

de



1290000624



TCC/UNICAMP V673t

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

**TAXA DE CÂMBIO REAL E DESEMPENHO
EXPORTADOR DAS INDÚSTRIAS BRASILEIRAS
AUTOMOBILÍSTICA E DE CALÇADOS**



Campinas, novembro de 1997

Relatório final de monografia

Aluno: Thiago Said Vieira

Professor orientador: José Pedro Macarini

Professor banca: Mário Ferreira Presser

AGRADECIMENTOS

Ainda que o período regular para a confecção de uma monografia seja de dois semestres, considero que esta consumiu cinco anos. Apenas parte do conhecimento adquirido ao longo destes anos de formação inicial está contido nestas páginas; o sentimento de procurar entender e contribuir para melhorar a sociedade brasileira é o maior aprendizado e realizou-se durante todo o curso de graduação. Começo agradecendo aos professores do Instituto de Economia da Unicamp que despertaram minha vontade de ser menos ignorante e tentar compreender os homens, a pobreza e o desenvolvimento: Paulo Roberto Davidoff Chagas Cruz e Mário Ferreira Presser.

Um especial agradecimento e admiração ao meu orientador, José Pedro Macarini. Sua dedicação, seu prazer, e sua meticulosidade na transmissão de conhecimentos merecem meus aplausos. Obrigado pela leitura atenta e pelas várias tardes de conversa. A utilidade destas conversas certamente avança além deste trabalho.

Obrigado ao meu amigo Daniel Barrela, companheiro de Rádio Muda, pela sua paciência e colaboração “tecnológica” (scanner e gráficos).

Obrigado ao meu amigo Pup’s pelas prazerosas discussões filosóficas sobre a universidade, a sociedade, a pesquisa, e nosso papel como estudantes.

O último obrigado para meus pais e meus irmãos com os quais eu sempre dividirei todas as minhas conquistas.

Este trabalho é dedicado a todas as pessoas que lutam - trabalhando ou estudando, como políticos, empresários, estudantes ou operários - por uma sociedade menos injusta.

Sumário

	Páginas
Apresentação.....	01
Capítulo I: Introdução.....	03
Capítulo II: Evolução do Câmbio Nominal e Real.....	38
Capítulo III: O Deflator Correto, Uma Nova Visão do Papel Cambial e as Perspectivas de Desvalorização.....	64
Capítulo IV: Taxa de Câmbio e Desempenho das Exportações da Indústria Automobilística.....	83
Capítulo V: Taxa de Câmbio e Desempenho das Exportações da Indústria Calçadista.....	116
Capítulo VI: Conclusões.....	142
Bibliografia.....	150

APRESENTAÇÃO

O presente trabalho deriva originalmente de uma polêmica que invadiu os jornais a partir do ano de 1995: em quanto a moeda brasileira Real está valorizada diante do dólar ? As afirmações do economista Rudiger Dornbusch, famoso entre os alunos de graduação da Unicamp por seu manual de macroeconomia, despertou meu interesse. Por que tanta polêmica ? A matemática, instrumento básico para a constatação e interpretação de fenômenos matemáticos estaria sendo manipulada por pessoas com interesses políticos (eleitorais) ? Como são calculadas as taxas de câmbio reais?

Certamente a relevância deste tema não o transforma em inédito; muito se escreveu, muito ainda se escreve sobre a política cambial brasileira recente. O diferencial deste trabalho está na avaliação empírica a que foram submetidas algumas das proposições de caráter mais geral. Foram escolhidos dois setores para se analisar os impactos da política cambial, notadamente nas exportações. De forma premeditada a escolha recaiu sobre um setor que se imaginava mais afetado - calçados - e outro menos afetado - automobilística.

No primeiro capítulo, descreve-se os movimentos da política cambial brasileira entre 1990 e 1996. Analisa-se, inicialmente, a mudança de regime cambial no plano formal - maior liberalização -, as conseqüências dessa mudança que seriam de se esperar sob o ponto de vista teórico e suas reais implicações no campo prático. Os sucessivos programas de estabilização e a situação das contas externas formam o cenário sob o qual se discute e se apresentam os fatos.

O capítulo segundo tem por objetivo principal a apresentação de dados relacionados às taxas de câmbio reais. Primeiramente discute-se o conceito de taxa de câmbio real tento de modo formal e rigoroso, como de modo informal. São demonstradas as várias formas de cálculos desta variável, o que engloba a definição de bens *tradables* e *non-tradables* e a posterior escolha dos deflatores internos e externos. Apresenta-se também, de forma ainda não completa, as justificativas teóricas para as escolhas dos diferentes métodos.

O capítulo terceiro completa a exposição das justificativas teóricas da adoção de métodos para o cálculo da taxa de câmbio real. São contrapostas duas posições a respeito da suposta valorização da moeda nacional. Por fim, procede-se a um painel de opiniões sobre o futuro da política cambial brasileira o que significa tentar determinar as possibilidades (ritmo e valor) de desvalorização da moeda nacional.

No capítulo quarto parte-se para uma discussão setorial, abandonando-se o enfoque global. O objetivo é aproximar a discussão dos capítulos anteriores de um campo de análise mais palpável; enfim, a idéia é “testar” as proposições anteriores. O primeiro item envolve as dificuldades no estabelecimento da relação entre taxa de câmbio setorial e o respectivo desempenho do setor. Na seqüência analisa-se aspectos do setor automobilístico brasileiro na década de 1990. São apresentadas informações referentes à exportações, taxas de câmbio setorial, produção, grau de modernização e produtividade.

O capítulo quinto busca analisar, a partir dos mesmos critérios adotados junto à indústria automobilística, as relações entre o desempenho exportador da indústria calçadista e os valores das taxas de câmbio reais setoriais, resultado de uma determinada política cambial.

Finalmente, no capítulo sexto, busca-se realizar breves considerações acerca da inserção brasileira no mercado internacional - condicionante de longo prazo da atividade exportadora - e sistematizar as conclusões espalhadas ao longo do trabalho.

CAPÍTULO I: INTRODUÇÃO

1. Considerações conceituais acerca do processo de liberalização cambial¹

Prestes a ingressar na década de 90, o que chama a atenção na política cambial brasileira é um movimento em direção à liberalização cambial. O sistema de câmbio administrado, no qual o Banco Central fixa a taxa de câmbio diretamente começa a ser questionado. Além disso, surgem medidas no sentido de desregulamentar o mercado cambial. Em GONÇALVES² é possível encontrar uma discussão teórica em torno do processo de liberalização cambial, a qual se inicia com uma definição:

“A questão da *liberalização cambial* deve ser vista em termos tanto do acesso ao mercado de divisas (convertibilidade), como do processo de formação de preço (determinação da taxa de câmbio). O acesso ao mercado pode ser livre ou limitado (tipo e altura de barreira à entrada e saída), enquanto a determinação da taxa de câmbio pode depender exclusivamente das forças de mercado (livre flutuação) ou sofrer interferência governamental (câmbio fixo ou flutuação administrada).”

Portanto, conversibilidade total existe quando há livre entrada e saída do mercado de divisas, não havendo qualquer restrição a compra ou venda de divisas estrangeiras. Utilizando a definição em um sentido amplo, estariam inclusas todas as transações entre residentes e não-residentes, o que envolve comércio de bens e serviços, remuneração de fatores de produção , compra e venda de ativos monetários, financeiros e reais denominados e efetivamente transacionados em moeda estrangeira. No sentido mais restrito da definição, estariam excluídas as transações específicas de comércio de bens e

¹ O processo de liberalização cambial representa uma das faces de um amplo processo de liberalização que engloba também, e principalmente, o setor comercial. A tese principal, implícita neste conjunto de medidas liberalizantes é a de que elas são fundamentais para a obtenção de níveis mais elevados de produtividade

² GONÇALVES, R. “Globalização Financeira, Liberalização Cambial e Vulnerabilidade Externa da Economia Brasileira” in BAUMANN, R.(org) O Brasil e a Economia Global, Rio de Janeiro, Campus, 1996.

serviços (não relativos a fatores de produção). Neste último caso, o termo conversibilidade faria referência somente ao acesso ao mercado de divisas e ao movimento internacional de capitais, não mantendo relação direta com a política comercial³.

Outro ponto a ser grifado é o de que o acesso ao mercado de divisas - livre ou limitado - não necessariamente possui relação com o processo de formação de preço. Para **GONÇALVES**,

“Não há restrição à conversibilidade com a fixação de taxas de câmbio (real ou nominal), tributação, regulamentação de taxas máximas e mínimas, definição de margens de comercialização (spread), e políticas de arbitragem “

Mesmo um sistema de “lista de espera” não descaracteriza a questão do acesso ao mercado de divisas, mas o problema de remessa efetiva. Ou seja, a centralização cambial não é incompatível com conversibilidade. Há restrições de conversibilidade, sim, em um sistema de racionamento via leilão de câmbio, dado que ocorre uma segmentação de mercado.

Assim, liberalizar o câmbio envolve tanto a conversibilidade como a determinação do preço. Quanto mais liberalizado, maior a liberdade de atuação das forças de oferta e demanda. Agora que já foram definidos certos conceitos, resta descrever sucintamente alguns aspectos recentes da economia internacional para que seja possível abordar a política cambial brasileira.

Tais aspectos, modificações, ou tendências são as seguintes : i) maior integração entre os sistemas financeiros nacionais, principalmente os dos países mais desenvolvidos. Isto ganhou força com o euromercado nos anos 70 e explodiu com a desregulamentação financeira dos anos 80. Progressos nas telecomunicações e na informática também foram fundamentais. ii) maior concorrência no sistema financeiro internacional, crescente disputa de mercado por instituições de diferentes origens. iii) internacionalização da

³A experiência histórica mostra que o processo de liberalização cambial, tanto no capitalismo avançado como no periférico, e a partir da II Guerra Mundial, ocorreu por etapas. Inicialmente o acesso ao mercado de câmbio é liberalizado para operações que envolvam comércio de mercadorias, depois para investimentos diretos e só então para outras formas de capital. É suposto daí que, no caso brasileiro, no início da década de 1990, a liberalização das transações financeiras tenha sido precedida por uma liberalização das transações comerciais.

produção de serviços financeiros. Os residentes de um país passam a ter acesso a serviços financeiros produzidos por residentes de outro país.

Posto isto, o que marca o ponto de inflexão da política cambial brasileira dos anos 90, é o processo de liberalização gradual das transações cambiais, no contexto de políticas cambiais discricionárias. Entenda-se por liberalização cambial, nesse caso, redução de barreiras e maior acesso ao mercado. Este acesso é ampliado tanto para os ofertantes como para os demandantes de moeda estrangeira.

No item formação de preços, entretanto, o que se observou basicamente foi uma política discricionária, oscilando da tentativa de câmbio flutuante - março de 1990 - até o câmbio quase-fixo - junho de 1994. Tal política seguiu múltiplos objetivos específicos e eventuais de política econômica : manter a competitividade das exportações, recuperar ou acumular reservas internacionais, combater as altas taxas de inflação do período. Visto dessa forma, surge a questão dos determinantes do preço da moeda estrangeira. Qual foi a atuação do mercado, qual seu poder de determinação, em contraste com a atuação do Banco Central ? As mudanças no regime cambial, a partir de 1990, de fato corresponderam à liberalização na formação do preço do dólar ? Mas esta é uma questão que o trabalho se propõe a pesquisar com mais profundidade.

