado de crédito nacional não oferecia linhas de crédito de longo prazo, salvo uns poucos recursos vinculados a programas oficiais de financiamento.

A instituição da LBC como indexador das aplicações financeiras (em substituição da OTN) sinalizou uma inflexão na condução da política monetária no segundo semestre. As LBC's significaram um avanço no sentido de separar a política monetária da política para a dívida pública pois permitia atuar com mais flexibilidade na administração dos juros primários da economia sem intervir diretamente nos custos de rolagem da dívida. A partir de sua adoção, a remuneração das aplicações financeiras se tornaram mais atraentes objetivando diminuir a pressão exercida sobre os mercados de ativos reais.

Evidentemente, na outra ponta, a elevação dos juros significaram uma elevação dos custos financeiros para as empresas, o que se incompatibilizava com a manutenção do congelamento de suas receitas e criou novos empecilhos ao investimento.

Assim como optou-se pela reindexação do mercado financeiro para combater a especulação nos mercados de ativos reais, quando estourou a crise cambial, a partir de novembro, a solução adotada para superar a especulação no mercado de câmbio foi a reindexação através da reinstituição das minidesvalorizações, ou seja, a política econômica retornou aos instrumentos convencionais de regulação da economia pelo mercado tal como vigia antes da intervenção "inercialista".

Em síntese, o que se verificou durante o programa de estabilização foi o rápido esgotamento da capacidade produtiva num contexto de aquecimento da demanda interna e desarticulação do padrão de crescimento decorrente do retraimento do investimento produtivo em virtude das exigências da dívida externa que impunham a drenagem da poupança interna ao exterior, e da dívida interna que provocou o "crowding out" a fim de administrar a crise financeira do setor público.

Inicialmente tentou-se a recomposição dos níveis de investimento privado com a prática de uma política monetária frouxa, mas a carência de um sistema de financiamento de longo prazo, bem como o malogro dos esforços pelo reequacionamento da dívida externa e pela reabilitação da capacidade de investimento do setor público, perpetuaram

este impasse.

O fracasso nas tentativas de alcançar o equilíbrio das contas públicas e a consequente recuperação da capacidade de investimento público em infra-estrutura e insumos básicos, significou, em última instância, o fracasso na ressurreição do antigo padrão de crescimento capitaneado pelas inversões do Estado.

3.2 - O DESEMPENHO DAS EXPORTAÇÕES

A moratória unilateral brasileira - episódio que veio paten-tear os tênues limites do equilíbrio externo financiado pela obtenção de mega-superávits comerciais, tal como prevaleceu na primeira metade dos anos 80 - foi o desfecho de um processo de deterioração da posição cambial que se arrastou por todo o período de vigência do Plano Cruzado. Como já foi ressaltado na introdução desta monografia, podemos, sob a ótica contábil, imputar ao resultado da Balança Comercial a responsabilidade maior pelo déficit de US\$ 3,63 bilhões registrado no Balanço de Pagamentos de 1986, pois neste exercício o saldo comercial foi US\$ 4,18 bilhões menor que no ano anterior. Por sua vez, este déficit teve origem na elevação das importações (US\$ 891 milhões) e na redução das exportações (US\$ 3,29 bilhões). Como o último movimento foi o mais relevante, faremos aqui uma breve digressão sobre o comportamento das exportações segundo os diversos gêneros da matriz industrial, buscando captar a origem dos problemas que teriam causado seu desempenho declinante.

No período 1980/1984, as taxas de crescimento do valor exportado pelo Brasil foram ascendentes, alcançando o pico em 1984 quando o incremento foi de 23,31%. Porém, no biênio 1985/1986, as taxas médias de crescimento foram 9,03% negativos, puxadas pela queda de 9,16% na exportação de produtos industrializados (vide tabela 3.0 do anexo estatístico).

O coeficiente de exportação da indústria brasileira regrediu de 16,3% em 1984, para 14,4% em 1985 e 11,5% em 1986. Isto significa que a parcela da produção destinada ao mercado externo reduziu-se abruptamente, originando a diminuição dos saldos comerciais que, por sua vez, resultou na crise cambial. Este é o ponto chave da nossa discussão: por quê houve a retração das exportações brasileiras? Para responder tal questão será útil definirmos inicialmente como foi esta retração, ou seja, qual a contribuição dos diversos gêneros da matriz industrial para o desempenho da balança comercial no período em tela. Para tanto nos valeremos do mapeamento das exportações apresentado no relatório Estruturas e Exportações Industriais nos Anos 80, de Fernando Sarti e João Furtado (vide tabelas 3.1, 3.2 e 3.3 do anexo estatístico).

O valor exportado pela indústria extrativa manteve-se estável ao longo do biênio 1985/86, apesar de uma expansão do coeficiente exportado de 37,2% em 1985 para 42,8% em 1986.

O setor químico, que teve um acréscimo de capacidade produtiva apreciável na década de 80 em decorrência dos investimentos do II PND, teve seu coeficiente de exportação reduzido de 11,6% em 1985 para 8,6% no ano seguinte.

O setor metalúrgico, que também foi objeto das inversões do II PND, apesar de ter apresentado um incremento no valor exportado no biênio 1985/1986, esteve muito aquém do ritmo de expansão das exportações demonstrado nos quatro anos anteriores, tendo inclusive uma pequena retração no coeficiente exportado pelo setor.

O setor mecânico teve reduzido seu coeficiente de exportação de 14,1% para 10,5% entre 1985 e 1986, quando o valor exportado diminuiu 9%.

O setor de material de transporte teve reduzido em quase um quarto seu coeficiente de exportação no biênio 1985/1986, apesar de manter a participação relativa de 7% no total do valor exportado.

O setor de alimentos exportava, em 1985, 21% da sua produção. No ano seguinte apenas 15% foi destinado para o mercado externo.

Além dos setores analisados - os quais são os de maior peso

na pauta de exportações - um grupo intermediário e que respondeu por pouco mais de 16% do total exportado no biênio 1985/1986, pode ser composto pelos setores têxtil, vestuário e calçados, papel e papelão, material elétrico e de comunicações, fumo e produção de minerais não-metálicos. Estes tiveram taxas médias anuais de crescimento do valor exportado negativas em 1985 e 1986, com excessão do setor de material elétrico e de comunicações que cresceu, em média, 14,3% no período.

Isto posto, podemos descartar a hipótese de que o decréscimo do montante exportado pela economia brasileira tenha sido resultado de adversidades isoladas em determinados setores chaves que tivessem peso suficiente na pauta de exportação para desequilibrar o resultado do balanço de pagamentos. O que podemos vislumbrar deste quadro é um movimento geral no sentido de decréscimos nos valores exportados de todos os setores que compuseram a matriz de exportação no ano de 1986, acompanhado de uma queda na participação relativa da exportação na destinação da produção industrial brasileira. A causa da queda das exportações não se encontra dentro das condições comerciais específicas de determinados setores econômicos, mas sim perpassa todo o conjunto das relações comerciais com o exterior.

Por outro lado, sabemos que o comércio mundial apresentou entre 1985/1986 um crescimento médio anual de 5,6%, enquanto as exportações brasileiras diminuíram 9,0% a.a., o que nos permite descartar outra hipótese: não houve uma crise comercial mundial que justificasse o comportamento declinante do conjunto das exportações brasileiras.

Então nos resta explorar os fatores endógenos deste processo de declínio nos saldos comerciais.

3.3 - FUNÇÕES DE IMPORTAÇÃO E EXPORTAÇÃO

Preliminarmente, e com o intuito de delimitar o campo de análise das causas concretas que ensejaram as alterações no resultado da balança comercial, valeremo-nos de algumas funções econométricas básicas que nos auxiliarão no arrolamento das variáveis macroeconômicas relevantes no estudo do saldo comercial, considerado sob o prisma da oferta e demanda das importações e exportações. Observemos, desde já, que tais funções se prestam apenas para o estudo de influências cíclicas, não sendo adequadas para prospecção de influências seculares.

A especificação das funções de comércio exterior derivam de duas formulações distintas:

1) existe o modelo da economia pequena cujo volume de comércio internacional só depende de suas condições externas pois presume-se que tanto a função de demanda por suas exportações quanto a função de oferta de importações são infinitamente preço-elásticas;

2) alternativamente, se coloca o modelo competitivo de dois países que remove as hipóteses de elasticidades infinitas e explica o volume e o preço do comércio com o auxílio de quatro funções: a oferta e a demanda por exportação e a oferta e a demanda por importação. As relações preço-quantidade que emergem das teorias do consumidor e da produção dão a estrutura teórica para a especificação destas funções.

No caso brasileiro, o modelo competitivo melhor se adequa devido as dimensões de seu mercado e do volume de suas trocas comerciais, apesar do grau de abertura de sua economia ser restrito, especialmente no período em tela. Feita esta opção, passemos à exposição das 4 funções.

A partir da contribuição de Serro Pombal, podemos chegar à seguinte função de demanda por importações:

$$\log M_t^d = a_1 + a_2 \log Y_t - a_3 \log (PM_t (1 + T_t) e_t) / PD_t + a_4 U_t + u_{1t}$$

onde:

M é a quantidade de importações demandada,

a_1 é a demanda mínima,

Y é a renda nacional,

PM é o índice de preços das importações em dólares,

PD é o índice de preços domésticos,

e é o índice da taxa de câmbio nominal (Cz\$/US\$),

T é o índice de proteção tarifária,

U é o índice de ciclos doméstico (utilização da capacidade), e

u_{1t} é um erro amostral independente e normalmente distribuído

Esta função considera que a quantidade de importações demandada tende a variar positivamente quando houver:

- a) acréscimos na renda nacional;
- b) elevação no índice de preços domésticos;
- c) queda no índice da taxa de câmbio nominal (Cz\$/US\$);
- d) diminuição das proteções tarifárias;
- e) queda no índice de preços das importações em dólares;
- f) aumento no nível de utilização da capacidade produtiva doméstica.

Quanto a oferta de importações, podemos considerá-la infini-

tamente preço-elástica para o conjunto das importações pois esta oferta provém de todo o resto do mundo.