GONÇALVES coloca algumas precondições necessárias à condução de um processo de liberalização cambial com responsabilidade: reforma fiscal com resultados sólidos e permanentes, reforma financeira que implique em eficácia e segurança na organização e funcionamento do sistema financeiro nacional, e o manejo macroeconômico convergente com as expectativas dos agentes. No caso do Brasil, somente teria sido criado um eficaz aparato de regulação, supervisão e intervenção, a partir do Banco Central. Déficit público, impasse nas negociações da dívida externa, recessão, (quase) hiperinflação, compõem o restante do cenário. São várias situações que se combinam de diferentes formas ao longo do período 1990-1995. Dessa forma, o ingresso de capital externo no Brasil parece ter sua explicação concentrada em fatores externos. Apesar dos diferenciais entre juros internos e externos, a alta liquidez internacional surge como fator determinante dos fluxos de capital externo recebidos pelo Brasil durante o período.

A partir desse raciocínio, nasce uma visão crítica quanto ao processo de liberalização cambial. Este processo contribuiria de forma acentuada na determinação de

um ambiente no qual taxa de câmbio e reservas internacionais oscilam com maior intensidade, o que traz maior variabilidade no preço dos ativos financeiros. Surge uma tendência à apreciação cambial e aumento de riscos e incertezas nas transações internacionais, perturbando importação e exportação, afetando níveis de produção, emprego e investimento. Para **GONÇALVES**,

“O desalinhamento da taxa de câmbio sinaliza erroneamente os preços de mercado. A apreciação cambial pode aumentar a pressão por medidas protecionistas e, assim, comprometer o avanço das reformas liberalizantes. A volatilidade da taxa de câmbio obriga o governo a fazer intervenções mais freqüentes no mercado. A liberalização cambial implica a necessidade de um volume maior de reservas internacionais para garantir a maior mobilidade do capital. Neste sentido, há um custo de oportunidade que é dado pelo diferencial da taxa de retorno do capital estrangeiro aplicado no país e a taxa de juro internacional que remunera as reservas”

Obviamente que também existem pontos positivos: oportunidades para o desenvolvimento do sistema financeiro nacional; expansão de transações gerando economias de escala e estimulando concorrência e produtividade; alternativa de financiamento externo; alternativa de diversificação de portfólios. Entretanto, o fato do Brasil não atender às precondições antes citadas faz com que os pontos negativos venham a adquirir força bastante superior aos positivos.

FREITAS⁴ tem uma visão bem mais positiva sobre o assunto. Para ele, a estagnação brasileira, a necessidade da diversificação de riscos - deterioração da qualidade da moeda e confiscos financeiros -, mudança do grosso da pauta de exportações - de *commodities* para manufaturados -, e a globalização econômica - maiores contatos com o exterior e acesso a tecnologia -, eram fatores que exigiam relaxamento dos controles no setor cambial. Exigiam, portanto, maior mobilidade de capitais. Esta era, no início da década de 1990, uma posição bastante próxima a do Banco Central brasileiro: a liberalização é extremamente positiva na medida em que controles cambiais são prejudiciais :

⁴ FREITAS, C.E. “Liberdade cambial no Brasil” in BAUMANN, (org.) O Brasil e a Economia Global, Rio de Janeiro, Campus, 1996.

“(...)os controles cambiais acabam servindo apenas para aumentar os custos de transação da economia e reduzir a eficiência das decisões dos agentes econômicos, prejudicando a integração internacional do Brasil e, de certa forma, dificultando o combate ao crime organizado(...)”

2. Mudanças nas regras formais de 1990 a 1995

É possível observar o início do processo de liberalização através do número de resoluções e circulares do Banco Central de 1988 a 1993 : 140. Entre 1970 e 1987 houve 28. Sem dúvida, uma revolução normativa.

Um pequeno resumo dessas medidas até 1994 seria o seguinte:

- Permissão da ampliação dos limites das operações cambiais. ;
- incorporação de transações como viagens a negócio, despesas com educação e saúde, uso de cartão de crédito internacional ao segmento de taxas flutuantes;
- facilidade para investimentos brasileiros no exterior em operações através do mercado flutuante;
- criação do segmento de câmbio livre;
- autorização a qualquer banco para operar no segmento de câmbio flutuante; ampliação do limite de posições compradas e vendidas dos bancos autorizados a operar no mercado de câmbio;
- ampliação do mecanismo que permitia não-residentes - instituição financeira, pessoa jurídica ou física - operar na compra e venda de divisas no Brasil, o que aumentava substancialmente o grau de mobilidade do capital;
- possibilidade de mobilidade quase completa entre o mercado paralelo e o sistema oficial de câmbio (permissão da não identificação do vendedor, o que ampliou a oferta de divisas);
- eliminação de imposto de renda suplementar sobre remessa de lucros e dividendos;
- facilidades, em termos administrativos, às remessas.

Basicamente, as medidas melhoravam o acesso ao mercado cambial, traziam maior mobilidade de capitais de forma geral e facilitavam as remessas ao exterior. Aparentemente, a ampliação da oferta de divisas é o objetivo que norteia este conjunto de medidas.

É a partir de 1994 que a liberalização avança estimulando a demanda por divisas e reduzindo as barreiras à saída :

- pessoas jurídicas não financeiras podem adquirir imóveis no exterior através do mercado de câmbio de taxas flutuantes (era um direito somente de pessoas físicas);
- instituição dos Fundos de Investimento no Exterior, sendo administrados por bancos múltiplos, comerciais e de investimento. As carteiras dos fundos devem conter 60% de títulos da dívida externa brasileira.

3. Evolução da Conjuntura

3.1 A Política Cambial com a Implementação do Novo Regime e o Plano Collor

Partindo dos fatos que antecederam e prepararam o movimento de liberalização cambial que o Brasil atravessou, é possível mencionar que em janeiro de 1989 são introduzidos o mercado de câmbio de taxas flutuantes para operações de turismo e remessa de valor. À taxa de câmbio comercial, administrada pelo Banco Central, é reservada a função de atuar nas operações relativas ao comércio exterior. No mercado de taxas flutuantes atuavam tanto pessoas físicas como jurídicas. As cotações eram estabelecidas de maneira livre, isto é, de acordo com oferta e demanda.

Nos últimos meses de cruzado novo, a avaliação razoavelmente consensual era de que o câmbio estava defasado. Ou seja, seria necessário que a moeda nacional valesse menos em relação a moeda estrangeira, ou a uma cesta de moedas estrangeiras. Com isso, seria possível tentar contornar a tendência de queda do superávit comercial. Desde junho de 1989, mês no qual o superávit foi de US\$ 1,6 bilhões, o saldo da balança

comercial foi declinando. Em janeiro de 1990 o superávit foi de apenas US\$ 0,85 bilhões. Esses valores já incorporam os ajustes sazonais.

Comparando fevereiro de 1990 com as taxas cambiais médias de 1989 e 1988, o câmbio real estaria em “atraso”, isto é, apontaria uma valorização da ordem de 23,2% e 40,2% respectivamente. Se a comparação for feita em relação a dezembro de 1989, portanto uma evolução registrada em somente dois meses, o atraso é calculado em 12,6%⁵. A incerteza em relação às medidas econômicas a serem adotadas pelo governo Collor provoca uma aceleração de preços, principalmente nos primeiros quinze dias de março. Como o câmbio não foi reajustado na mesma proporção em que subiram os preços internos, ocorreu valorização da moeda nacional, agravando o quadro de câmbio real “atrasado”. Neste momento que antecede o Plano Collor, as reservas são da ordem de US\$ 7 bilhões (o suficiente para sustentar importações por cerca de cinco meses).

Collor tomou posse em 15 de março de 1990, nomeando Zélia Cardoso de Mello ministra da economia e Ibrahim Éris presidente do BC. O regime cambial muda em termos oficiais, através de medidas baixadas nesta mesma semana. Torna-se um regime de câmbio livre, o Banco Central deixa de fixar diariamente as cotações das moedas estrangeiras. São os estabelecimentos que operam no mercado de câmbio, em um processo de negociação, que passam a realizar esta função. Ainda não há livre conversibilidade, os estabelecimentos precisam ser credenciados, e as operações por eles realizadas referem-se somente à exportação e importação. Com a adoção das taxas de câmbio flutuantes a autoridade monetária intervém vendendo ou comprando divisas junto ao mercado para evitar os movimentos bruscos e manter o controle sobre o nível das reservas internacionais. Abandona-se o esquema de minidesvalorizações cambiais diárias promovidas diretamente pelo Banco Central. A diferença do novo regime é que o preço passa a ser formado pelo mercado e “ajustado” pelo BC quando este entender ser necessário. É interessante lembrar que esse regime de taxa de câmbio flutuante já havia sido adotado por outros treze países latino-americanos até 1990.

A nova situação permite ao Banco Central obter maior autonomia no manejo da política monetária, o que contribui para a funcionalidade do Plano Collor. Livre da obrigação de fixar a taxa de câmbio é possível ao Banco Central um maior controle em relação aos agregados monetários. Seria mais fácil traçar e cumprir metas de expansão

⁵ Boletim de Conjuntura/IEI v.10, n.1. Deflator utilizado : IPA-industrial

da liquidez. Isto porque o Banco Central, ao fixar a cotação moeda nacional/moeda estrangeira em determinado patamar, por muitas vezes era obrigado a adquirir dólares, trocando-os por moeda nacional. A não obrigatoriedade da fixação de uma determinada taxa de câmbio, portanto, elimina um fator de expansão da base monetária. Nesse sentido, é possível argumentar que o Plano Collor teve como base de sua estratégia de combate à inflação as idéias presentes no monetarismo. Se os preços sobem em proporção direta à quantidade de moeda em circulação, o controle de tal quantidade é o meio mais eficaz de controlar a inflação. Dado o confisco que viria a ocorrer, reduzindo drasticamente a liquidez, a mudança no regime cambial estaria subordinada a um objetivo central, o da estabilização. Ao se implantar o novo regime cambial, a idéia seria não permitir crescimento exagerado da liquidez. Enfim, pelo raciocínio até aqui descrito, a política cambial não pode ser traduzida na confecção de uma “âncora cambial”, sendo o câmbio o instrumento mais importante utilizado no combate ao processo inflacionário; mas teria sido aplicada de forma a facilitar, criar condições para a implantação de uma “âncora monetária”.

Abre-se um espaço para comentar esta discussão. A proposição que encerra o parágrafo anterior é forte, e de fato liga o Plano Collor à corrente teórica do monetarismo. Para **PASTORE**⁶, a lista de recomendações monetaristas, em sua essência, prevê gastos públicos fixados com base em critérios objetivos de custo e benefício, sem que se tente manipulá-los de forma a combater os ciclos econômicos; alíquotas de impostos mantidas em níveis fixos, consistentes com a taxa à qual os gastos públicos evoluem, mantendo a dívida pública em um patamar constante; e, de maior relevância para a questão que está sendo tratada :

“...a taxa de expansão da base monetária seja mantida constante em um nível de x% ao ano, independentemente do ciclo de comportamento da economia, sendo a magnitude da taxa determinada pelo nível de inflação que se quer atingir.”

Por não considerar tais elementos presentes na estratégia de estabilização, o autor discorda do adjetivo monetarista, chegando a classificar o plano como heterodoxo. A hipótese do plano estar centrado em uma âncora monetária (e a política cambial ter se

⁶ PASTORE, A.C. “A Reforma Monetária do Plano Collor” in FARO, C. (org.) “Plano Collor : avaliações e perspectivas”, Rio de Janeiro, LTC, 1990.

adequado a este fato) suscita uma questão aparentemente óbvia : e a âncora fiscal, não era este o elemento central do plano ? Segundo **NAKANO**⁷:

“Na área fiscal, a meta anunciada pelo governo Collor é de um ajuste de cerca de 10% do PIB, de forma que o setor público, ainda neste ano, passaria a ter um superávit operacional de cerca de 2% do PIB, eliminando assim a necessidade de o setor público emitir novos títulos ou recorrer à expansão monetária”

Os déficits orçamentários como principais causadores da inflação, o que não pode ser contemplado como uma idéia monetarista em uma definição rigorosa, constituem o item mais importante na construção de uma explicação para a inflação brasileira, segundo a equipe econômica de Collor. Conforme ressalta **BRESSER PEREIRA**⁸,

“A nova equipe econômica partiu do diagnóstico correto de que o problema central da economia brasileira consistia na crise fiscal do Estado. Essa crise, definida pela perda do crédito público, pela incapacidade do Estado se financiar a não ser inflacionariamente, está na base da estagnação da economia brasileira dos últimos dez anos e do regime hiperinflacionário que a caracteriza desde, pelo menos, 1987.”

Portanto, a questão fiscal, o controle do déficit parece de importância superior ao controle da expansão da base monetária. A tese de doutorado apresentada pelo Professor Antônio Kandir, um dos formuladores do plano, diz respeito exatamente à fragilidade financeira do setor público. A caracterização do plano como monetarista ganha força cerca de dois meses após seu lançamento. Novamente, **BRESSER PEREIRA** :

“Seja em função da influência da ortodoxia monetarista, que é internacionalmente dominante, seja porque não tinha condições de admitir o fracasso do primeiro plano e preparar um novo plano até outubro, conforme lhe propus, Zélia, em 15 de maio, suspendeu a prefixação dos salários, optou pela total

⁷ NAKANO, Y. “AS Fragilidades do Plano Collor de Estabilização” in FARO, C. (org.) “Plano Collor : avaliações e perspectivas” , Rio de Janeiro, LTC, 1990.

⁸ BRESSER PEREIRA, L.C. “Os Tempos Heróicos de Collor e Zélia: aventuras da Modernidade e Desventuras da Ortodoxia” São Paulo, Nobel, 1991.

proibição de qualquer tipo de indexação e fixou uma meta monetária : 9 por cento de crescimento da base monetária no segundo semestre. Começava o segundo plano, ou a “segunda fase”.⁹

Tendo em vista que o risco de fuga ao tema central do texto já se apresenta, o parêntese que discute a política cambial e monetarismo no Plano Collor é encerrado, estando as atenções novamente voltadas ao novo regime cambial em si.

3.2 Fundamentos Teóricos do Novo Regime Cambial e Algumas Críticas

Para o então diretor da área externa do Banco Central, Antônio Cláudio Sochaczewski, a modificação do câmbio foi quase um corolário do movimento de abertura ao exterior que a economia brasileira começava a realizar. Tal movimento tomava forma através de uma maior exposição da economia à competição externa, com uma política de liberação de importações. O objetivo era ampliar a oferta de bens de melhor qualidade e menor custo, impulsionando modificações profundas no parque produtivo nacional. Antônio Cláudio Sochaczewski argumenta que ao não mais fixar a taxa de câmbio como o fazia, o BC não perdeu o poder de manipular uma importante variável macroeconômica, mas sim libertou-se da necessidade e obrigação de fazê-lo. Tendo em vista os objetivos econômicos a serem alcançados - poder-se-ia dizer, tendo em vista o contexto dado pelo Plano Collor - ficava mais simples fixar a quantidade (reservas internacionais) e deixar o preço (taxa de câmbio) livre, flutuando¹⁰.

Como se vê, os elementos assinalados colocam a política cambial em um contexto mais amplo, como uma das peças na construção de um novo cenário, de abertura e exposição da economia brasileira. A política cambial estaria inserida em um processo de liberalização no sentido de que o Estado perde espaço em relação ao mercado. Ao se analisar a política cambial como subordinada à política de estabilização (o que foi feito no item anterior) o período temporal com que se trabalha é o curto prazo.

⁹ Idem.

¹⁰ Sochaczewski, A.C. “O Banco Central e o Câmbio” in *Economia em Perspectiva*, São Paulo, n.73, setembro/90

As proposições do diretor do BC fazem sentido em um horizonte mais largo. A despeito dessa diferença temporal, as duas idéias - política cambial como instrumento que permita maiores graus de liberdade na política monetária, ou como elemento de um processo de reestruturação econômica mais profunda - não são diametralmente opostas ou mesmo excludentes. Se o Banco Central adota uma postura de não adquirir divisas estrangeiras quando estas estão em excesso, permite simultaneamente valorização da moeda nacional, o que facilita importações, estimula a concorrência e expõe a economia, além de não expandir a base monetária.

São formuladas algumas críticas ao novo regime cambial, algumas delas combinadas com o processo de abertura comercial. O professor de economia da UFRJ Túlio Arvelo Duran adverte que o mercado cambial brasileiro era extremamente pequeno e seletivo, com poucos compradores e vendedores, estando sujeito a manipulações. A eficiência de um sistema como o recém implantado estaria condicionado a atomização do mercado. Assim, o governo deveria definir limites máximos e mínimos de operação, a fim de minimizar o risco de criação de um mercado altamente oligopolizado¹¹.

Outra crítica era a de que a política de abertura às importações resultaria em perda de reservas, se não naquele instante, com certeza quando o crescimento retornasse. Para as autoridades competentes, a própria lógica do sistema de taxas de câmbio flutuantes racionava as importações impedindo o esgotamento de reservas. A lógica do mecanismo é a seguinte: se as importações aumentam, aumenta a procura pela moeda estrangeira, esta torna-se mais cara, e isto representa encarecimento das importações. É o raciocínio que embasa a teoria de que a taxa de câmbio formada apenas pelo mercado é uma taxa que possibilita o equilíbrio do balanço de pagamentos. A idéia aqui é promover o racionamento de reservas via preço.

Entretanto, o aumento das importações desloca a demanda interna para produtos estrangeiros, gerando desemprego. Antônio Cláudio Sochaczewski responde que, no regime de taxa de câmbio flutuante, elevação das importações pressiona a taxa de câmbio (desvalorização da moeda nacional frente a estrangeira), permitindo expansão das exportações. Esta expansão seria capaz de criar os empregos perdidos pelo desvio da demanda interna. Ao mesmo tempo, oferta de produtos mais baratos e melhores implicaria em elevação de salário real dos trabalhadores brasileiros. A questão do

¹¹ Gazeta Mercantil, 17/março/1990.

desemprego nos setores que foram afetados negativamente pela penetração de produtos estrangeiros em contraposição ao emprego nos novos setores exportadores encontraria uma dificuldade na imobilidade e heterogeneidade da mão-de-obra. Mas este é um problema que não cabe à política cambial solucionar.

Em relação às reclamações do setor exportador de que o novo regime resultaria em sobrevalorização cambial com exportações e saldo comercial despencando, a resposta do diretor da área externa do BC é que taxa de câmbio não sustenta competitividade internacional indefinidamente, no longo prazo. Primeiro, uma brusca depreciação reflete nos custos, podendo não se traduzir em desvalorização real. Segundo, e mais importante,

“competitividade se ganha através de melhoria dos processos de produção, e não através de momentâneas modificações do preço do câmbio relativamente aos demais preços”¹²

Completando, o conceito de defasagem cambial só faria sentido em um regime cambial de taxas fixas, no qual o câmbio é variável exógena, manipulado pela política monetária. Com o câmbio flutuante, a moeda nacional valoriza ou desvaloriza frente as demais, mas isso não permitiria dizer que ela efetivamente está valorizada ou desvalorizada. Haveria outros fatores capazes de medir competitividade além da comparação dos preços domésticos em dólar. Medir os preços em unidades de salário seria uma delas e, no caso brasileiro, esta alternativa de se medir competitividade indica resultados distintos em relação a taxas de câmbio nominais deflacionadas por índices de preços.

A preocupação da equipe econômica, ao implantar a nova sistemática cambial, segundo declarações de diretores do BC, era atingir uma taxa de câmbio de equilíbrio, sendo esta definida como o valor capaz de gerar um saldo comercial (mercadoria e serviço de não-fatores) compatível com as metas de programação monetária-fiscal. Todo o raciocínio desenvolvido visa justificar a idéia de que “maxi” ou “midi” desvalorizações deveriam ser evitadas, com o objetivo de não prejudicar o esforço de estabilização. É por este motivo que o Banco Central não deveria ampliar ilimitadamente suas compras de

¹² Sochaczewski, A.C. op. cit.

moeda estrangeira. O encadeamento lógico formulado pela equipe econômica se processa da seguinte forma : o Banco Central compra dólares acima das restrições monetário-fiscal, o câmbio se desvaloriza, as exportações crescem, as importações diminuem, o saldo comercial melhora, eleva-se a quantidade de moeda, e surgem pressões sobre os preços. Quando o Banco Central pára de comprar, a taxa de câmbio cai (valorização da moeda nacional), mas as pressões sobre os preços permanecem.

É curioso observar como alguns dos pontos de vista (câmbio, competitividade e produtividade; geração de empregos em novos setores para compensar diminuição de empregos em outros) dos formuladores da política cambial em 1990 guardam grande semelhança com idéias defendidas pela equipe econômica ligada ao Plano Real.

O diretor da ABECE - Associação Brasileira de Empresas Comerciais Exportadoras - em 1990, Breno Coimbra Filho, colocava como principal temor o aumento do grau de incerteza derivado da implementação do novo regime cambial¹³. O mercado flutuante, em um quadro de austeridade monetária e fiscal - com expectativas de queda de nível de atividade, sobrevalorização cambial, e não pagamento do serviço da dívida externa - criaria obstáculos para que os agentes econômicos participantes do mercado de câmbio manifestassem de forma eficaz sua disposição de comprar e vender divisas. A seu ver, a racionalidade dos agentes implica em aversão ao risco e o mercado de câmbio flutuante, ao aumentar o grau de incerteza, passou a se constituir um fator inibidor da ação dos tomadores de decisão, afetando negativamente os fluxos de comércio exterior. Ainda segundo o representante dos exportadores, a priorização do objetivo conter a inflação, em termos de política cambial, pode distorcer o preço da divisa provocando também distorções na alocação de recursos.

Agrupando críticas e elogios ao novo regime, **PRESSER**¹⁴ também destaca como pontos negativos o aumento da volatilidade da taxa de câmbio e os possíveis movimentos especulativos associados a esse aumento. A volatilidade da taxa de câmbio real manteve-se, entre janeiro de 1990 e agosto de 1991, próxima ao nível de um período crítico que vai de 1988 a 1990¹⁵. A síntese dos pontos positivos conduz à possibilidade de se utilizar do mercado como instrumento de aproximação da taxa de câmbio de

¹³ "Política Cambial e Incerteza" in *Economia em Perspectiva*, n. 73, São Paulo, 1990.

¹⁴ PRESSER, M.F. "Dilemas da Política Cambial Brasileira nos Anos 90" in *Indicadores Econômico FEE*, v.23, n.4, Porto Alegre, janeiro/1996.

¹⁵ MOREIRA, B.F.; VEIGA, P.M. "Uma política de comércio exterior para a estabilização e retomada do crescimento" *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, Rio de Janeiro, Funcex, fevereiro/1992.

equilíbrio; à compatibilização do novo regime com a política monetária empregada pelo programa de estabilização; à despolitização das mudanças da taxa de câmbio.