As funções da demanda e oferta de exportações serão pinçadas de Zini (1988). Para a demanda exercida pelo resto do mundo sobre as exportações nacionais, teremos a seguinte função:

$$\ln X_t^d = b_1 - b_2 \ln (PX_t / PXW_t) + b_3 \ln YW_t + \mu_1$$

E para a oferta de exportações:

$$\ln X_t^s = c_1 + c_2 \ln (e_t PX_t S_t / PD_t) + c_3 \ln YT_t - c_4 \ln U_t + \mu_2$$

onde:

- XD é a quantidade de exportações demandada;
- XS é a quantidade de exportações ofertada;
- b1 é a demanda mínima;
- c1 é a oferta mínima;
- PX é o índice de preços de exportações em dólares;
- PXW é o índice de preços dos bens competitivos no resto do mundo;
- YW é a renda no resto do mundo;
- PD é o índice de preços doméstico;
- S é o índice de subsídios às exportações;
- YT é a capacidade produtiva doméstica (Produto potencial);
- U é o índice de ciclos domésticos (utilização da capacidade);
- e é o índice da taxa de câmbio nominal (Cz\$/US\$);
- u1 e u2 são erros amostrais independentes e normalmente distribuídos.

Da função demanda por exportações diferimos que esta demanda tende a decrescer quando ocorrer:

- a) elevação no índice de preços das exportações em moeda estrangeira;
- b) diminuição no índice de preços dos bens competitivos no resto do mundo;
- c) queda na renda real do resto do mundo.

Já a oferta de exportações tende a diminuir a medida que houver:

- a) elevação no índice de preços domésticos;
- b) queda no índice de preços das exportações em dólares;
- c) elevação do grau de utilização da capacidade instalada;
- d) elevação do índice da taxa de câmbio (Cz\$/US\$);
- e) retração do produto potencial doméstico;
- f) decréscimo no índice de subsídios.

Em consonância com o conteúdo destas funções, devemos ter em consideração, ao abordarmos a questão do saldo comercial, o comportamento das seguintes variáveis macroeconômicas:

- 1) a evolução do índice de preços doméstico e nos seus principais parceiros comerciais (PXW), assim como o desempenho do índice de relações de troca;
- 2) a taxa de câmbio nominal e a efetiva real;

- 3) a política de controle das importações e de incentivo às exportações;
- 4) o PIB doméstico e produto mundial como proxy para a renda doméstica e a mundial;
- 5) o índice de ocupação da capacidade produtiva e a evolução da taxa de Formação Bruta de Capital Fixo, utilizada como proxy para o comportamento do produto potencial instalado.

Passemos, sem mais delongas, à prospecção destas variáveis.

3.4 - INFLAÇÃO E PREÇOS RELATIVOS

O Plano Cruzado representou uma intervenção de impacto, um choque econômico que buscou quebrar a inércia inflacionária e que obteve, rapidamente, resultados muito expressivos no controle dos preços, tanto do atacado quanto do varejo.

Os índices mensais, há muito instalados na ordem dos dois dígitos percentuais, caíram abruptamente, mantendo-se abaixo de 2% a.m. até setembro/86 (exceto o ICV-DIEESE), chegando a registrar, inclusive, deflação em março/86 (vide tabela 3.4 do anexo estatístico). Há que se ressaltar, não obstante, certas particularidades nos índices do ano de 1986. Houve certa dificuldade na coleta fidedigna dos dados, em razão dos expedientes que visavam ludibriar o congelamento de preços, como o caso de alguns produtos de consumo que desapareciam do mercado para reaparecerem posteriormente em versões maquiadas e com preços majorados. Outra particularidade foram os "expurgos" no índice oficial, primeiro com a determinação da desconsideração dos efeitos dos empréstimos compulsórios no custo de vida, depois o mesmo ocorreu com a variação de preços de itens classificados como superfluos.

A partir de novembro/86, em função dos efeitos inflacionários embutidos no Cruzado II (elevação de preços públicos e controlados) e do descrédito generalizado por parte dos agentes privados, aliado ao fato de que o congelamento perpetuava uma relação de preços desalinhados entre si, os índices de preços entram em franca escalada, voltando, entre dezembro/86 e janeiro/87, para a ordem dos dois dígitos. Neste ponto o programa de estabilização já havia sucumbido.

Quanto ao índice de preços noutros países, temos a registrar que durante o ano de 1986 o Japão e a Alemanha conviveram com pequena deflação de preços, enquanto os EUA apresentaram taxas de inflação modestas. Ligeiramente superiores, foram os índices registrados na França, Canadá, Reino Unido e Itália (vide tabela 3.5 do anexo estatístico). Como regra, podemos afirmar que em 1986 o índice de preço para os principais parceiros comerciais do Brasil foi diminuto (2,037% para o índice médio acumulado).

A análise dos índices de preços doméstico demonstra que não houve, "strictu sensu", estabilização completa dos preços. É inegável que o ritmo de majoração dos preços foi menor que nos anos precedentes, mas, se comparados aos índices de preços registrados nos países acima reportados, destaca-se sua magnitude. Numa formulação mais rigorosa, a comparação entre o índice de preços doméstico e os índices de preços no exterior deve ser mediada pela relação cambial, composição que se aproxima da definição da Taxa de Câmbio Efetiva Real. Retomaremos este ponto no próximo tópico, por ora, nos limitaremos a registrar que no ano de 1986 o sistema de minidesvalorizações foi abandonado, acarretando a não observância da paridade do poder de compra entre as divisas, e, conseqüentemente, não compensando o diferencial entre os índices de preços.

Constata-se, concluindo, que o índice de preços doméstico suplantou o índice médio de preços registrado no exterior, sendo que este último será utilizado aqui como uma proxy da variável PXW (índice de preços dos bens competitivos no resto do mundo).

Do exposto acima temos a apontar os seguintes desdobramentos:

- 1) a elevação dos preços domésticos deprime a oferta de exportações por dois motivos: primeiro porque eleva os custos de produção do bem exportável, diminuindo a margem de lucro em determinado ní-

vel de preços; segundo por tornar-se relativamente mais rentável destinar a produção ao mercado interno, cujos preços estão majorados, do que exportá-la.

2) do lado da importação, o movimento de elevação dos preços domésticos carrega elevação da demanda por importações na medida em que o preço das mercadorias nacionais as tornam relativamente mais caras;

3) a baixa inflação nos principais mercados abastecidos pelas exportações brasileiras não traz efeito significativo sobre a demanda por exportações na medida em que os preços dos bens substitutos das exportações nacionais estão em estabilidade quase absoluta.

O índice de preços calculado pelo Banco Central para o conjunto das importações brasileiras aponta uma retração: no ano de 1985 este índice foi de 149 pontos (a base é 1977 = 100 pontos), enquanto no ano seguinte registrou 118 pontos. É verdade que grande parte desta queda deve-se a abrupta queda nos preços do petróleo no mercado internacional. A cotação média anual do petróleo tipo árabe leve na Bolsa de Rotterdam foi de US\$ 27,55 por barril em 1985, enquanto em 1986 a cotação média caiu para US\$ 13,75 por barril, ou seja, comprava-se petróleo bruto pela metade do preço pago no ano anterior. Esta queda, obviamente, refletiu-se na conta petróleo brasileira: em 1985 a despesa com a importação de petróleo montou a US\$ 5,7 bilhões, enquanto em 1986 despencou para US\$ 3 bilhões. De qualquer forma, o significativo é que o nível dos preços internacionais relevantes para a pauta de importações esteve mais baixo em 1986 do que nos 7 anos precedentes (vide tabela 3.6 do anexo estatístico). Esta queda traz como consequência, no escopo da função de demanda por importações, uma tendência de elevação da quantidade importada, uma vez confrontada com preços de importações carentes.

Concomitantemente, o índice de preços esteve ascendente para o conjunto das exportações. De 86 pontos em 1985, evoluiu para 93 pontos em 1986. Da tabela 1.4 do anexo estatístico vislumbra-se que este movimento de recomposição dos preços das exportações esteve alicerçado no desempenho dos preços dos manufaturados no período 1985/86. No ano seguinte, o movimento de recomposição atinge as cotações dos bens básicos e semi-manufaturados também. Os efeitos desta performance é dual: se por um lado a elevação do índice de preços das exportações provoca uma elevação da quantidade de exportações ofertada pelos produtores nacionais, inversamente, esta elevação desestimula a demanda mundial por estas exportações. O novo patamar em que se cruzarão oferta e demanda, e o montante auferido pelos exportadores neste patamar, dependerá da elasticidade-preço da demanda. O cálculo desta elasticidade requisitaria um aprofundamento da investigação que foge da proposta para este trabalho, mas permitimo-nos especular que se o movimento resultante se deu no sentido de elevação dos valores exportados, este movimento certamente foi superado por outras tendências de sentido oposto pois o resultado concreto para o conjunto das exportações foi uma retração de US\$ 3,29 bilhões entre 1985 e 1986.

3.5 - TAXAS DE CÂMBIO NOMINAL, REAL E EFETIVA

O regime cambial adotado no Brasil, no período em questão, foi o de taxa de câmbio fixa, sistema no qual a autoridade monetária dita ao mercado determinada taxa e se compromete a comprar ou vender qualquer montante de divisas aquela cotação. Portanto, e diversamente das variáveis preço tratadas no tópico anterior, a taxa de câmbio nominal é uma variável relativamente discricionária, comprometida com uma meta traçada pela política econômica. O limite desta discricionabilidade é colocado pela capacidade financeira da autoridade monetária bancar (comprando ou vendendo divisas) determinada taxa cambial.

De agosto de 1968 até o início da década de 80, prevaleceu a prática das minidesvalorizações cambiais. Como instrumento de política econômica, as minidesvalorizações contribuíram para a criação de condições mais estáveis para os pagamentos das importações bem como estabilizaram a receita do setor exportador.

A prática de desvalorizações pequenas e frequentes em intervalos não anunciados previamente desestimularam movimentos especulativos contra a posição cambial do cruzeiro. De 1968 a 1983 esses intervalos foram entre três e dez dias. A partir de então os intervalos se estreitaram.

Esta política privilegiava a manutenção da paridade do poder de compra entre as divisas, já que o montante das minidesvalorizações aproximava-se do diferencial entre a inflação doméstica e a registrada no exterior, ou seja, a relação cambial era ajustada de forma a manter a estrutura de preços relativos entre os bens exportados e os importados.

A partir de novembro de 1982, e a medida em que o governo brasileiro se comprometia com a direção do FMI a alcançar, entre outras, determinadas metas para geração de superávits comerciais (a primeira Carta de Intenções encaminhada ao Fundo colocava uma meta para o superávit em torno de US\$ 6 bilhões), a política cambial abandonou a observância da paridade do poder de compra, colocando-se à serviço do ajuste externo através da criação de vantagens comerciais espúrias.