A questão que se colocava, à época, era a diferença entre o volume de entrada e saída de moeda estrangeira, principalmente através das transações comerciais. Em 1989 as exportações somaram US\$ 34 bilhões; as importações US\$ 18 bilhões. Os cálculos para 1990 eram de pagamento de US\$ 5 bilhões aos credores internacionais e US\$ 4 bilhões a título de lucros e dividendos¹⁶. Restariam ainda outros serviços como transportes, fretes e seguros. Mesmo assim haveria muitos dólares entrando no país, aumento da oferta de moeda estrangeira, o que demonstraria o mercado assinalando uma tendência de valorização da moeda nacional.¹⁷

3.3 O Comportamento das Taxas de Câmbio diante do Novo Regime

As expectativas de maxidesvalorização do cruzado novo, alimentadas pela aceleração da defasagem cambial, reflexo da corrida dos preços nos primeiros meses de 1990, são frustradas pelo regime de câmbio livre. Os exportadores, apesar dessa frustração, melhoraram seu desempenho (medido em valor) em 15% na comparação entre janeiro e maio de 1990¹⁸, dado obtido levando-se em conta ajustes sazonais. É impossível ignorar, entretanto a recessão no mercado interno causada pelo abrupto enxugamento da liquidez, ocasionado pelo confisco no qual se baseou o plano de estabilização.

Tomando março como base de comparação, em agosto a valorização da moeda nacional frente ao dólar é calculada em 33,37%¹⁹, sendo o IPA-industrial o deflator utilizado no cálculo da taxa de câmbio real. A situação faz com que a partir de setembro-outubro de 1990 o Banco Central passe a intervir com muito mais vigor. De tal forma que a política cambial pode ser classificada de “flutuação suja”. A Autoridade Monetária manteria o controle do estoque de divisas, mas recorreria aos mercados de câmbio livre -

¹⁶ Gazeta Mercantil, 17/março/1990.

¹⁷ Na prática, o ano de 1989 apresentou um déficit em conta de serviços da ordem de US\$ 15 bilhões, o que resultou em um déficit na conta corrente de US\$ 1 bilhão.

¹⁸ Fonte: CIEF/CACEX

¹⁹ Boletim de Conjuntura/IEI v.10, n.3

novo nome do mercado comercial a partir de março de 1990 - e flutuantes para ajustar o valor do dólar a uma situação dita de equilíbrio. Entenda-se daí uma tendência a desvalorização real do cruzeiro, com recuperação da defasagem verificada em anos anteriores. A desvalorização real é estimada em 15,99%²⁰, somente no mês de outubro de 1990.

Em fevereiro de 1991, na vigência do Plano Collor II, após um contínuo processo de recuperação, o câmbio atinge nível superior (desvalorização da moeda nacional frente a estrangeira) em comparação a taxa média de 1989. Porém, continua valorizado em relação ao Plano Cruzado, em 86. Portanto, o nível da defasagem acumulada diminui.

Em abril de 1991 o governo brasileiro retoma o pagamento dos juros e do principal da dívida externa. Havia pagamentos atrasados desde meados de 1989. A retomada dos pagamentos financeiros ao exterior determinou pressão da demanda sobre o mercado do câmbio. Conter a alta da moeda estrangeira só seria possível através da perda de reservas, da venda de divisas. No caso de não querer se desfazer de suas reservas, o BC permitiria a possibilidade de uma desvalorização real da moeda nacional. Teoricamente, isto geraria o risco de pressões inflacionárias.

Em um primeiro momento estas perdas não ocorrem e nos meses que se seguem o câmbio acompanha de perto, porém ligeiramente abaixo, a inflação interna. O critério para que se promova a desvalorização nominal é a evolução da Taxa de Referência Diária.

3.4 A Ameaça de Crise Cambial no Último trimestre de 1991

De agosto a outubro de 1991 a pressão da demanda pela moeda estrangeira se manifesta com mais força e ocorre uma perda significativa de reservas, caracterizando uma ameaça de crise cambial. A diminuição do montante de divisas ocorre tanto em função de obrigações contratuais - juros de dívida externa, por exemplo - como da venda

²⁰ Boletim de Conjuntura/IEI v.10, n.4

de divisas no mercado de câmbio. Ou seja, o governo rejeita a idéia de produzir pressões inflacionárias, optando por perder reservas.

No conceito de caixa²¹, entre agosto e setembro, o nível das reservas baixou em quase US\$ 2 bilhões. Dessa forma, o nível absoluto de reservas é de US\$ 7,1 bilhões. Tomando a média dos gastos em todos os bens e serviços importados entre outubro de 1990 e setembro de 1991, é possível concluir que US\$ 7 bilhões são suficientes para quatro meses de importação. Daí, a gravidade da situação.

Aqui faz-se necessário um parêntese para comentar algumas mudanças da economia internacional que afetaram diretamente o Brasil. A grande novidade na economia internacional ao final de 1991 foi a queda das taxas de juros de curto prazo no mercado internacional de capitais e a generalização da recessão nos países da OCDE. Simultaneamente, as taxas de juros internas subiam. Torna-se importante analisar o comportamento da conta de capitais nesse período. O início da década marcou o acesso do Brasil ao crédito externo, o que não ocorria desde a crise da dívida em 1982. O capital estrangeiro volta a penetrar com força no país. Em 1990 a captação bruta de recursos externos no Brasil foi de US\$ 5,4 bilhões; em 1991 de US\$ 11,6 bilhões. Assim, era possível admitir uma moeda nacional com um certo grau de valorização, conseqüentemente um menor saldo comercial, obtendo-se o equilíbrio do balanço de pagamentos via conta capital. De tal forma que o país não queimava reservas.

O que acontece nessa conjuntura de crise cambial é um refluxo brusco, apesar de transitório, no ingresso de capital externo, principalmente a partir do episódio do leilão da Usiminas. Seria o início do PND, Programa Nacional de Desestatização, com a venda da siderúrgica mineira. Ocorreu um desentendimento em torno de que tipo de moeda seria aceita na operação, em referência a aceitação das chamadas “moedas podres”. A conseqüência prática foi a geração de um clima de apreensão por investidores internacionais e a formação de expectativas contrárias ao ingresso de capital externo no país.

Um segundo fator que provoca queda no nível de reservas internacionais em setembro, são os pagamentos realizados a credores internacionais, algo em torno de US\$ 1 bilhão, somente em setembro. Com isso se completa um quadro no qual se reduz o fluxo financeiro que abastecia a demanda por câmbio no mercado.

²¹ inclui somente os haveres disponíveis no curto prazo

No início de setembro o ágio no mercado paralelo de dólar chega a superar os 50%, indicando as expectativas de desvalorização. A nova equipe econômica, liderada por Marcílio Marques Moreira, que acabara de assumir, provoca (ou permite, há duas maneiras de se analisar o fenômeno) uma mididesvalorização entre o final de setembro e o início de outubro, período no qual o Banco Central realizou maciças compras de divisas. A desvalorização nominal acumulada apenas em setembro atinge 35,5%, para uma inflação de 15,4% pelo IPA-OG/FGV e 16,9% pelo IPC/FGV. Segundo o diretor da Área Externa do BC, à época, Armínio Fraga Neto, o BC agiu “impulsionado pela necessidade de manter o nível de reservas cambiais do país”²². Além do ingresso de capital abaixo do esperado, outro problema era o baixo nível de divisas estrangeiras gerados pela atividade exportadora. No dia 01 de outubro houve a maior desvalorização nominal diária, 16,2%; o dólar abriu a Cr\$ 460,4 e fechou em Cr\$ 535. Uma desvalorização diária de tal magnitude não havia sido observada desde a implantação do sistema de taxas de câmbio flutuante. O valor mais próximo foi o do dia 19 de março de 1990, quando a desvalorização nominal atingira 10,73%. Entretanto, esta informação não é representativa a medida em que no dia seguinte, 20 de março de 1990, a cotação do dólar desabou 9,42%, praticamente anulando o efeito do dia anterior.

O desafio consistia em superar a resistência à entrada de capital estrangeiro, que se combina com expectativas de outras desvalorizações. Quando se opta por exigir maior volume de moeda nacional para trocá-la por moeda estrangeira (desvalorização da moeda nacional frente à estrangeira) corre-se esse risco. Se os agentes imaginam a possibilidade de novas desvalorizações, eles evitam fazer novas aplicações temendo ter que juntar maior quantidade de moeda nacional quando desejarem fazer a reconversão a moeda estrangeira. Da mesma forma os exportadores adiam suas operações na esperança de obter maior quantidade de moeda nacional por divisa estrangeira. O Banco Central passou então a segurar a subida da cotação do dólar, dado que durante alguns dias do mês de outubro ocorrem saldos cambiais negativos - saíram mais dólares do que entraram - provocando escassez da moeda estrangeira.

A reversão das expectativas se dá com a utilização de uma política monetária mais apertada, são praticadas altas taxas de juros que atraem capital estrangeiro. Esta política é fundamental para desarmar o quadro de crise cambial. Outro fator que

²² Gazeta Mercantil, 03 /outubro/1991

colaborou foi a nova postura brasileira frente à dívida externa, que conquistou a simpatia do FMI e dos grandes bancos internacionais. Tal postura estava explícita na Carta de Intenções, enviada ao FMI no último trimestre de 1991, e podia ser traduzida em uma proposta de securitização da dívida. Isto atraiu capitais externos e reverteu expectativas privadas internas pessimistas. Passada a ameaça de crise, o ritmo de desvalorização passa a acompanhar mais de perto a expectativa inflacionária. Entenda-se por crise cambial a possibilidade de não conseguir realizar importações pela não disponibilidade de divisas estrangeiras.

3.5 A Última fase do Governo Collor

Os sucessivos diretores da área cambial haviam manifestado sua intenção de transitar progressivamente de um regime de flutuação “suja” para taxas mais livres. No entanto, a tendência observada em 1991 foi a de se caminhar no sentido oposto. O BC interveio, realizando leilões de compra e venda de divisas, fazendo com que a cotação do dólar se elevasse a taxas desejadas pelas autoridades. O ritmo das elevações da cotação do dólar (desvalorização nominal) foi quase tão uniforme quanto no período em que as taxas de câmbio eram fixadas pelo governo, isto é, antes de 1990.

A correção do câmbio, atrelada a TRD - esta em níveis superiores ao da inflação -, produz desvalorização durante os três últimos meses do ano. Ao final de 1991, a taxa de câmbio real efetiva²³ do cruzeiro encontra-se em um nível equivalente à média de 1988, um momento bastante favorável da balança comercial brasileira que apresentava um superávit de US\$ 19 bilhões. No entender de **PRESSER**, a preocupação nesse instante era trabalhar com uma política cambial que assegurasse a geração de dólares :

“... a característica distinta do ajustamento brasileiro no final do Governo Collor foi a renovada prioridade concedida ao ajustamento externo pela equipe de Marcílio Marques Moreira. Para viabilizá-lo, o estabelecimento de uma taxa de

²³ taxas médias de venda deflacionadas pelo IPA-OG/FGV e ponderadas pela participação de sete países nas exportações brasileiras. Fonte: ANDIMA

câmbio real favorável às atividades exportadoras, desde o último trimestre de 1991, foi o elemento central, orientador das estratégias empresariais.”²⁴

Em janeiro de 1992 a TRD continuava a ser utilizada como índice para correção cambial. Admitindo que houve uma mudança de orientação da política cambial, esta deixa de estar subordinada ao programa de estabilização, e passa a ser orientada no sentido de proporcionar uma taxa de câmbio real que favoreça o setor exportador; os resultados práticos, entretanto, poderiam ter sido mais satisfatórios. Em janeiro a TRD alcançou 25% enquanto o índice de preços por atacado atingiu 27%. Desse modo houve uma pequena valorização da moeda nacional, apesar do governo realizar esforço em contrário. A partir daí, passa-se a corrigir o câmbio pela inflação esperada. No primeiro semestre, os índices de câmbio real oscilam pouco, mas em direção da valorização da moeda nacional. Contribuiu para que esta valorização fosse pequena, no tocante à taxa real efetiva, a desvalorização do dólar frente a demais moedas fortes.

O ponto que chama a atenção é a aceleração da acumulação de reservas, processo que, em linhas gerais, persiste até o Plano Real. O crescimento elevado dos empréstimos em moeda, das aplicações em bolsas de valores, a criação de novos instrumentos financeiros viabilizados pela reabertura do mercado de crédito ao Brasil, determinam o forte aumento do ingresso de divisas. Em fevereiro de 1992, as reservas, no conceito de caixa são US\$ 11,1 bilhões; no de liquidez internacional²⁵, US\$ 14,4 bilhões. Em julho, os valores batem em US\$ 18,9 e US\$ 22,7 bilhões. Este último valor foi recorde na história do país. Recorde que seria facilmente superado logo a frente, diga-se de passagem.

No segundo semestre, a aceleração dos preços, medidos pelo IPA-OG, provoca apreciação real da moeda nacional. Mesmo assim, se compararmos o valor médio do dólar no período janeiro-outubro de 1991 e 1992, os índices de câmbio real de 1992 mostram a moeda nacional desvalorizada. Em uma média dos doze meses, janeiro-dezembro, o cálculo é de que a taxa efetiva desvalorizou-se em 10% de 1991 para 1992²⁶.

²⁴ PRESSER, M. F. *op. cit.*

²⁵ inclui haveres disponíveis no médio e longo prazo

²⁶ Boletim de Conjuntura IEL/UFRJ, v.13, n.1

As exportações em 1992 se aproveitaram desta evolução da taxa de câmbio que combinou-se com o forte crescimento de mercados regionais - Mercosul -, com a volta do financiamento externo de curto prazo para as exportações, e com o reestabelecimento de uma série de incentivos fiscais à exportação. Apesar da fraca demanda mundial, as exportações atingiram US\$ 35,7 bilhões. Como a recessão conteve as importações, o superávit comercial foi da ordem de US\$ 15,2 bilhões.

As contas públicas apresentaram déficit elevado, a credibilidade da equipe econômica ficou sob suspeita, a inflação passou a se movimentar em espiral crescente²⁷, o que induziu a valorização do cruzeiro. Isto porque o câmbio foi reajustado por uma taxa inferior àquela que mede a variação dos preços no atacado. Esta tendência do câmbio se valorizando mantém-se até o final de 1993. Mesmo a atuação diária do Banco Central no mercado cambial não foi capaz de reverter esta situação.

3.6 O Governo Itamar Franco

Em setembro de 1992 a inflação rompeu os 27% , mesmo mês em que o processo de *impeachment* do presidente Fernando Collor se completa. Começa então o Governo Itamar Franco. A nova equipe econômica, Paulo Haddad no ministério do Planejamento e Gustavo Krause no ministério da Fazenda, assume com um discurso de evitar a hiperinflação e reverter o quadro recessivo no qual se encontrava a economia brasileira. De fato, há pequena recuperação do nível de atividade, a partir de redução nos juros internos. A atividade industrial liderou o crescimento até o terceiro trimestre de 1993, quando a inflação sinalizou o “stop” da política stop and go.

Durante o primeiro semestre de 1993 o valor das reservas oscila em valores próximos aos de julho de 1992. Isto apesar de um saldo comercial positivo, do prosseguimento de um vigoroso ritmo de captação de recursos externos junto ao mercado internacional, bem como da queda das taxas de juros externas. As reservas seriam maiores caso não houvesse vencimentos da dívida “nova”, contraída nos últimos dois anos, após negociação da dívida “velha”.

²⁷ O IGP-DI da FGV apresentou uma média mensal de 24% no segundo semestre de 1992. Em 1993 os valores saltaram para 27%, 30% e 34%, para o primeiro, segundo e terceiro trimestre, respectivamente.

Em agosto as reservas alcançam a marca de US\$ 27 bilhões (liquidez internacional), resultante de uma aceleração iniciada em maio. Mesmo os fatores que atuavam no sentido de não permitir o aumento das reservas foram insuficientes para fazer frente ao crescimento espantoso do poder atrativo da economia brasileira sobre recursos externos. A captação bruta de recursos externos atingiu US\$ 17,8 bilhões em 1992; US\$ 32,7 bilhões em 1993; US\$ 43 bilhões em 1994. Diferencial de juros, medidas de liberalização financeira adotadas durante o Governo Collor e diminuição do assim visto “risco Brasil”, ou “risco América Latina”, ajudam a explicar essa dinâmica. As medidas de liberalização financeira atuaram no sentido de diversificar as modalidades de captação externa em resposta à inovações financeiras introduzidas nos últimos anos nos mercados internacionais. Não se pode deixar de lembrar, entretanto, que todo este volume de recursos captados dirigiu-se preferencialmente ao investimento em carteira, quase nada restando ao investimento direto. A título de ilustração, do início de 1991 ao primeiro semestre de 1994, foram US\$ 30 bilhões em investimentos em carteira, e US\$ 4,2 bilhões em investimento direto.

Em dezembro de 1993 o atraso da taxa de câmbio real é calculado em 9,6% e o da taxa de câmbio efetiva real em 16,7% se usarmos como base de comparação as cotações de outubro de 1991²⁸.

Fato importante no segundo semestre de 1993 é o aumento das importações em virtude da política da liberalização comercial. Determinados setores como automóveis e autopeças fecharam 1993 importando quase 400% a mais que em 1992. As importações atingiram US\$ 25,3 bilhões, crescimento de 24% em relação ao ano anterior. As exportações cresceram 8%, chegando a US\$ 38,5 bilhões, superávit comercial de 13,3 bilhões.

3.7 O Anúncio do Plano Real

Fernando Henrique Cardoso é o Ministro da Fazenda desde o primeiro semestre de 1993. É em dezembro, contudo, que o ministro anuncia um novo plano de

²⁸ Fonte : IPEA

estabilização, o Real. A fase inicial é composta por um ajuste fiscal de caráter emergencial, o Fundo Social de Emergência. Um ajuste precário, que basicamente concentrava na União recursos destinados a Estados e Municípios, mas suficiente para propiciar algum fôlego à política fiscal.

Em março de 1994, tem início a segunda fase do Plano Real, com a criação da URV. A Unidade Real de Valor era um indexador generalizado, criado com o objetivo de alinhar preços relativos, fazer com que os vários preços caminhassem no mesmo ritmo. A partir daí, o câmbio passa a ser reajustado de acordo com a URV, que refletia a inflação de forma defasada. Dessa sistemática imaginava-se ser possível algum tipo de atraso cambial até a adoção do real como moeda. Mas nada significativo em comparação ao que já havia se acumulado até março de 1994 : 21,1% abaixo da média de 1990. A defasagem foi mínima durante o primeiro semestre de 1994, não produzindo reflexos negativos muito nítidos sobre a balança comercial. O saldo comercial permaneceu relativamente estável , apresentando em junho um acumulado de 12 meses da ordem de US\$ 12,5 bilhões.

Outro ponto a ser destacado, entre janeiro e junho de 1994, foi a crise política e econômica vivida pelo México, que perdeu mais de US\$ 10 bilhões de reservas no período. Não se sabia, entretanto, que esta crise era de proporção bem inferior ao que o México enfrentaria ao final de 1994.

Em janeiro de 1994 as reservas estavam mais altas, US\$ 38,2 bilhões no conceito de liquidez internacional. Em julho as reservas batem na casa de US\$ 43 bilhões. Com a transformação de URVs em Reais, no mês de junho, o governo fixou a taxa de US\$ 1/R\$1 para venda, sem fazer qualquer menção à taxa de compra . É o sistema assim chamado “meia-banda”. A idéia, a exemplo de 1990, é a de que o Banco Central não intervém, fazendo com que a taxa cambial seja determinada pelos agentes econômicos em função da oferta e demanda por divisas. Com essa escolha, elimina-se um dos fatores de expansão da base monetária. O governo não coloca reais em circulação com o objetivo de comprar dólares. Ao comprar dólares estaria intervindo no sentido de tentar conter a valorização da moeda nacional. Portanto, os riscos dessa atitude são o de permitir a valorização excessiva do real, o que, em tese, prejudica a competitividade do setor exportador. Correr o risco da valorização excessiva do real é uma atitude assumida em função da eliminação de pressões inflacionárias: Além de não precisar aumentar a

quantidade de moeda nacional em circulação, o governo trabalha com um preço básico - o câmbio - paralisado ou em queda.

Portanto, tanto neste momento, como no Plano Collor, exatamente pelo aspecto dominante da conjuntura ser a tentativa de estabilização, a política cambial é formulada tendo em vista o combate à inflação. Vale lembrar que em 1990 a não imposição de um patamar mínimo à taxa de câmbio fez com que o governo rapidamente desistisse da idéia de não intervir, dada a entrada maciça de capitais externos e a forma com que a valorização da moeda nacional avançou. Na prática, a taxa flutuante teve vida curta.

Entretanto, há uma diferença básica na questão da valorização da moeda nacional no momento do Plano Collor e no do Plano Real : no primeiro, ao verificar a acentuada valorização do cruzeiro, as autoridades econômicas optaram por uma política que reconduzisse o câmbio real ao valor anterior. No segundo, ao observar a intensa valorização do real a equipe irá deter este processo, mas não forçará o câmbio real a realizar o movimento inverso, recuperando o “atraso”. Isto é apresentado em mais detalhes a seguir.

3.8 A Terceira fase do Plano Real e a Âncora Cambial

Sem a intervenção do Banco Central no mercado de câmbio, e com excesso de oferta de divisas a cotação do real frente ao dólar atingiu níveis bastante baixos. Logo de saída, a inflação residual ocorrida na troca entre as moedas - entre junho e julho -, jogou as taxas de câmbio real para baixo. Isto ocorreu porque o nível de preços interno subiu sem que houvesse repasse à taxa de câmbio. Assim, há uma mudança de preços relativos com encarecimento da produção nacional e barateamento da produção do resto do mundo.

O atraso cambial - valorização da moeda nacional frente às estrangeiras - é inerente a qualquer estratégia de estabilização que se utilize de uma âncora cambial. A lógica da âncora cambial consiste em preservar a cotação da moeda nacional frente a estrangeira, mesmo diante da inflação doméstica superior à externa. Não foi nenhuma surpresa, portanto, o real sobrevalorizado. O que de fato surpreende é que esta

sobrevalorização, em um primeiro instante, ocorra também na forma nominal, isto é, as taxas de câmbio, medidas em moeda nacional por dólar, caem nominalmente. O que se havia observado até então, nas estratégias de estabilização baseadas em âncora cambial era a fixação de uma taxa de câmbio nominal. A sobrevalorização era atingida quando, com uma inflação externa superior à interna, não havia correção na taxa de câmbio nominal. O caso brasileiro é peculiar neste aspecto, visto que houve queda na taxa de câmbio nominal²⁹.

Com isso, todos os insumos importados permanecem com os preços fixos ou menores, o que combate a inflação gerada a partir de aumentos de custos. Paralelamente, os produtos importados, com os preços livres da correção pela inflação interna, passam a concorrer com os nacionais. É uma forte pressão para barrar a subida de preço dos produtos nacionais.