A promoção da desvalorização da moeda nacional além do diferencial entre as inflações externa e interna, incentivava as exportações, na medida em que era maior a remuneração do setor exportador depois de convertida sua receita em moeda nacional, e, concomitantemente, as importações eram desestimuladas pois se dispendiam mais cruzeiros para pagar o mesmo bem importado. A maxidesvalorização de 30% do cruzeiro ocorrida em fevereiro de 1983 foi um marco desta postura.

No segundo semestre de 1985 esta política cambial sofreu uma descontinuidade, reorientada que foi durante o mal-sucedido experimento anti-inflacionário conduzido pelo ministro Francisco Dornelles. A regra então implantada, promovia o reajuste cambial pela média geométrica dos 3 meses precedentes. Enquanto esteve em vigência, num contexto de inflação ascendente, esta política determinou uma trajetória de (re)valorização do cruzeiro frente às divisas estrangeiras (vide tabela 3.7 do anexo estatístico).

Em fevereiro de 1986, junto a implantação do Plano Cruzado, a taxa de câmbio nominal foi congelada à cotação de CZ\$ 13,84 por dólar, o equivalente a taxa média do ano anterior, mantendo-se neste patamar até 15 de outubro de 1986, quando o cruzado foi depreciado frente ao dólar norte-americano em 1,82%. Nos meses de novembro e dezembro, o Banco Central novamente desvalorizou o cruzado, respectivamente em 0,75% e 5,24%.

Isto significa que a taxa de câmbio nominal dólar/cruzado -

que nada mais é senão o preço da divisa norte-americana mensurado em moeda nacional - esteve estável num primeiro momento, e a partir de outubro passou a se elevar. No escopo da função demanda por importações, o movimento de elevação da taxa de câmbio nominal desestimula as importações. Ao mesmo tempo, no âmbito da função oferta de exportações, a quantidade ofertada é estimulada.

No entanto, as tendências acima apontadas não se concretizaram. No período em que a taxa de câmbio nominal esteve estável, as importações estiveram em alta e as exportações em baixa, resultando na queda do saldo comercial mensal - de US\$ 1,137 bilhões em março/86 para US\$ 540 milhões em setembro/86. Posteriormente, no momento em que a taxa de câmbio nominal passou a ser elevada pelo Banco Central, o movimento de queda das exportações e de elevação das importações se intensificou, gerando saldos comerciais negativos nos meses de outubro/86 a janeiro/87 (vide tabela 3.8 do anexo estatístico).

Esta incompatibilidade explica-se por não ser a taxa de câmbio nominal a única variável relevante para as contas do comércio exterior e, também, pelo fato de a influência efetiva do preço da moeda ser mediado pelo preço das outras mercadorias, questão central para as políticas cambiais filiadas a manutenção da paridade do poder de compra.

Desta feita, a análise isolada do comportamento da taxa de câmbio nominal nos limita à uma perspectiva muito pobre. Note-se que o cruzado foi objeto de uma desvalorização nominal acumulada entre março e dezembro de 1986 inferior a 8%. No mesmo período, a desvalorização do cruzado frente ao universo dos bens e serviços disponíveis no mercado - a inflação doméstica - foi superior a 22%, enquanto a inflação norte-americana foi de apenas 1,28% durante o ano de 1986. Constatase, então, que houve uma apreciação real do cruzado frente ao dólar, apesar da sua depreciação nominal. Outro dado relevante foi o comportamento cadente da cotação do dólar norte-americano frente às outras divisas fortes, notadamente o yen e o marco alemão.

Existem índices alternativos, como a taxa de câmbio real, que é calculada como a relação cambial nominal deflacionada pelo diferencial entre o índice de preços doméstico e o doutro país, e a taxa de câmbio efetiva real, que também é deflacionada porém por um índice de preços composto de vários países e ponderado pelo peso de suas respectivas participações relativas nas trocas comerciais. Por intermédio destes índices pode-se vislumbrar com maior acurácia a inclinação da autoridade monetária na gestão cambial e os efeitos induzidos pela cotação cambial no Balanço de Pagamentos.

Os dados compilados na tabela 3.7 do anexo estatístico indicam que houve uma apreciação real do cruzado frente ao dólar no período compreendido entre dezembro de 1985 e dezembro de 1986 e esta ocorreu basicamente no segundo semestre, apesar da reinstalação das minidesvalorizações desde outubro. No entanto, se acompanharmos o índice da taxa de câmbio efetiva real notaremos que esta apreciação foi parcialmente atenuada pelo declínio do dólar frente às outras divisas, o que relativiza a explicação cambial para o estreitamento do superávit comercial.

Vislumbra-se do comportamento declinante das exportações, principalmente a partir de outubro (tabela 3.8), que a retomada das minidesvalorizações foi "forçada" por um movimento especulativo que se apoiou na expectativa de que novas desvalorizações sucederiam a de novembro. Estas expectativas se nutriam das informações que davam conta do movimento de capitais adverso, da falta de progresso nas renegociações em torno da dívida externa e do inapelável processo de esgotamento das reservas cambiais. Não se pode ignorar o poder assimétrico depositado nas mãos do setor exportador nesta ocasião, pois como gerado-

res das cambiais que oxigenavam a economia sua influência sobre a cotação entre as moedas chegou a rivalizar com o poder de fixação do câmbio pela autoridade monetária. Bastava postergar as exportações para que o Banco Central se visse pressionado a reajustar a cotação pois já não contava com reservas para impor-se frente aos especuladores.

O desempenho da taxa de câmbio nos leva a inferir que a atuação do Banco Central passou por duas fases distintas. De fevereiro até outubro a gestão cambial não esteve comprometida com a manutenção da paridade do poder de compra, servindo o atraso da atualização cambial como um elemento da política de estabilização na medida em que postergou o reajuste dos bens e insumos importados e a pressão inflacionária derivada deste. A partir de novembro, a iminência da crise cambial mina a capacidade do Banco Central manter o engessamento do câmbio, e pressionado por movimentos especulativos é levado a retomar a política de minidesvalorizações.

3.6 - POLÍTICA COMERCIAL

As mudanças no contexto internacional exigiram uma reversão da orientação da gestão do controle sobre as importações, a qual vinha se caracterizando por uma liberalização relativa após o surto de crescimento verificado a partir de 1967. Amadurecida "a estratégia de 74", coube a política comercial adequar de forma seletiva a demanda por importações às limitações do orçamento de divisas tendo em vista a manutenção dos níveis de crescimento.

Em 1974, as primeiras de uma longa série de restrições que viriam a ser impostas às importações, se concretizaram sob a forma de uma sobretaxação em 100 % das alíquotas do imposto de importação (II) incidentes sobre um rol de 1.900 itens considerados supérfluos. Nos anos seguintes, a relação dos bens sujeitos às sobretaxas é expandida, alcançando inclusive produtos intermediários. O recurso às sobretaxas seguiu um critério funcional que distinguia duas hipóteses: para os bens de consumo classificados como supérfluos eram aplicadas grandes sobretaxas (100% ou mais) visando tornar proibitiva sua importação; para os bens intermediários aplicavam-se sobretaxas menores (por volta de 30 e 50%) objetivando induzir a produção doméstica via proteção do mercado contra a concorrência externa.

Paralelamente às restrições tarifárias, passou a ser exigido um depósito compulsório equivalente ao valor FOB do bem importado. O depósito era devolvido após 6 meses (prazo posteriormente ampliado para 1 ano) sem qualquer atualização monetária.

Outro restrição foi imposta através do controle administrativo das importações exercido pela CACEX, que além da suspensão da emissão de Guia de Importação para um série de bens, aplicou o exame de similaridade para os bens de capital de forma arbitrária, desconsiderando os critérios de preço, qualidade e prazo previstos em lei, de forma a impedir a importação de qualquer bem de capital que tivesse um substituto nacional, mesmo que imperfeitamente substituto.

O impacto dos choques externos de 1979, coincide com um refluxo dos controles administrativos. Os policy-makers apostaram na solução cambial (leia-se maxidesvalorização) para alcançar o equilíbrio das contas externas, no entanto, como a regra de prefixação da correção cambial logo tornou inócuo os efeitos da maxidesvalorização, novas elevações tarifárias foram adotadas em março de 1980 (maiores detalhes sobre a política econômica do período no tópico 1.3). No ano seguinte as importações passam a ser oneradas com a cobrança de IOF - alíquotas de 15% depois majoradas para 25%.

Com o saneamento do Balanço de Pagamentos em 1984, a política comercial novamente sofre uma inflexão, no sentido de liberalização progressiva das importações. A Comissão de Política Aduaneira (CPA) referendou o início desta nova fase - que se estendeu paulatinamente até o final da década - com uma ampla revisão da TAB a qual resultou no rebaixamento das alíquotas médias do II.

Mormente o fato de ter se verificado a partir de 1974 a constituição de um sistema extremamente protecionista, concomitantemente se formou uma complexa legislação de regimes especiais de importação que se prestavam a reduzir a alíquota efetivamente incidente sobre as importações de setores ou agentes seletivamente beneficiados. Segundo estimativa citada por Machado, J.B.M. e Araújo, J.T., chegou a abranger 70% em média das importações efetuadas na década de 1980.

Um destes regimes especiais foi o draw-back, o qual é voltado para a suspensão da tributação dos insumos importados a serem empregados na produção de bens destinados à exportação. Além do draw-back, a atividade exportadora contou, especialmente a partir dos anos

70, com uma diversificada estrutura de incentivos. Usualmente, a justificativa oficial apresentou o sistema de promoção às exportações como uma compensação ao incremento de custos de produção derivado da carga tarifária incidente sobre os insumos importados, bem como às retaliações comerciais provocadas pela existência destas barreiras às importações.

Podemos acompanhar pela tabela 3.14 do anexo estatístico, que a magnitude dos incentivos potenciais à disposição dos exportadores esteve em trajetória descedente a partir de 1982, quando para cada dólar exportado, 76,65 centavos correspondiam a incentivos potenciais.

A composição do sistema de incentivos sofreu algumas mudanças em 1985, como o fim do crédito-prêmio e alterações na provisão de financiamentos de pré-embarque. Em 1986, há uma reversão na trajetória de queda do montante de incentivos, especialmente em virtude do incremento do regime de draw-back (o valor FOB das importações processadas sob este regime aumentou 56% entre 1985 e 1986).