É interessante, nesse momento, ressaltar a discussão em torno de qual âncora, cambial ou monetária, foi mais importante, se é que esta segunda de fato existiu. Quando se fala em “preservar a cotação da moeda nacional frente a estrangeira” significa que o Banco Central possui uma liberdade, em determinada faixa de variação do câmbio, para não trocar dólares por reais. Quando o Banco Central não realiza esta operação ele está permitindo a valorização do real. Ao mesmo tempo, não está colocando mais reais em circulação. Daí, se acrescentarmos a política de altas taxas de juros, a idéia de âncora monetária: a estratégia da equipe econômica seria a de controlar a emissão de moeda.

Sem que o Banco Central demonstrasse qualquer intenção de realizar operações de compra, o mercado cambial abriu no dia primeiro de julho cotando o dólar a R\$ 0,90. A intervenção retorna somente em setembro, mesmo assim, de forma meramente pontual. Em outubro, com o dólar sendo negociado a R\$ 0,85³⁰ o governo adotou medidas visando inibir as entradas de recursos externos no país, bem como facilitar as saídas: taxaço sobre a entrada de capitais de curto prazo; diminuição dos prazos dos Adiantamentos de Contrato de Câmbio; permissão de pagamentos antecipados de dívidas e importações; permissão de criação de fundos de investimentos no exterior. A política cambial modificou-se e o regime cambial brasileiro, na prática, parecia cada vez mais

²⁹ Há margem para a construção de críticas ferozes, nas quais a sobrevalorização nominal das taxas de câmbio teria como um dos objetivos primordiais obter ganhos políticos e de popularidade frente às eleições presidenciais de outubro, que se aproximavam

³⁰ Na verdade, no dia 14 de outubro o dólar chegou a valer R\$0,827

distante da classificação de taxas flutuantes e livres. Foram adotadas intervenções mais ativas com o intuito de pôr limites à valorização do real. De modo informal, o BC sinalizava uma faixa de variação do câmbio entre R\$ 0,83 e R\$ 0,86.

No entanto, os juros continuam bastante elevados, o que representa uma força atuando no sentido de atrair capital, ampliando a oferta de divisas estrangeiras. Se o Banco Central não adquire essas divisas, o preço delas, em reais, cai. Ou seja, valoriza-se a moeda nacional.

Durante o final de 1994 surge a discussão a respeito de qual o deflator que melhor mede a defasagem cambial. No período julho/novembro a inflação medida pelo IPA-industrial atingiu 1,78%, pelo IPC-r, 19,5%. Uma diferença brutal ocasionada pelos diferentes comportamentos dos preços dos *tradables* e *non-tradables*, produtos que sofrem e não sofrem concorrência com os importados. Utilizando-se cada um desses deflatores, a valorização cambial entre 01 de julho e novembro pode ser 17% ou 29%. O debate em torno do melhor índice é um capítulo a parte no trabalho.

3.9 O Déficit Comercial

Em novembro de 1994, a balança comercial brasileira apresenta déficit. É algo inédito desde o esforço exportador iniciado a partir da crise da dívida, no início dos anos 80. Na realidade, foi registrado um déficit em janeiro de 1987, por ocasião da explosão da demanda interna ocasionada pelo Plano Cruzado. Ocorre que a magnitude do saldo negativo foi de apenas US\$ 0,035 bilhões, um valor desprezível. O último valor significativo havia sido setembro de 1980, quando o país apresentou um saldo negativo em seu comércio exterior no valor de US\$ 0,4 bilhões. Em novembro de 1994 o Brasil exportou US\$ 3,706 bilhões, US\$ 0,167 bilhões a menos que no mês anterior, que também já havia sido recorde. As importações, por sua vez, bateram recorde chegando a US\$ 3,968 bilhões, superando os US\$ 3,139 bilhões de outubro. Com as exportações caindo 4,71% e as importações subindo 26,40% o resultado é um déficit de US\$ 0,262 bilhões. É certo que a comparação entre meses diferentes pode apresentar distorções em virtude de questões sazonais, mas a diferença entre a evolução das importações e

exportações é muito alta. A equipe econômica passou a sofrer duras críticas em virtude da combinação de uma política de liberalização comercial, de sobrevalorização cambial e a existência de uma situação de aquecimento da demanda (apesar da política monetária apertada). Iniciam-se pressões para a adoção de uma política cambial que atue no sentido de desvalorizar o real frente ao dólar, modificando o sentido da evolução das taxas de câmbio reais.

A situação de déficit se repete em dezembro, janeiro e fevereiro, quando se atinge o valor US\$ 1,095 bilhões. Isso, se não representou o fator principal (não se pode esquecer da desconfiança causada pela intensa fuga de capitais ocorrida no México ao final de 1994) ao menos contribuiu de maneira significativa para diminuir o nível das reservas, causando uma série de críticas à política cambial e uma certa apreensão por parte da equipe econômica. O motivo principal da crise mexicana havia sido o déficit em conta corrente, 8% do PIB, puxado pelo déficit comercial. A imprensa e uma parcela dos economistas lembravam supostas declarações dos condutores da política cambial :

" Gustavo Franco, diretor do Banco Central, tem insistido numa idéia : a de que é preciso reduzir o superávit comercial e, até, no limite, caminhar rumo ao déficit. É um projeto que inverte o modelo cristalizado na década passada, quando dominava a máxima "exportar é o que importa"³¹

Gustavo Franco, Pêrsio Arida e Edmar Bacha, em várias ocasiões durante o ano de 1995, e através da imprensa, negaram concordar com a idéia de que o saldo comercial brasileiro era exageradamente superavitário e seria preciso reduzi-lo. No entanto, Gustavo Franco, em um artigo datado deste mesmo ano, e o hoje Ministro da Fazenda, Pedro Malan, em entrevista à Gazeta Mercantil, defendem idéias bastante próximas a esta. As declarações dos dois integrantes da atual equipe econômica serão analisadas e detalhadas no capítulo terceiro.

³¹ Editorial da Folha de São Paulo, 10/novembro/1994.

3.10 A Crise do México

Mais tarde o presidente eleito Fernando Henrique Cardoso viria a confessar sua intenção de modificar a política cambial face ao surgimento do déficit comercial de novembro de 1994³². No entanto, acabou por desistir da idéia em virtude de um fato que viria interferir na conjuntura econômica internacional. A crise mexicana em dezembro de 1994 alterou o grau de confiança dos investidores estrangeiros que atuam também no Brasil. O episódio mexicano abalou o otimismo quanto à possibilidade de acesso à novos mercados e financiamentos externos para a economia brasileira. Os efeitos da crise se deram particularmente sobre o comércio exterior e sobre as taxas de câmbio. O que ocorreu foi que o México - tido como exemplo, por várias instituições multilaterais, por aplicar consistentes políticas macroeconômicas na América Latina - incorreu em um déficit em conta corrente superior a 8% de seu PIB no exercício de 1994. Não sendo capaz de financiá-lo nos mercados financeiros internacionais, houve perda de reservas em alta velocidade. O novo governo mexicano optou por desvalorizar o peso em dezembro. Como resultado, uma desenfreada fuga de capitais acompanhou a maxidesvalorização do peso mexicano.

O que se fez então, no Brasil, foi uma série de exercícios comparativos entre a economia mexicana e brasileira : nível de reservas, ritmo de crescimento do nível de atividade, endividamento público em relação ao PIB, entre outras características, foram analisadas. Apesar de toda a argumentação de que eram situações bastante distintas, o colapso em uma economia que havia se utilizado de um receituário de estabilização recomendado pelo Consenso de Washington, e centrado o programa na âncora cambial, pôs sob suspeita também a economia brasileira, alterando as expectativas dos agentes. A possibilidade, ou, a desconfiança em torno de uma desvalorização do real frente ao dólar fez com que os agentes temessem por seu capital, cuja característica era o curto prazo da aplicação. Uma fuga em massa de recursos externos traria graves problemas à balança de pagamentos e à economia brasileira. Houve um recuo generalizado de todos os investidores internacionais que realizavam aplicações nos mercados latino-americanos. Novamente, como no último trimestre de 1991 o perfil temporal (curto) das aplicações formou um quadro de fragilidade externa. A lição, segundo **PRESSER**, é de que :

³² NASSIF, L. "A História da Política Cambial" in Folha de S.Paulo, 05/07/1996

“...o financiamento de um déficit estrutural em conta corrente com capitais de curto prazo pode ser frágil e reversível.”³³

A crise mexicana suscitou uma série de opiniões e declarações que têm relação direta com a política cambial. Para André Lara Rezende :

“Se insistir em uma ancoragem nominal sem os ajustes fundamentais da economia, o Brasil enfrentará problemas semelhantes aos pelos quais passa o México. (...) Toda tentativa de ajustar a economia exclusivamente com uma âncora nominal é muito frágil. Se quer (sic) acabar com a inflação é preciso segurar o câmbio e fazer o ajuste fiscal.”³⁴

O diretor da Área Externa do Banco Central, Gustavo Franco, era, sem dúvida, o mais otimista :

“(...) o que está ocorrendo no México em nada altera nossa convicção de que é normal termos um pequeno déficit em conta corrente. Até porque receberemos mais capitais nos próximos meses. Os movimentos do BC serão, porém, na direção da desregulamentação, da transparência e da oferta e demanda determinando a taxa. As intervenções do BC serão para minorar os riscos de desvios dos fundamentos. Acho ocioso dizer que o BC entende que R\$ 0,86 é a barreira além da qual a taxa não deve passar. (...) eles sabem perfeitamente identificar na América Latina o que é bom e o que é ruim. Os investidores estrangeiros vão entender que o Brasil está mais próximo da economia chilena que fez o dever da casa e, tal qual aqui, criou mil esquemas de controle dos capitais externos para evitar a sobrevalorização da moeda.(...) A crise do México passa distante de nós. (...) A possibilidade de ajustarmos a banda ou mudarmos o rumo do programa econômico é zero.”³⁵

O mais pessimista era o ex-ministro e deputado Delfim Netto (PPR-SP)³⁶. Como defensor de longa data da idéia de que a atividade exportadora deve funcionar como um dos pontos mais importantes na condução do crescimento, sua posição era bastante

³³ PRESSER, M. F. op. cit.

³⁴ Gazeta Mercantil, 23/dezembro/1994

³⁵ Idem.

³⁶ Idem.

crítica, demonstrando preocupação com os efeitos que a crise mexicana poderia transmitir ao Brasil. As críticas se concentraram sobre o comportamento das exportações e importações, e, principalmente sobre a tese do então futuro presidente do BNDES, Edmar Bacha: o Brasil deveria trabalhar com déficits na balança comercial, de acordo com o objetivo de abrir o país à concorrência internacional e favorecer a estabilidade de preços.

O economista Álvaro Antônio Zini Jr. insistia na necessidade de desvalorização do real.³⁷ Para ele, a manutenção do nível real da taxa de câmbio produziria um déficit em conta corrente da ordem de US\$ 20 bilhões ocasionado pelo saldo comercial negativo estimado em US\$ 5 bilhões para 1995. (Em 1996 o déficit brasileiro em contas correntes superaria esta marca em US\$ 4,3 bilhões). As projeções foram obtidas de acordo com um modelo econométrico desenvolvido pelo próprio professor. Supondo um saldo na conta capital dificilmente superior a US\$ 10 bilhões, o déficit global da balança de pagamentos estaria estimado também em US\$ 10 bilhões. Este número aumentaria a desconfiança dos mercados, podendo, hipoteticamente fazer com que a história mexicana se repetisse no Brasil.