Somando-se aos incentivos tributários, existiu ainda um amplo sistema de financiamentos subsidiados cobrindo praticamente todas as fases envolvidas na exportação, desde a produção do bem até a sua comercialização, passando pelo suporte creditício às várias atividades de apoio e complementação. O financiamento para comercialização pode ter como beneficiário o exportador (supplier's credit) ou o importador estrangeiro (buyer's credit). A tabela 3.15 arrola todas as modalidades do sistema de financiamento.

Sintetizando, podemos dizer que ao longo das décadas de 1970 e 1980 a política comercial esteve desvinculada de uma política industrial, variando ao sabor do agravamento ou abrandamento das restrições cambiais. Para ilustrar o caráter errático da gestão comercial basta dizer que entre 1975 e 1984 foram baixados 1447 atos normativos que instituíram ou revogaram barreiras não-tarifárias (fonte: Machado, J.B.M. e Araújo, J.T.).

A partir de 1984 o aparato protecionista começa a ser gradualmente desmontado, provavelmente em virtude da pressão diplomática exercida por alguns parceiros comerciais, notadamente os norte-americanos, e por organismos multilaterais como o GATT.

Paralelamente a formação das barreiras às importações, consolidou-se um gigantesco programa de promoção às exportações, o que evidentemente não foi isento de um custo social elevado, uma vez que significaram, em última instância, uma transferência de recursos públicos para um setor relativamente oligopolizado. A médio e longo prazos, há que se questionar a eficiência/funcionalidade destes mecanismos de promoção às exportações casuísticos e desconcatenados de uma projeto de política industrial abrangente num contexto em que a competitividade nos mercados mundiais pauta-se cada vez mais pelo aporte tecnológico embutido no produto em detrimento das vantagens comparativas fundadas em custos de fator.

Voltando-se para as funções de comércio exterior, podemos derivar do comportamento declinante do nível de proteção tarifária no ano de 1986, que esta variável induziu a um aumento da demanda por importações, assim como a recomposição do nível de subsídios às exportações contribuiu com efeitos positivos sobre a oferta de exportação.

3.7 - PRODUTO, PRODUTO POTENCIAL E UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA

A partir de 1984, a economia brasileira ingressou numa fase de recuperação dos níveis de atividade, em sucessão a um período de forte recessão que se estendeu de 1981 até 1983.

Em 1986, o PIB brasileiro medido a preços de mercado alcançou a cifra de US\$ 250,3 bilhões, o que representou uma variação real de 7,6% em relação ao ano anterior. O desempenho do PIB neste ano foi o resultado de um conjunto de performances setoriais heterogêneo (vide tabela 3.9 do anexo estatístico). Enquanto o setor Industrial e o setor de Serviços cresceram, respectivamente, 11,7% e 8,4%, resultados superiores aos dos dois anos anteriores, o setor Agropecuário apresentou uma retração acentuada em seu produto: - 8,2%. Parcela da responsabilidade deste declínio deve ser debitada a fatores climáticos como a ocorrência de severa estiagem na região centro-oeste durante o verão 1985/1986. Outra parcela pode ser computada a própria lógica do investimento em pecuária onde os abatimentos são reduzidos quando os juros estão baixos - tal como prevaleceram na primeira fase do Cruzado. O resultado deste desempenho medíocre do setor agropecuário, foi, do lado interno, a ocorrência de problemas no abastecimento de alguns produtos, notadamente o leite e a carne, e, no front externo, a elevação da importação de produtos agropecuários (entre 1986 e o ano anterior cresceu 147% mensurados em valor e 198% em tonelagem) e a redução na receita de exportação, principalmente de soja (de US\$ 2,5 bilhões em 1985 para US\$ 1,6 bilhões em 1986).

Utilizando a variação real do PIB como proxy da variação da Renda Nacional (tendo em vista a identidade contábil ex-post entre o produto e a renda), temos, no âmbito da função de demanda por importações, o crescimento da Renda Nacional desencadeando uma pressão altista sobre esta demanda, expectativa que encontra respaldo nos números do montante global efetivamente importado.

Agudizando os efeitos da elevação da renda nacional agregada, a estabilização relativa dos preços ainda forjou a elevação da propensão a consumir em função do efeito-riqueza (dado que a redução da inflação elevou a renda real do assalariado, principalmente dos segmentos menos aquinhoados que não usufruíam dos mecanismos de indexação para preservar sua renda e da despesa voluntária motivada pela "ilusão monetária" que fazia crer ser ganho a extinta correção monetária das aplicações financeiras), o que por seu turno elevou o nível de consumo agregado, fazendo avançar também o grau de utilização da capacidade instalada em que operava a economia.

Para fins de exploração da função de demanda por exportações, a variação do Produto Real dos países membros da OCDE será aqui utilizada como proxy da variável Renda no Resto do Mundo (YW), em virtude da identidade contábil já citada e do peso do intercâmbio com estes países no conjunto das relações comerciais brasileiras.

A taxa média de crescimento do Produto Real na OCDE foi 2,8% em 1986, desempenho ligeiramente inferior ao verificado no ano anterior quando a taxa média foi de 3,2%. Os únicos países da OCDE que registraram taxa de crescimento superior em 1986 vis-a-vis 1985, foram a Alemanha e a França. Note-se, contudo, que seus desempenhos foram inferiores à média registrada para o bloco (vide tabela 3.10 do anexo estatístico).

De qualquer forma, não houve uma diminuição absoluta no nível de atividades da economia mundial - notadamente entre os principais parceiros comerciais do Brasil - que provocasse uma retração de mercado para as exportações brasileiras. Ao contrário, pela lógica da função de demanda por exportações, a variável Renda no Resto do Mundo

trouxe uma certa influência de alta nesta demanda.

A medida em que se eleva a taxa de utilização da capacidade instalada a demanda por importações é pressionada a se elevar também, uma vez que a demanda agregada do sistema econômico está em expansão, e a oferta de exportação tende a diminuir, pois, conforme Zini (1988): "Durante os períodos de boom, os produtores podem preferir suprir o mercado doméstico para preservar suas participações nesse mercado. Outros fatores tais como estrangulamentos setoriais, insuficiência nos transportes, armazenamento e equipamentos portuários podem se adicionar para reduzir a quantidade ofertada para exportação".

A questão do nível de utilização da capacidade instalada e do produto potencial são pontos particularmente relevantes em nossa discussão por que estarem no "cerne" da polêmica levantada pelo prof. Barros de Castro. Relembremos que sua argumentação funda-se na existência de um "potencial produtivo" derivado do ciclo de inversões inaugurado pelo II PND, o qual daria suporte ao esforço exportador e as transferências líquidas ao exterior e, ainda, viabilizaria a expansão do produto, na verdade, o ajuste via drive-exportador abria a possibilidade de gerir um novo paradigma de crescimento centralizado nos efeitos dinamizadores do saldo comercial.

Neste sentido, será interessante examinar a taxa de utilização dos diversos segmentos industriais ponderando sua contribuição na pauta de exportações. Pela lógica da tese defendida pelo prof. Barros de Castro, seria lícito esperar que os segmentos de expressão na pauta de exportações não teriam esgotado sua capacidade de produzir e, conseqüentemente, de exportar.

Desagregando por gêneros industriais os dados da tabela 3.11, a qual analisaremos frente aos dados das tabelas 3.1 e 3.3, vemos que os gêneros mais expressivos na pauta de exportações - Alimentos, Química, Metalurgia, Material de Transporte e Mecânica - representaram 64,5% do valor exportado no biênio 1985/1986.

Neste biênio os índices de ocupação aumentaram na Indústria Química de 82% para 84%, o da Indústria de Metalurgia manteve-se em 87%, índices acima da média global da indústria de transformação, a qual foi 83,3%. O nível de utilização da indústria de produtos Alimentares regrediu de 76% para 74%, o da Indústria Mecânica de 72% para 79%, o de Material de Transporte de 68% para 78%.

Enquanto isto, o coeficiente de exportação regrediu de 11.6% para 8,6% na indústria Química, de 19% para 18,5% na indústria Metalúrgica, de 20.8% para 14.6% na indústria de produtos Alimentares, de 19% para 14.1% na indústria de Material de Transporte, e de 14.1% para 10.5% na indústria Mecânica.

Ressalvemos que a questão suscitada pelo prof. Carneiro sobre a utilização de índices de ocupação agregados ainda se aplica aos dados empregados neste tópico, pois, ainda que em menor escala, é um dado agregado para cada segmento, o qual é composto por uma gama variada de indústrias que se dedicam a produção de mercadorias distintas, podendo ser constatada o pleno emprego em várias linhas que suprem o mercado externo sem que o índice médio do setor esteja acusando um esgotamento completo da capacidade ociosa.

Pelo exposto acima, deduz-se que a medida em que se elevou o índice de ocupação da capacidade instalada dentre os gêneros de maior peso na pauta de exportações, parcela da produção antes destinada aos mercados externos passa a ser desviada para suprir o mercado interno. Evidencia-se, assim, a incapacidade demonstrada neste período para o parque fabril suprir a demanda agregada no momento de expansão do ciclo doméstico sem afetar o nível das exportações.

Para prospecção da variável produto potencial (YT), examinaremos, a título de proxy, os índices de investimentos ao longo da dé-

cada dos oitenta, pois a capacidade produtiva doméstica nada mais é do que resultado das séries pretéritas de investimento produtivo, deduzido, evidentemente, a depreciação do estoque de capital.

Conforme indicado na tabela 3.12, verifica-se que os índices de investimento estiveram declinantes durante a primeira metade dos anos 80, encetando um movimento de recuperação somente a partir de 1985, mas em ritmo extremamente cauteloso.

Considerando o lapso temporal entre o investimento e sua maturação efetiva, temos como resultado, em 1986, um produto potencial estagnado, especialmente quando comparado com a sua evolução no primeiro quinquênio da década anterior, quando sofreu forte impulso derivado do "milagre econômico" e, posteriormente, do II PND.

É significativo que, apesar da recuperação demonstrada pelo nível de investimentos nos anos seguintes, os anos oitenta não escaparam da alcunha de a "década perdida".

Nos reportanto à função de oferta de exportações, temos que a evolução restrita do produto potencial implica também restrições a expansão da oferta de exportações.

Como já explanado no segundo capítulo, o prof Paulo Nogueira Batista Jr acusa como um dos condicionantes da baixa performance do produto potencial as maciças transferências de recursos ao exterior, as quais significaram redução da poupança doméstica e colocaram limites estreitos para a capacidade de importação de bens de capital.

A recuperação da produção na indústria de Bens de Capital verificado após a recessão, ocorreu fundamentalmente no setor de bens de capital seriados, o que significa que os gastos privados em investimento deram-se basicamente na aquisição de novas máquinas, as quais foram empregadas na elevação da produtividade, sem promover, no entanto, alterações substantivas na capacidade produtiva instalada, o que caracteriza o chamado investimento de modernização, e se configura numa estratégia válida para manutenção da competitividade dos manufaturados brasileiros no mercado internacional, mas não se presta para capacitar o parque fabril a suportar, concomitantemente, uma elevação consistente dos níveis de demanda interna.

Segundo dados levantados pelo Banco Central, os investimentos diretos líquidos provenientes do exterior estiveram declinantes desde 1982 até praticamente desaparecerem em 1986 (vide tabela 3.13).

Já o investimento público - que havia sido o cerne do padrão de crescimento acelerado da década de 70 - despencou para patamares mínimos, sufocado que foi pelo colapso das finanças públicas. Na realidade, o padrão de ajustamento adotado sempre privilegiou o corte de investimentos como mecanismo de ajuste fiscal, e promoveu o endividamento externo do setor produtivo estatal para contornar o problema cambial, constituindo a origem da insustentabilidade do gasto público. Pode-se considerar que a insuficiência do investimento estatal nas áreas de infra-estrutura e insumos básicos, além de constranger as inversões privadas em setores derivados, sinalizou para a comunidade econômica que a recuperação de 1984/86 não significava o início de um novo padrão de crescimento, assim como a política monetária restritiva, vigente antes e depois do plano Cruzado, apontava a ciranda financeira como o locus de acumulação do capital num contexto de ausência de expectativas de longo prazo, consolidando, dentro das grandes empresas, a prática da aplicação de seus recursos líquidos no financiamento da dívida pública, em detrimento do financiamento de suas próprias operações produtivas.

C O N C L U S Ã O

"Da recessão - que não resolveu os principais problemas - à frágil expansão da fase subsequente, que rapidamente se esgotou, transformando-se em estagnação, o que pode ser identificado como permanente é um processo de exaustão - ampla e profunda - dos mecanismos que vinham sustentando o dinamismo da economia brasileira." (Furtado, J. e Sarti, F.- pg 4)

Acompanhamos no primeiro capítulo como o padrão de financiamento da economia brasileira vigente nos anos 70, alimentado pelo crédito farto do mercado de euromoedas, associando-se à fragilização da Balança Comercial após o primeiro choque do petróleo e à opção pela postergação do ajuste externo implícita na "estratégia de 74", conduziram o país a uma posição de "over-borrowing" que mostrou-se insustentável quando, na virada da década, eclodiram o segundo choque do petróleo e o choque dos juros internacionais.

Os anos 80 foram marcados pela crise de liquidez no sistema financeiro internacional, o que obrigou a economia brasileira a buscar, então já inapelavelmente, um novo equacionamento para seu Balanço de Pagamentos. Inegável é a constatação de que uma economia aberta só pode manter um dispêndio de divisas superior à sua receita de duas formas: endividando-se no exterior ou consumindo suas reservas cambiais. Como o mercado financeiro internacional esteve fechado para novos empréstimos autônomos desde a moratória mexicana, ao Brasil restou a alternativa de financiar seus déficits com o dispêndio de suas reservas até a virtual exaustão cambial, o que de fato verificou-se em 1982, ano em que o governo brasileiro submete, então oficialmente, seu programa econômico à tutela do FMI e a sua indefectível fórmula de ajuste recessivo. Somente em 1984, após três anos de depressão, o país conseguiu reverter o sinal de seu Balanço de Pagamentos, resultado fundado na geração de mega-superávits comerciais sem precedentes.

O que para alguns parecia se configurar num novo padrão de crescimento com o eixo dinâmico centrado na produção de tradebles voltada para o mercado externo (talvez um cover do modelo adotado pelos tigres asiáticos), em pouco tempo mostrou suas limitações, e o estrangimento cambial mais uma vez se fez presente no biênio 1986/87

Buscamos especificar no terceiro capítulo as variáveis macroeconômicas que contribuíram para este esgotamento cambial. Conforme exposto no tópico 3.3, os fatores que influenciaram na queda do saldo comercial foram endógenos à própria dinâmica da economia brasileira, uma vez que os fatores externos não lhe foram adversos, ao contrário, desenhava-se uma conjuntura internacional favorável para as contas externas brasileiras na medida em que os juros que gravavam a dívida externa (LIBOR e Prime Rate) estavam declinantes, não havia sinal de recessão entre os principais parceiros comerciais do país, e a evolução do índice de relações de troca apontava para a valorização do preço médio das mercadorias exportadas frente ao preço médio das importadas (registrando, inclusive, quedas significativas no preço do petróleo e do trigo, duas commodities especialmente sensíveis para o desempenho da pauta de importações).

Sob esta ótica, coube-nos privilegiar a análise das variáveis relacionadas com as funções demanda por importações e oferta de

exportações, quando pretendemos nos aproximar às origens da crise cambial que veio a justificar a moratória unilateral brasileira anunciada em princípios de 1987.

Sintetizando os apontamentos dos tópicos 3.5 a 3.8, tivemos pressionando a elevação da demanda por importações o comportamento ascendente do nível de preços doméstico (o que significa que o congelamento proposto pelo governo foi apenas parcialmente observado), o aumento da renda nacional, com o efeito potencializado pela elevação da propensão marginal a consumir derivada dos reflexos redistributivos que caracterizaram a relativa estabilização, o declínio do nível de proteção tarifária e, ainda, a elevação do índice de ciclos doméstico. Por outro lado, restringindo a oferta de exportações elencamos, novamente, o comportamento do nível de preços doméstico e a elevação do índice de ciclos doméstico, agravado pela estagnação do produto potencial e a apreciação cambial real do cruzado.

A política de câmbio vigente na década dos 70 - que privilegiou a manutenção da paridade do poder de compra da moeda através das minidesvalorizações cambiais - foi abandonada nos anos 80. Em largos traços, podemos identificar que neste período a taxa de câmbio real esteve depreciada enquanto a tônica da política econômica foi o equacionamento das contas externas, contudo esteve apreciada nos momentos em que a estabilização foi colocada como meta principal do programa econômico (vide gestão do ministro Francisco Dornelles em 1985 e Dilson Funaro em 1986). Nestes momentos a gestão cambial - e os movimentos especulativos que provocou - efetivamente colaboraram para a retração do saldo comercial.

Outro fator a destacar, é que a implementação do congelamento em fevereiro de 1986, deu-se num contexto de preços desalinados, especialmente defasados estiveram certos preços e tarifas públicas que haviam sido sacrificados pelos esforços precedentes em prol da estabilização. Esta situação determinava que o congelamento fosse transitório, sob pena de provocar pontos de estrangulamento na matriz produtiva, o que de fato veio a ocorrer, resultando em gargalos na produção de diversos segmentos, o que além de gerar problemas de abastecimento interno, veio agravar a queda das exportações.

O movimento de recuperação da produção no triênio 1984/86 seria melhor caracterizado como um espasmo do antigo padrão de crescimento do que o encetamento de um novo paradigma. Esta retomada da atividade econômica não foi capitaneada pela inversão produtiva de capital, como se afere nas baixas taxas de importações de bens de capital do período, e no desempenho pouco favorável da Taxa de Formação Bruta de Capital Fixo. O crescimento do PIB verificado a partir de 1984 se deu a partir da ocupação da capacidade ociosa herdada do período de recessão. Uma vez ocupada esta, a manutenção dos mega-superávits comerciais passam a se antagonizar com a elevação da demanda agregada doméstica.

Mesmo intervindo de forma inovadora e arrojada pelo lado "financeiro" da economia - congelamento de preços e câmbio, extinção dos mecanismos de indexação, conversão dos contratos, etc... - a administração do plano Cruzado não foi capaz de mobilizar o lado "real" da economia - aumentar o investimento e o produto potencial - de forma a dar sustentação ao novo patamar de consumo inflado pelos ares da estabilização e do congelamento e ainda manter o nível de exportações necessário para o equilíbrio das contas externas. A medida em que as dificuldades de abastecimento se generalizavam, o congelamento (e conse-

quentemente o próprio processo de estabilização) foi posto em "cheque" pelas forças de mercado, dado que estas atuam no sentido de elevar o preço da mercadoria cuja demanda suplanta a oferta. As respostas forjadas pelos "policy-makers" - o Cruzadinho em julho/86 e o Cruzado II em novembro/86 - convergiram para métodos clássicos de controle monetário: restrição ao crédito e elevação dos juros, elementos que não conseguiram conter a escalada inflacionária e ainda provocaram o inconveniente efeito colateral de desestimular a inversão produtiva dos capitais. Tais expedientes selaram um divórcio com as concepções teóricas que alicerçaram a confecção do programa de estabilização, situação que redundou na ruptura da coesão lógica do programa e acabou precipitando seu fracasso.

Num contexto mais amplo, estas intervenções se filiam a todo um elenco de políticas "ad-hoc" que se revelaram tópicas e mal-direcionadas pois centravam-se somente na redução da demanda interna sem se ocupar com as condições reais de competitividade externa das empresas nacionais, as quais estiveram comprometidas pela inexistência de uma verdadeira política industrial num contexto de rápidas alterações no paradigma tecnológico do capitalismo mundial.

Um ciclo de crescimento econômico sustentável só seria compatível com a manutenção dos mega-superávits num quadro em que a demanda interna expandisse compassadamente, e a medida que os novos investimentos assim o possibilitassem.

Mas o que se tinha na realidade era um quadro de desinvestimento crônico que já se arrastava desde o esgotamento do antigo padrão de crescimento fundado na articulação do investimento público com o privado, cujo eixo dinâmico residiu nos setores produtores de bens de consumo durável e de capital, impulsionado ainda pelo processo de substituição de importações. Sem um novo ciclo de investimentos não se inauguraria um novo padrão de crescimento, e devemos ter em conta que se levantavam quatro nós górdios para a mobilização de financiamento deste pacote de investimentos, quais sejam :

- a inexistência de linhas de financiamento externo;
- a redução da poupança interna devido as vultosas transferências de recursos vinculadas ao pagamento dos serviços e amortizações da dívida externa;
- o processo de "crowding-out" derivado do desequilíbrio da dívida interna do setor público que açambarcou todas as fontes de financiamento doméstico;
- a restrição ao autofinanciamento imposto pela apreciação do câmbio, o que deprimia a rentabilidade das vendas externas, e pelo congelamento de preços, que por sua vez deprimia a rentabilidade das vendas internas.