Como se vê as reações foram basicamente duas : decidir não desvalorizar de forma alguma, segurar ainda mais o processo de valorização do Real, o que na maioria das opiniões incluiu uma recomendação explícita de mudança de âncora, transitando da cambial para a fiscal; e a necessidade urgente de uma desvalorização afim de reverter o déficit comercial que poderia tornar-se fatal. Há ainda a discussão da transformação de desvalorizações nominais em desvalorizações reais. Estes aspectos serão discutidos com maiores detalhes e com maior grau de formalismo teórico em capítulos posteriores. O que parece inegável é o fato da questão mexicana ter chamado a atenção, mais uma vez, para a posição de destaque que a política cambial ocupava naquele momento.

Somente na última quinta-feira do mês de dezembro de 1994, o Banco Central contabilizou uma venda de US\$ 1,9 bilhões. Segundo o então futuro ministro Pedro Malan esta ação foi para “mostrar aos que estavam apostando numa desvalorização da moeda que a nossa situação é diferente da do México” . Declarou ainda que não haveria mudanças na política cambial, posicionou-se contrariamente a livre conversibilidade do

³⁷ ZINI JR., A.A. “Taxa de Câmbio de Desequilíbrio” in *Economia em Perspectiva*, São Paulo, n.119, março/abril/1995.

real e defendeu medidas que aumentassem a demanda por dólar no mercado doméstico como alternativa a uma desvalorização deliberada da moeda nacional em 1995³⁸.

A equipe econômica brasileira trabalhava no sentido de incentivar exportações, aumentando a rentabilidade dos ACCs, e diminuindo importações, elevando alíquotas, como a dos carros, que saltou de 20% para 32%. A desconfiança em relação aos chamados mercados emergentes - nos quais se incluem países latino-americanos como Brasil e Argentina - aumentou ainda mais, no primeiro trimestre de 1995, pelos seguintes motivos : o colapso do Baring Brothers, em virtude de operações com derivativos realizadas pela mesa de Cingapura; o dólar desvalorizando-se frente às outras principais moedas internacionais como o marco, o franco suíço e o iene.

3.11 O Início do Governo Fernando Henrique Cardoso

Em março de 1995 o governo (agora com Fernando Henrique Cardoso como presidente, Pedro Malan no Ministério da Fazenda, Pêrsio Arida como presidente do Banco Central) anunciou uma nova banda: R\$ 0,86 / 0,90. Segundo **FRANCO**³⁹:

“Com o sistema de bandas cambiais, o Banco Central tem o compromisso de atuar sempre que a taxa de câmbio atingir os limites inferior ou exterior, podendo também operar dentro da banda para evitar oscilações inadequadas na taxa de câmbio. O sistema permite maior flexibilidade ao Banco Central na implementação da política cambial, uma vez que se admite certo nível de oscilação sem a necessidade de intervenção, diferentemente das estratégias que se observava antes do Plano Real. Para os agentes econômicos, o grande benefício é poder planejar suas operações dentro de uma margem definida de flutuação da moeda. Tendo em vista que os limites da flutuação são relativamente ajustados, não há espaço para comportamentos especulativos tanto em relação aos fluxos de comércio como aos de natureza financeira.”

³⁸ Gazeta Mercantil, 01/janeiro/1995

³⁹ FRANCO, G. “O Sistema de Bandas Cambiais e o Comércio Exterior Brasileiro”, Estudos APEC, 1996

Antes de prosseguir, é interessante assinalar que um sistema de bandas evidencia a escolha por administrar a taxa de câmbio nominal e não a taxa de câmbio real, este último o procedimento adotado até junho de 1994. A administração da taxa de câmbio nominal é coerente com o objetivo de promover a desindexação da economia. Entretanto, se a faixa de flutuação da taxa cambial nominal é constantemente modificada, pode-se afirmar que a administração continua sendo realizada através da taxa de câmbio real.

Houve problemas na forma com que o anúncio do sistema de bandas foi feito, boatos de vazamento de informação, e o Banco Central gastou reservas internacionais⁴⁰ na tentativa de recuperar credibilidade frente aos operadores do mercado cambial. Na prática, o Banco Central promoveu uma desvalorização cambial, nominal, de cerca de 7%. Foi um momento de grande turbulência no mercado cambial. O pânico de uma desvalorização ainda maior toma conta do mercado. O governo instituiu sistema de leilões de *spread* (o Banco Central pode realizar operações simultâneas de compra e venda de divisas), na tentativa de aperfeiçoar os sistema de bandas e desestimular movimentos especulativos. Em junho a banda foi de R\$ 0,88 / 0,93, em julho R\$ 0,91 / 0,99. O Banco Central promete sinalizar, com maior clareza, uma desvalorização nominal que será realizada de forma bastante suave e abaixo das taxas de juros internas, ainda bastante altas.

O que ocorreu na prática, no sistema de bandas, foram desvalorizações de magnitudes incertas e com frequência nem sempre regular. Entretanto, no acumulado junho/setembro de 1995, a taxa de câmbio evoluiu sistematicamente entre o índice de preços por atacado para produtos industriais e os índices de custo de vida. Por isso é possível dizer que a taxa de câmbio real permaneceu razoavelmente estável.

Em junho o déficit comercial ainda não foi revertido. No primeiro quadrimestre de 1995 a média mensal de importações dobrou, de US\$ 2 bilhões para US\$ 4 bilhões, enquanto o mesmo dado referente às exportações cresceu somente 5%. O esforço da equipe econômica para reverter o déficit comercial pôde ser claramente observado a partir de uma política monetária ainda mais apertada, com vários compulsórios sobre ativos e passivos financeiros e elevando os juros. O objetivo era frear o nível de atividade econômica. Se as importações são função, não apenas do valor da taxa de câmbio real,

⁴⁰ Os jornais especularam em uma perda de reservas que teria chegado a US\$ 6 bilhões

mas também do nível da renda interna, menor ritmo de crescimento significa também menor crescimento das importações. Além do aperto da política monetária, também ao final de março, uma alíquota de 70% é anunciada para mais de cem produtos, incluídos automóveis e outros bens duráveis de consumo. Apesar dessas medidas, o déficit só será revertido em julho de 1995, quando o governo instituiu até mesmo um sistema de cotas para importação de automóveis. Todas estas ações promoveram superávits comerciais no segundo semestre. Mas não evitaram que em 1995 houvesse um déficit comercial de US\$ 3,15 bilhões. O principal motivo deste resultado está nas importações que cresceram 50%: de US\$ 33,1 bilhões em 1994 para US\$ 49,7 bilhões em 1995.

Em maio de 1995 as reservas encontram-se na casa dos US\$ 33,5 bilhões. Mesmo com a ação governamental no sentido de dar maior segurança ao mercado, as reservas chegaram a junho US\$ 4,5 bilhões mais baixas que em relação a fevereiro. Com a recuperação do superávit comercial, e a contínua entrada de capitais, as reservas, a partir de julho, reiniciam uma trajetória altista, fechando o ano em torno de US\$ 50 bilhões. É fundamental a observação de que o crescimento das reservas representou reduzido impacto no crescimento da base monetária. A consequência mais importante, e negativa, ocorreu na área fiscal. A equipe econômica optou por transformar em títulos a quantidade de reais a ser despejada na economia, isto é, decidiu realizar um processo de esterilização. O problema residiu nas altas taxas de juros internas, o que tornou o custo da rolagem dessa dívida bastante superior à remuneração das reservas.

3.12 O Déficit em Conta Corrente

Durante o ano de 1996 a equipe econômica responsável pela condução do plano econômico forneceu provas de que pretendia manter a política cambial em vigor, com mínimas alterações. O sistema de bandas permaneceu, os ajustes na taxa de câmbio nominal foram responsáveis pelas quase inexistentes alterações nas taxas de câmbio reais, mesmo em comparação ao ano de 1995. A taxa de inflação anual por muito pouco não foi reduzida a um dígito, e a manutenção da política cambial é vista como um dos condicionantes deste resultado. Em contrapartida o déficit comercial reapareceu, e com

ainda mais força em relação a 1995. Com o pequeno crescimento das exportações, 2,6%, e um crescimento razoável das importações, 7,3%, o saldo comercial ao final de 1996 foi deficitário em US\$ 5,5 bilhões. A conta de serviços teve seu déficit ampliado em US\$ 3,1 bilhões graças não somente aos juros mas também aos fretes e às viagens internacionais. Os valores reais para a taxa de câmbio, além de estimularem as importações, estimularam o turismo internacional.

Com isso, o déficit em transações correntes em 1996 atingiu US\$ 24,3 bilhões, o que representa 3,27% do Produto Interno Bruto brasileiro deste mesmo ano. O déficit em contas correntes de 1990, US\$ 3,8 bilhões representava apenas 0,86% do PIB. Estes números sugerem preocupação a medida em que esta razão, transações correntes/PIB, é tida como um indicador de fragilidade das contas externas. A crise do México permanece na memória dos analistas e investidores internacionais, principalmente os especializados nos mercados “emergentes”. O déficit mexicano em conta corrente, que atingiu a proporção de 8% do PIB, é tido como um dos fatores mais importantes na explicação desta crise. Há uma convenção no mercado que um déficit de transações corrente superior a 3% do PIB é perigoso e merece cuidados. Principalmente a partir do instante em que desperta crises de confiança nos investidores internacionais

O debate em torno dos rumos da política cambial gira em torno do financiamento deste déficit. Os defensores da manutenção da política cambial argumentam que a conta capital é capaz de financiá-lo, mesmo no longo prazo; o déficit é perfeitamente sustentável e não se pode abrir mão do câmbio como instrumento de estabilização. Já os defensores da flexibilização da política cambial, isto é, da promoção (e da viabilidade) de desvalorizações reais, sustentam duas posições: i) o fluxo de capitais que financia este déficit é por demais volátil podendo deixar o país rapidamente, em um processo de alguma forma semelhante ao mexicano ii) as políticas que visam ampliar as exportações através de crédito, financiamento e outras formas de incentivo são insuficientes para reverter o déficit comercial; é preciso modificar a política cambial.

4. Uma Síntese dos Movimentos da Política Cambial

A implantação do regime de taxas cambiais flutuantes foi precedida por um pequeno grau de apreciação cambial e pela existência de um baixo volume de reservas, dado que o país ainda não era capaz de acessar o mercado de capitais internacional de uma forma consistente. O grau de apreciação aumenta e a política cambial tem como objetivo central não atuar como fator de expansão da liquidez, ou seja, a política cambial está atrelada ao processo de estabilização implementado pela equipe da ministra Zélia Cardoso de Mello. É possível, em termos gerais considerar que a diretriz básica da política, evidenciada acima, permanece até a metade de 1991.

A partir do segundo semestre de 1991, transparece a idéia de que a orientação da política passou a ser o beneficiamento do setor exportador através da recuperação das taxas de câmbio reais. Após a ameaça de crise cambial ao final de 1991, inicia-se um processo de acumulação de reservas, movimento que prossegue durante todo o ano de 1992 e é favorecido pelo desempenho das exportações. Entretanto, a aceleração inflacionária vai progressivamente invertendo o sentido com que as taxas de câmbio reais avançam, induzindo à uma valorização da moeda nacional.

Considerando uma relativa imprecisão na definição de um desenho de política cambial durante 1993, o próximo ponto de inflexão data do início do segundo semestre de 1994. Tendo o país atingido um nível de reservas que permite uma boa folga, uma prevenção supostamente adequada a ataques especulativos, a equipe econômica do real permite e determina a valorização da nova moeda brasileira. Classificar o regime de câmbio como “quase-fixo”, ao invés de taxas flutuantes parece fazer mais sentido. Novamente, torna-se inegável que a política cambial está a serviço das políticas de estabilização. A situação das várias contas do balanço de pagamentos estão subordinadas a este objetivo principal, a saber, a estabilização econômica. A diferença é que desta vez a taxa cambial é utilizada como um preço âncora, sendo este aspecto tão ou mais relevante que a não atuação da política cambial como fator de crescimento da base monetária. Permite-se a valorização durante cerca de três meses, sem que depois haja qualquer movimento para que este atraso seja corrigido. Ele apenas não se aprofunda. Esta política continua em vigor ao final de 1996.