Se partirmos da premissa que o equilíbrio das contas externas, ao menos na primeira metade da década dos 80, foi resultado da combinação das reformas estruturais do II PND com as medidas de restrição ao consumo e incentivo às exportações adotadas no ocaso do regime militar, o Plano Cruzado, ao afrouxar as restrições e descuidar dos incentivos (vide política cambial e de subsídios), acelerou o esgotamento da capacidade produtiva dos setores exportadores, entre outros, apesar do potencial agregado pelo II PND.

Diante do exposto a posição defendida pelos autores da hipótese do "ajuste estrutural" sai enfraquecida visto que o potencial produtivo da economia brasileira mostrou-se "insuficiente" para comportar o nível de produção requerido pela demanda derivada do ciclo expansivo doméstico e, concomitantemente, gerar os excedentes exportá-

veis necessários para sustentar as transferências líquidas ao exterior. Identifica-se no período uma crise de investimentos, reflexo da ausência de um padrão de crescimento que norteasse projetos de longo prazo, e mesmo reconhecendo a contribuição do II PND para o aparelhamento da estrutura produtiva existente nos anos 80, parcela substantiva da crise vivida nesta década deve ser creditada exatamente ao padrão de financiamento especulativo que alavancou o II PND e o financiamento dos déficits correntes do Balanço de Pagamentos ao longo da década de 70.

Pelo exposto, fica patente que o ajuste externo ficou inteiramente eclipsado, enquanto prioridade de governo, por uma "cruzada anti-inflação" de viés populista. No entanto, esta opção deve ser lida num contexto político de ruptura com um longo período autoritário, o qual foi marcado pelas medidas de exceção no plano das instituições democráticas, e de exclusão no plano econômico. De certa forma, foi uma postura até natural o questionamento das bases em que se fundavam o "status quo" das políticas pretéritas. A Nova República exigia uma "Nova Política Econômica", e desdobramentos como o aquecimento do consumo e a redistribuição de renda poderiam ser considerados nas esferas de poder como legitimadores de um governo de transição que ainda não fora eleito pelo voto direto, apesar dos efeitos desestabilizadores que encerravam.

B I B L I O G R A F I A

- BACHA, E. "Prólogo para a Terceira Carta" in: Fórum Gazeta Mercantil: FMI X Brasil, a armadilha da recessão. Gazeta Mercantil. 1983.

- BAER, M. (coord.) Estudos Especiais sobre a Década de 80: Política da Dívida Externa. SP. 1991. SEADE.

- BARBOSA, F. de H., BRANDÃO, A. S. P. e FARO, C. "O Reino Mágico do Choque Heterodoxo" in: SIMONSEN, M. H. e BARBOSA, F. de H. (orgs.) Plano Cruzado : Inércia X Inépcia. RJ, Ed. Globo, 1989.

- BAUMANN NEVES, R. Exportações e Crescimento Industrial no Brasil. RJ, IPEA/INPES, 1985.

- BAUMANN NEVES, R. e BRAGA, H.C. O Sistema Brasileiro de Financiamento às Exportações. RJ, IPEA/INPES, 1986.

- BAUMANN NEVES, R. "Ajuste Externo - Experiências Recentes e Perspectivas para a Próxima Década" in: Para a Década de 90: Prioridades e Perspectivas de Políticas Públicas. RJ, IPEA/IPLAN, 1989.

- BELLUZZO, L.G. de Mello e ALMEIDA, J.S.G. de. "A Crise da Dívida e suas Repercussões sobre a Economia Brasileira". In: BELLUZZO, L.G. de Mello e BATISTA JR., P.N. (orgs.) A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional : Ensaios em Homenagem a Dilson Funaro. RJ. Paz e Terra. 1992.

- BIASOTO JR., G. Dívida Externa, Déficit Público e Dívida Interna: Algumas Observações sobre a Ruptura do Padrão de Financiamento do Setor Público. IE/UNICAMP, Texto para Discussão nº 7, 1989.
- BONTEMPO, H.C. Política Cambial e Superávit Comercial. Política e Planejamento Econômico. RJ 19 (1) : abr, 1989.
- BORGES PINTO, A.M. A Política Cambial e o Desempenho das Exportações de Industrializados no Brasil no Período 1980-86. Campinas, 1991. Monografia de Graduação, Instituto de Economia, UNICAMP.
- CARDOSO DE MELLO, J.M. "Reflexões Sobre a Crise Atual". In: BELLUZZO L.G. de MELLO (org.) Desenvolvimento Capitalista no Brasil. SP, Brasiliense, 1982.
- CARNEIRO, R.M. Crise, Estagnação e Hiperinflação. Campinas, 1991. Tese de Doutorado, Instituto de Economia, UNICAMP.
- CARNEIRO, R.M. "A trajetória do Plano Cruzado". in: CARNEIRO, R.M. (org.) A Política Econômica do Cruzado. SP, Ed. Bial, 1987.
- CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P. A Economia Brasileira em Marcha Forçada. RJ. Paz e Terra. 1985.
- DAVIDOFF CRUZ, P. "Notas Sobre o Endividamento Externo Brasileiro nos Anos 70". In: BELLUZZO L.G. de MELLO (org.) Desenvolvimento Capitalista no Brasil. SP, Brasiliense, 1982.

- DELFIM NETO, A. "Mudanças Estruturais da Economia no Governo Figueiredo". Palestra na ESG. Brasília, SEPLAN, 13/jun/1984.

- DORNBUSCH, R. Inflação, Taxa de Câmbio e Estabilização. Política e Planejamento Econômico. RJ. 16 (2) : ago, 1986.

- FURTADO, J. e SARTI, F. "Estruturas e Exportações Industriais no Anos 80". In: SUZIGAN, W. (org.) Reestruturação da Indústria a Nível Internacional e a Inserção do Brasil. Instituto de Economia, UNICAMP.

- GOLDENSTEIN, L. Os Percalços da Política Recessiva: 1981-82. Revista de Economia Política, v.3, nr. 3, 1983.

- LARA RESENDE, André. "A Ruptura do Mercado Internacional de Crédito". In: ARIDA, P. (org.) Dívida Externa, Recessão e Ajuste. RJ. Paz e Terra. 1983.

- MANZUR, Meher. Exchange Rates, Prices and World Trade - New Methods, Evidence and Implications. London, Routledge, 1993.

- MACHADO, J.B.M. e ARAÚJO JR., J.T. "Impacto das Políticas Comercial e Cambial sobre o Padrão de Comércio Internacional dos Países da ALADI: O Caso do Brasil". IE/UNICAMP, Texto para Discussão nº 10, 1992.

- MODIANO, Eduardo. "A Ópera dos Três Cruzados 1985-1989". In: Abreu, M.P. (org.) A Ordem do progresso. Ed. Campus. 1990.

- MOURA DA SILVA, A. Ajuste e Desequilíbrio: Exercício Prospectivo sobre a Economia Brasileira. SP. IPE/USP. mimeo, 1984.

- NASSIF, L. O Cruzado - Por Dentro do Choque. SP, Livraria Cultura Editora, 1986.

- NOGUEIRA BATISTA JR., P. "A Crise Cambial Brasileira". Jornal do Brasil, 26/12/82.

NOGUEIRA BATISTA JR., P. "Formação de Capital e Transferência de Recursos ao Exterior". Revista de Economia Política. SP. jan-mar, 1987.

- SACHS, J.P., Políticas Comercial e Cambial em Programas de Ajustamento Voltado para o Crescimento. Revista de Economia Política. SP. abr-jun, 1988.

- SERRO POMBAL DIB, M.F., Importações Brasileiras : Políticas de Controle e Determinantes da Demanda. RJ, 1985. Dissertação de Mestrado, Departamento de Economia, PUC-RJ.

- SINGER. P., "Os Salários no Decreto Lei nº 2 283". Folha de São Paulo, 04/03/86.

- SOARES DE ARRUDA SAMPAIO JR. P., Padrão de Reciclagem da Dívida Externa e Política Econômica do Brasil em 83 e 84. Campinas, 1988. Tese de Mestrado, Instituto de Economia, UNICAMP.

- TEIXEIRA, Aloísio e MIRANDA, José Carlos. "A Economia Mundial no Limiar do Sec. XXI - O Cenário mais provável". In: Cenários e Diagnósticos. SP. Secretaria de Planejamento e Gestão/SEADE.

- ZINI JR., Alvaro. Funções de Exportação e de Importação para o Brasil. Pesquisa e Planejamento Econômico. RJ. 18 (3) : dez 1988.

ZINI JR., Alvaro. A Política Cambial em Discussão. Revista de Economia Política. SP. 9 (1) : jan-mar 1989.

ZINI JR., Alvaro. Taxa Cambial e Política Cambial no Brasil. SP, Edusp, 1993.

ANEXO
ESTADÍSTICO

ÍNDICE

TABELA 0.1	BALANÇO DE PAGAMENTOS
TABELA 1.1	DÍVIDA EXTERNA BRUTA E RESERVAS INTERNACIONAIS
TABELA 1.2	ESTRUTURA DOS INGRESSOS BRUTOS ANUAIS SEGUNDO A PROPRIEDADE DO CAPITAL TOMADOR
TABELA 1.3	BALANÇO DE PAGAMENTOS - SÍNTESE
TABELA 1.4	ÍNDICES DE PREÇO, VALOR E QUANTIDADES DAS EXPORTAÇÕES
TABELA 1.5	BALANÇA COMERCIAL - SÍNTESE
TABELA 3.0	TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO DO VALOR DAS EXPORTAÇÕES
TABELA 3.1	COEFICIENTES DE EXPORTAÇÃO - SETORES SELECIONADOS
TABELA 3.2	TAXAS MÉDIAS DE CRESCIMENTO NO VALOR EXPORTADO
TABELA 3.3	PARTICIPAÇÃO DOS SETORES SELECIONADOS NO TOTAL EXPORTADO
TABELA 3.4	ÍNDICES DE PREÇOS
TABELA 3.5	COMPARATIVO ENTRE A INFLAÇÃO NO BRASIL E NA OCDE - 1986
TABELA 3.6	ÍNDICE DE COMÉRCIO EXTERIOR E DE RELAÇÕES DE TROCA
TABELA 3.7	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO REAL E EFETIVA REAL
TABELA 3.8	SALDO COMERCIAL - MENSAL
TABELA 3.9	INDICADORES SOBRE O PIB
TABELA 3.10	CRESCIMENTO DO PRODUTO REAL EM PAÍSES DA OCDE
TABELA 3.11	NÍVEIS DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA
TABELA 3.12	INVESTIMENTO / PIB
TABELA 3.13	INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO LÍQUIDO / PIB
TABELA 3.14	INCENTIVOS ÀS EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS
TABELA 3.15	SISTEMA DE FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES

TABELA 0.1

BALANÇO DE PAGAMENTOS

(em US\$ milhões)

[illegible]

TABELA 1.1			
EVOLUÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA BRUTA E DAS RESERVAS INTERNACIONAIS (em US\$ bilhões)			
	DÍVIDA	RESERVAS	
1968	3,8	0,3	
1969	4,4	0,7	
1970	5,3	1,2	
1971	6,6	1,7	
1972	9,5	4,2	
1973	12,6	6,4	
1974	17,2	5,3	
1975	21,2	4,0	
1976	26,0	6,6	
1977	32,0	7,3	
1978	43,5	11,9	
1979	49,9	9,7	
1980	53,9	6,9	
fonte : Davidoff Cruz, P. - op. cit.			

TABELA 1.2					
ESTRUTURA DOS INGRESSOS BRUTOS ANUAIS SEGUNDO A PROPRIEDADE DO CAPITAL TOMADOR					
	PÚBLICO		PRIVADO		TOTAL
	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões
1972	623,1	24,9	1874,4	75,1	2497,5
1973	1130,9	39,7	1718,3	60,3	2849,2
1974	1098,0	35,3	2011,5	64,7	3109,5
1975	1900,9	50,4	1872,1	49,6	3773,0
1976	1953,3	51,1	1872,7	18,9	3826,0
1977	2500,5	51,5	2356,9	48,5	4857,4
1978	5317,4	60,2	3511,5	39,8	8828,9
1979	6642,9	76,8	2007,4	23,2	8650,3
1980	3687,0	76,6	1124,1	23,4	4811,1
fonte : Davidoff Cruz, P. - op. cit.					

TABELA 1.3							
BALANÇO DE PAGAMENTOS - SÍNTESE							
(em US\$ milhões)							
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
NECESSIDADE DE RECURSOS	(16 535,5)	(17 749,4)	(17 648,2)	(22 074,6)	(13 675,4)	(5 548,8)	(8 594,3)
1. TRANSACÇÕES CORRENTES	(5 853,2)	(6 252,5)	(2 030,4)	(3 393,2)	3 305,3	10 549,1	9 810,9
1.1 BALANCA COMERCIAL	(2 839,5)	(2 822,8)	1 202,4	780,1	6 470,4	13 089,5	12 485,5
1.2 BALANÇO DE SERVIÇOS (a)	(3 013,7)	(3 429,7)	(3 232,8)	(4 173,3)	(3 165,1)	(2 540,4)	(2 674,6)
TRANSPORTES	(1 418,0)	(1 936,0)	(1 691,6)	(1 456,3)	(912,4)	(760,2)	(308,4)
LUCROS E DIVIDENDOS	(635,7)	(309,8)	(369,6)	(585,2)	(757,8)	(796,1)	(1 056,5)
OUTROS	(960,0)	(1 183,9)	(1 171,8)	(2 131,8)	(1 494,9)	(984,1)	(1 309,7)
2. OBRIGAÇÕES FINANCEIRAS	(10 570,2)	(11 321,4)	(15 402,6)	(18 304,9)	(16 418,3)	(16 670,9)	(18 150,6)
JUROS (b)	(4 185,5)	(6 311,1)	(9 161,0)	(11 353,3)	(9 555,4)	(10 202,7)	(9 659,4)
AMORTIZAÇÕES	(6 384,7)	(5 010,3)	(6 241,6)	(6 951,6)	(6 862,9)	(6 468,2)	(8 490,9)
3. TRANSF UNILAT + ERROS E OMISSÕES	(112,1)	(175,5)	(215,2)	(376,5)	(562,4)	573,0	(254,9)
FINANCIAMENTO DOS RECURSOS	16 535,5	17 749,1	17 648,2	22 074,6	13 675,4	5 548,8	8 594,3
1. INVESTIMENTO (c)	1 490,9	1 120,8	1 584,3	991,0	664,2	1 076,6	720,0
2. EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS DE							
MÉDIO E LONGO PRAZO	11 228,3	10 596,0	15 553,4	12 515,0	6 708,2	10 400,8	7 077,9
2.1 DINHEIRO NOVO	11 228,3	10 596,0	15 553,4	12 515,0	2 457,3	6 067,6	862,0
2.2 AMORTIZAÇÕES REFINANCIADAS					4 250,9	4 333,2	6 215,9
3. CAPITAIS DE CURTO PRAZO E OUTROS	601,4	2 561,0	1 135,2	(259,4)	898,5	(5 228,4)	(2 403,7)
4. MOVIMENTO DE RESERVAS	3 214,9	3 471,6	(624,7)	8 828,0	5 404,5	(700,2)	3 200,1
notas : (a) exclui pagamento líquido de juros e lucros reinvestidos							
fonte : Banco Central do Brasil - Boletim Mensal, vários números				(b) não inclui atrasados		(c) não inclui reinvestimentos	

TABELA 1.4

ÍNDICES DE PREÇO, VALOR E QUANTIDADE DAS EXPORTAÇÕES

[illegible]

TABELA 1.5

BALANCA COMERCIAL - SÍNTESE

(em US\$ milhões)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
EXPORTAÇÕES	20 132	23 293	20 175	21 899	27 005	25 639
PROD PRIMÁRIOS	10 833	11 603	10 293	10 603	12 115	11 054
PROD INDUSTRIALIZADOS	9 299	11 690	9 882	11 296	14 891	14 585
IMPORTAÇÕES	22 955	22 091	19 395	15 429	13 916	13 153
PETRÓLEO E DERIVADOS	9 844	11 006	10 120	8 179	6 867	5 694
BENS DE CAPITAL	4 381	4 023	3 272	2 505	2 151	2 480
TRIGO	870	832	762	727	755	591
MATERIAS PRIMAS	5 978	4 670	3 817	3 013	3 288	3 361
DEMAIS	1 862	1 560	1 424	1 005	855	1 027
SALDO	(2 823)	1 202	780	6 470	13 089	12 486
fonte : Banco Central do Brasil - DEPEC/DIBAP						

TABELA 3.0					
TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO DO VALOR DAS EXPORTAÇÕES (%)					
			1980/83	1984	1985/86
EXPORTAÇÃO TOTAL			2,84	23,31	-9,03
IND TRANSFORMAÇÃO			3,55	25,69	-9,16
IND EXTRATIVA			-0,83	6,18	0,09
fonte : Furtado, J. e Sarti, F. - op. cit.					

TABELA 3.1								
COEFICIENTES DE EXPORTAÇÃO - SETORES SELECIONADOS (%)								
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
TOTAL	10,2	11,2	9,5	14,2	16,3	14,4	11,5	11,9
IND EXTRATIVA	46,0	48,9	52,1	44,8	36,6	37,2	42,8	50,3
IND TRANSFORMAÇÃO	9,4	10,2	8,4	13,2	15,5	13,6	10,6	10,8
ALIMENTOS	23,8	19,0	15,7	19,2	24,0	20,8	14,6	13,8
QUÍMICA	8,8	10,7	8,1	11,4	12,6	11,6	8,6	8,8
MAT TRANSPORTES	10,0	13,2	9,9	13,6	14,9	19,0	14,1	23,1
METALURGIA	4,7	5,8	6,0	15,1	18,8	19,0	18,5	19,0
MECÂNICA	10,8	10,9	9,5	13,1	14,2	14,1	10,5	9,4
TÊXTIL	6,3	8,0	5,9	13,8	16,3	10,2	7,8	11,6
VEST/CALCADOS	6,8	8,3	6,4	16,0	25,8	19,5	22,3	26,3
PAPEL/PEPELÃO	10,5	10,8	7,4	10,9	13,8	9,9	11,3	11,1
MAT ELÉTR/COMUNICAÇÃO	4,9	5,9	4,1	7,0	9,5	7,7	8,4	9,2
FUMO	29,6	25,3	25,7	37,2	36,6	39,0	28,5	21,7
PROD MIN NÃO METÁLICOS	2,8	2,9	1,9	5,1	7,4	6,1	3,7	2,5
BORRACHA	4,9	3,6	2,8	5,0	8,9	10,6	9,8	9,1
MATÉRIAS PLÁSTICAS	1,5	1,9	1,6	2,5	3,0	3,6	4,4	1,7
BEBIDAS	7,7	3,7	3,5	4,8	11,8	5,2	3,5	0,9
fonte : Furtado, J. e Sarti, F. - op. cit.								

TABELA 3.2			
TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO			
NO VALOR EXPORTADO (%)			
	1980/83	1984	1985/86
IND GERAL	3,1	24,2	-8,4
IND TRANSFORMAÇÃO	3,5	25,7	-9,2
IND EXTRATIVA	-0,8	6,2	0,1
QUÍMICA	21,6	25,4	-22,3
ALIMENTOS	-2,8	26,8	-13,8
MAT TRANSPORTES	1,5	-2,4	2,0
METALURGIA	18,8	34,7	1,9
MECÂNICA	5,7	26,0	-6,2
TÊXTIL	6,1	8,7	-14,5
VEST/CALCADOS	16,2	53,2	-3,5
PAPEL/PEPELÃO	0,2	42,4	-5,8
MAT ELÉTR/COMUNICAÇÃO	1,3	26,2	14,3
FUMO	17,0	-0,7	-5,8
PROD MIN NÃO METÁLICOS	14,5	45,8	-14,9
BORRACHA	1,2	81,0	2,2
MATÉRIAS PLÁSTICAS	11,4	36,1	22,2
BEBIDAS	-16,4	132,8	-32,4
fonte : Furtado, J. e Sarti, F. - op. cit.			

TABELA 3.3					
PARTICIPACÃO DOS SETORES SELECIONADOS NO TOTAL DO VALOR EXPORTADO					
	1980	1981/83	1984	1985/1986	
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	
ALIMENTOS	29,8	24,7	25,9	23,4	
QUÍMICA	15,4	20,2	20,6	17,0	
IND EXTRATIVA	9,0	9,8	7,0	7,9	
MAT TRANSPORTES	7,1	8,0	5,4	7,0	
METALURGIA	5,8	6,8	9,7	11,2	
MECÂNICA	7,4	6,0	4,9	5,9	
TÊXTIL	3,7	3,5	3,5	3,1	
VEST/CALCADOS	2,4	3,0	4,2	4,4	
PAPEL/PEPELÃO	2,6	3,5	2,7	2,5	
MAT ELÉTR/COMUNICAÇÃO	2,3	2,3	2,3	3,0	
FUMO	1,5	2,0	1,7	1,8	
PROD MIN NÃO METÁLICOS	1,1	1,3	1,8	1,7	
BORRACHA	0,7	0,6	0,9	1,2	
MATÉRIAS PLÁSTICAS	0,3	0,3	0,4	0,6	
BEBIDAS	0,7	0,4	0,7	0,4	
fonte : Furtado, J. e Sarti, F. - op. cit.					

TABELA 3.4

ÍNDICES DE PREÇOS						
	INPC/restrito (1)		IPC/ampliado		ICV/DIEESE (2)	
	acumulado	mensal	acumulado	mensal	acumulado	mensal
jan 1986	86,18	15,01	84,68	14,37	427533	18,80
fev 1986	96,92	12,47	95,45	12,72	492304	15,10
fev 1986*	101,33	4,55	100,11	4,88	507669	
mar 1986	100,00	-1,31	100,00	-0,11	499145	-1,88
abr 1986	100,43	0,43	100,78	0,78	507145	1,60
mai 1986	101,51	1,08	102,19	1,4	514375	1,43
jun 1986	102,49	0,97	103,49	1,27	518778	0,86
jul 1986	103,35	0,84	104,72	1,19	525252	1,30
ago 1986	104,51	1,12	106,48	1,68	537879	2,35
set 1986	105,75	1,19	108,31	1,72	558471	3,83
out 1986	107,26	1,43	110,37	1,9	578351	3,56
nov 1986	110,79	3,29	116,39	5,45	609821	5,44
dez 1986	118,84	7,27	129,95	11,65	707147	15,96
jan 1987	138,83	16,82	147,12	13,21	799713	13,09
fev 1987	158,18	13,93	165,72	12,6	904555	13,11
mar 1987	180,96	14,40	192,86	16,37	1016901	12,42
fonte : Suma Econômica - dez/1988						
notas: (1) base : marco/86 = 100						
(2) base média de 1977 = 100						

TABELA 3.5					
COMPARATIVO ENTRE A INFLAÇÃO NO BRASIL E NA OCDE - 1988					
trimestre		primeiro	segundo	terceiro	quarto
ESTADOS UNIDOS		0,25	-0,25	0,74	0,54
REINO UNIDO		0,78	1,24	0,07	1,36
FRANCA		0,11	0,68	0,64	0,67
ALEMANHA		0	-0,2	-0,54	-0,34
CANADÁ		1,22	0,76	1,24	1,05
JAPÃO		0,06	0,25	-0,5	0
ITÁLIA		1,58	0,98	0,6	1,17
média OCDE		0,57	0,49	0,32	0,64
BRASIL		28,80	3,54	4,67	12,95
elaboração própria					
fonte primária dos dados : FMI e Banco Central do Brasil					

TABELA 3.6					
ÍNDICE DE COMÉRCIO EXTERIOR E DE RELAÇÕES DE TROCA					
		1983	1984	1985	1986
ÍNDICE DE PREÇOS					
EXPORTAÇÕES		89	91	86	93
IMPORTAÇÕES		167	158	149	118
RELAÇÕES DE TROCA		53	58	58	79
base : 1977 = 100					
fonte : Banco Central do Brasil / DEPEC					

TABELA 3.7

ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO REAL - Cr\$ / US\$

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
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

fonte : Carneiro, R.M. - op.cit.

nota : Os índices foram calculados utilizando-se o IPA-DI para o Brasil e o IPA como índice de preços para os Estados Unidos.

ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL DO CZ\$

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1985	102,6	104,5	102,1	110,3	115,1	118,3	120,6	113,9	115,5	117,4	111,8	111,1
1986	106,4	100,0	107,1	108,4	108,8	107,8	107,4	106,4	105,7	105,2	103,8	99,4

fonte : Banco Central do Brasil / DEPEC

TABELA 3.8			
SALDO COMERCIAL - MENSAL			
(em milhões de US\$)			
	EXPORTAÇÕES	IMPORTAÇÕES	SALDO
JAN/1986	1909	1208	701
FEV	1751	1123	628
MAR	2158	1021	1137
ABR	2172	880	1292
MAI	2291	951	1340
JUN	2001	929	1072
JUL	2207	1199	1008
AGO	2098	1149	949
SET	1853	1313	540
OUT	1341	1420	-79
NOV	1273	1308	-35
DEZ	1328	1543	-215
JAN/1987	1259	1301	-42
FEV	1449	1132	317
MAR	1436	1134	302
fonte : Suma Econômica - dez/1988			

TABELA 3.10				
CRESCIMENTO DO PRODUTO REAL EM PAÍSES DA OCDE (%)				
		1985	1986	
ESTADOS UNIDOS		3,0	2,9	
JAPÃO		4,7	2,4	
ALEMANHA		2,0	2,5	
FRANCA		1,7	2,0	
REINO UNIDO		3,6	3,3	
ITÁLIA		2,7	2,7	
CANADA		4,3	3,3	
TOTAL OCDE		3,2	2,8	
fonte : FMI				

TABELA 3.11

NÍVEIS DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA (%)

INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
GERAL	84	78	76	73	74	78	83	81
CATEGORIA DE USO								
BENS DE CONSUMO	84	74	74	74	72	77	81	77
BENS DE CAPITAL	82	74	65	56	61	67	76	76
MAT DE CONSTRUÇÃO	89	82	80	71	68	72	77	78
OUTROS PROD INTERM	88	80	80	79	81	83	86	87
GENERO INDUSTRIAL								
PROD MIN NÃO METÁLICOS	90	85	82	75	68	70	78	81
METALURGIA	90	81	76	77	84	87	87	85
MECÂNICA	80	73	66	60	63	72	79	76
MAT ELÉTR/COMUNICAÇÃO	80	72	72	68	68	76	81	81
MAT TRANSPORTES	87	71	64	63	64	68	78	72
MADEIRA	86	77	80	72	76	79	84	81
MOBILIÁRIO	80	73	76	70	69	77	86	75
CELUL/PAPEL/PAPELÃO	91	87	88	85	88	88	90	90
BORRACHA	95	82	77	70	77	84	88	89
COUROS E PELES	78	71	77	77	73	74	75	72
QUÍMICA	89	81	81	82	81	82	84	88
PROD FARM E VETER	83	80	78	78	79	78	84	84
PERF/SABÃO/DETERG	89	85	83	75	74	76	81	84
MATÉRIAS PLÁSTICAS	82	72	74	67	65	71	83	78
TÊXTIL	90	82	84	80	80	88	91	88
VEST/CALÇADOS	88	84	84	83	79	82	86	84
PROD ALIMENTARES	76	74	73	73	73	76	74	74
BEBIDAS	85	83	81	79	78	77	84	79
FUMO	83	82	78	70	68	76	87	92
EDITORIAL E GRÁFICA	73	75	77	75	72	75	82	79
DIVERSOS	84	79	76	73	72	85	89	90
fonte : FGV - Sondagem Conjuntural								

TABELA 3.12								
INVESTIMENTO / PIB (%)								
1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
23,3	22,9	21,0	16,5	15,0	17,0	19,2	22,0	21,8
fonte: Banco Central do Brasil - Diretoria de Assuntos Internacionais								

TABELA 3.13						
INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO LÍQUIDO / PIB (%)						
1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
0,93	1,33	1,37	0,73	0,76	0,55	0,07
elaboração própria - fonte primária : Banco Central do Brasil						

TABELA 3.14

INCENTIVOS ÀS EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS

(em % dos valores FOB)

Incentivos Financeiros

ano	Drawback	Crédito-Prêmio	Redução IR	Pré-Embarque	Pós-Embarque	Befiex	Isencao ICM	Isenção IPI	TOTAL
1980	9,00	0,00	1,90	5,51	(3,47)	8,11	17,70	6,34	45,09
1981	9,40	6,51	1,80	13,88	4,85	10,22	18,30	6,83	71,79
1982	10,30	9,11	1,60	17,39	4,30	7,69	19,10	7,16	76,66
1983	8,60	7,79	1,60	8,51	0,80	4,89	19,10	7,17	58,46
1984	9,10	7,84	1,60	1,65	1,02	4,28	20,50	6,99	52,98
1985	9,10	1,36	1,60	1,97	1,66	5,85	20,50	7,19	49,23
1986	13,10	*	1,60	1,79	1,85	7,45	20,50	7,54	53,33
1987	13,10	*	1,60	1,20	1,91	9,25	20,50	7,54	55,10

fonte : Baumann, R. (1989) - op. cit.

TABELA 3.15

SISTEMA DE FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO

Categorias	Linhas de Financiamento
Pré-Financiamento	Adiantamento sobre Contratos de câmbio (ACC)
	Adiantamento sobre Cambiais Entregues (ACE)
	Financiamento à Produção - Resolução 882
	Financiamento à Produção - Resolução 68
	Financiamento à Produção - CIC - CREGE
	Financiamento à Comercialização - Resolução 330
	Financiamento à Comercialização - Resolução 883
Apoio e Complementação	Financiamento para a Compra de Equipamentos destinados à Execução de Obras no Exterior
	Financiamento à Exportação em Consignação
	Financiamento à Promoção Comercial no Exterior
	Financiamento a Investimentos no Exterior
	Financiamento para Custear Gastos com a Elaboração de Projetos destinados ao Exterior
Exportação, propriamente dita	Financiamento à Exportação de Produtos Manufaturados
	Financiamento à Exportação - Equalização de Taxas
	Financiamento à Exportação de Serviços de Engenharia
fonte : Baumann, R. e Braga, H.C. (1985) - op. cit.	