5. Tabelas

As tabelas abaixo possuem íntima relação com a política cambial e foram utilizadas durante a elaboração do texto deste capítulo.

Tabela 1

Transações Correntes - Brasil (US\$ milhões)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Balança Comercial	10.753	10.579	15.239	13.307	10.466	(3.147)	(5.539)
Exportações	31.414	31.620	35.793	38.563	43.545	46.506	47.747
Importações	20.661	21.041	20.554	25.256	33.079	49.653	53.286
Serviços (Líquido)	(15.369)	(13.542)	(11.349)	(15.586)	(14.743)	(18.600)	(21.707)
Juros	(9.748)	(8.621)	(7.263)	(8.280)	(6.338)	(8.158)	(9.840)
Outros Serviços	(5.621)	(4.921)	(4.086)	(7.306)	(8.405)	(10.442)	(11.867)
Transferências Unilaterais	834	1.656	2.243	1.686	2.588	3.973	2.899
Receitas	876	1.699	2.315	1.792	2.751	4.224	*
Despesas	42	43	72	106	163	251	*
Transações Correntes	(3.782)	(1.307)	6.133	(593)	(1.689)	(17.774)	(24.347)

* não disponível

Fonte : Banco Central

Tabela 2

Reservas Internacionais no Banco Central do Brasil (US\$ milhões)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Caixa	8.751	8.552	19.008	25.878	36.471	50.449	59.039
Meses de Importação	5	5	11	12	13	12	13
Liquidez Internacional	9.973	9.406	23.754	32.211	38.806	51.840	60.110
Meses de Importação	6	5	14	15	14	13	14

Posição ao final de cada período

Fonte : Banco Central

CAPÍTULO II: EVOLUÇÃO DO CÂMBIO NOMINAL E REAL

1. A Taxa de Câmbio Nominal

Entre 1990 e 1995, como resultado de taxas de inflação anual sempre na casa de três ou quatro dígitos, a economia brasileira teve quatro moedas diferentes : de janeiro a fevereiro de 1990 a moeda brasileira em vigor era o cruzado novo; daí até julho de 1993 vigorou o cruzeiro; até junho de 1994 o cruzeiro real; até dezembro de 1996 o real.

A seguir a série de valores nominais para a taxa de câmbio, medida em moeda nacional por dólar, entre 1990 e 1996. Todos os valores são taxas mensais médias.

Tabela 3

Dólar Americano Oficial Valor de Venda - Média Mensal

	1990	1991	1992	1993
janeiro	14,21	191,58	1.152,83	13.991,39
fevereiro	24,12	221,54	1.379,92	18.133,34
março	38,25	230,86	1.796,63	22.493,38
abril	47,66	252,39	2.196,06	28.393,62
maio	52,16	272,58	2.616,84	36.926,05
junho	56,98	297,66	3.158,76	47.976,93
julho	66,15	329,04	3.819,81	62.669,28
agosto	71,84	358,10	4.656,85	82.626,00
setembro	75,57	415,87	5.702,70	110,32
outubro	94,58	582,97	6.930,56	151,00
novembro	120,99	706,81	8.933,10	204,84
dezembro	155,50	932,54	11.163,30	277,17

	1994	1995	1996
janeiro	388,96	0,852	0,974
fevereiro	553,47	0,842	0,981
março	772,40	0,888	0,986
abril	1.096,54	0,908	0,990
maio	1.583,39	0,897	0,995
junho	2.265,41	0,913	1,001
julho	0,938	0,929	1,007
agosto	0,899	0,942	1,013
setembro	0,867	0,953	1,019
outubro	0,846	0,959	1,024
novembro	0,842	0,963	1,030
dezembro	0,852	0,989	1,037

Fonte: Banco Central

2. A Taxa de Câmbio Real e a Taxa de Câmbio Efetiva Real

2.1 Uma Abordagem Informal

A discussão a seguir não se propõe a definir o melhor método para o cálculo da taxa de câmbio real, especificamente para a economia brasileira desta década; isto será realizado posteriormente. Há somente uma tentativa de esclarecer o conceito de câmbio real bem como apresentar as diferentes alternativas de cálculo desta taxa.

Para uma primeira aproximação é conveniente considerar a taxa de câmbio como um preço de uma mercadoria - a moeda internacional. Esta mercadoria, entretanto, tem a peculiaridade de servir como referência aos bens e serviços no contexto da economia internacional. Dessa forma questionar a respeito da evolução do preço da moeda internacional no tempo passa a fazer sentido. Isto é, a moeda internacional ficou mais “cara” ou mais “barata” em relação a um determinado referencial definido arbitrariamente no tempo? Em outras palavras, como variou o poder de compra da moeda nacional no exterior durante o tempo? Para realizar esta medida é necessário lembrar a distinção entre variações nominais e reais. Variações no câmbio nominal

somente equívalem a variações no câmbio real se todos os outros preços relativos (de todas as economias nacionais envolvidas na análise) mantiverem-se constantes, uma hipótese de probabilidade quase inexistente. Se os preços medidos em diferentes moedas nacionais movimentam-se, o poder de compra de cada moeda também varia. O fato de uma moeda ter maior ou menor capacidade de adquirir maior ou menor quantidade de bens e serviços domésticos significa uma alteração em termos reais. Se o poder de compra de uma moeda subiu é natural que esta mesma moeda torne-se mais “cara” frente a outras moedas cujo poder de compra manteve-se constante. Somente a alteração da taxa de câmbio nominal proporcional à modificação no poder de compra interno seria capaz de manter a taxa de câmbio real inalterada. De maneira informal e adotando uma série de simplificações:

Suponhamos duas economias, A e B, dotadas cada qual de um único bem, no qual a variação dos preços possa ser perfeitamente expressa. Na situação inicial uma unidade de moeda nacional A é capaz de adquirir 10 unidades do bem A. Uma unidade da moeda B pode adquirir 10 unidades do bem B. A taxa de câmbio nominal indica que uma moeda A é trocada por uma unidade B. Portanto uma moeda B adquire 10 bens A e uma moeda A adquire 10 bens B.

É mais fácil compreender o conceito de taxa de câmbio real sob a ótica de um único país, no caso o país A. Poderia se supor, inclusive que o país B representa a soma de todos os outros países do mundo. Por hipótese, a moeda de A ganha poder de compra através de uma redução dos preços do bem A. Estes reduzem-se pela metade, e uma moeda A compra agora 20 unidades do bem A. No país B os preços não se alteram. O que acontece se a taxa de câmbio nominal permanece a mesma ? O país A compra 10 bens B, com uma moeda A. Ocorre a troca de uma moeda A por uma moeda B, segundo a taxa de câmbio 1:1, e uma moeda B adquire dez unidades do bem B. Ao vender suas dez unidades de bem A recebe, no entanto, apenas meia moeda A. O comprador, proveniente de B utilizou meia moeda B, que foi convertida em meia moeda A, suficiente para comprar dez unidades de bem A dada a alteração de preços. Assim, o país A assistiu a uma alteração de preços nas suas operações de compra e venda em relação ao exterior. O país A compra bens B pela mesma quantia que comprava antes, mas vende bens A por um preço menor do que vendia antes. Comprar do exterior ficou mais caro

que vender para o exterior; quando da comparação com a situação inicial; é esta a alteração na taxa de câmbio real.

Dessa forma, quando ocorre deflação, queda de preços, e a taxa de câmbio nominal não se movimenta, a moeda nacional está desvalorizando. No caso de inflação, subida do nível de preços, e a taxa de câmbio nominal permanece fixa, ocorre valorização da moeda nacional.

Entretanto, se ocorre uma alteração na taxa de câmbio nominal, na mesma proporção em que variaram os preços dos bens A e B, a taxa de câmbio real se conserva. No caso específico, isto ocorre com uma taxa nominal que determine a troca de duas moedas B por uma moeda A. Com a alteração, o país A, com meia moeda A, compra uma moeda B, que compra 10 bens B. Ao vender seus 10 bens A, recebe meia moeda A proveniente da troca por uma moeda B - a taxa de câmbio nominal agora é $2B = 1A$.

A taxa de câmbio real é a mesma porque o valor relativo é constante. Na situação inicial, para 10 bens, o país A movimentava uma moeda, tanto para vender como para comprar de B. Quando o preço do bem A muda, sem que o câmbio nominal se altere, o país utiliza uma moeda na compra, mas recebe meia moeda na venda. Com o câmbio nominal ajustado, tanto gasta meia moeda para comprar como recebe meia moeda ao vender.

É deste modo que o trabalho encara a taxa de câmbio real. No exemplo acima, pode-se dizer que a mudança na taxa de câmbio nominal (de $1A = 1B$ para $1A = 2B$) conservou a taxa de câmbio real no mesmo valor. Uma das funções da moeda é a medida de valor, a moeda é a mercadoria que serve de referência para todas as outras; o valor das outras mercadorias é expresso através de moeda. Assim, se uma moeda torna-se mais “cara”, em termos reais, em relação à outra, todos os bens expressos nessa primeira moeda também encarecem. A taxa de câmbio real mede as alterações entre os preços medidos em diferentes moedas, entre os bens e serviços da economia nacional e de uma economia do exterior, mede os termos de troca. Ou ainda, mede as modificações do poder de compra entre as moedas envolvidas.

Portanto, bastaria observar a variação dos preços nas duas economias nacionais, computar este efeito na variação do câmbio nominal, e obteríamos o câmbio real. No entanto, há diferentes métodos para o cálculo da taxa do câmbio real e grande

controvérsia sobre o assunto. Isto porque algumas simplificações adotadas no exemplo são muito distantes da realidade :

Não existe nenhum bem, nenhum índice, que sintetize de forma perfeita a variação de todos os preços. Primeiro porque o sistema de preços não é simples; há uma infinidade de bens e serviços e freqüentemente ocorrem mudanças nos preços relativos, isto é, os valores não se movem com a mesma velocidade ou na mesma direção. Portanto, a construção de um índice capaz de medir a variação dos preços envolve a definição de determinados critérios: quais preços devem ser considerados e qual o peso de cada um deles ? Deve-se utilizar o mesmo índice para as duas economias ? Um dos pontos fundamentais é que alguns preços representam mercadorias que podem ser incluídas em transações comerciais entre dois países (*tradables*), outras não (*non-tradables*). É perfeitamente possível importar um carro, uma peça de roupa, uma máquina, ou alimentos industrializados que apresentam razoável prazo de durabilidade. Não é possível importar o jantar de um restaurante, uma consulta médica, o transporte de um ônibus urbano municipal. O consumo destes últimos bens e serviços pode ser realizado somente no seu local de produção. Assim, se considerarmos duas pessoas : um turista, que viaja para um país diferente do seu, e um importador instalado no país de origem, é possível dois poderes de compra diferentes para a mesma moeda, basta que os preços dos *tradables* tenham variado de modo diferente em relação aos preços dos *non-tradables*. Se a taxa de câmbio real mede os termos de troca, e está preocupada com o comércio internacional, as características específicas dos bens e dos serviços tem que ser levadas em conta.

A segunda dificuldade deriva da simplificação do cálculo do câmbio real levar em conta apenas as economias A e B. Um país, ainda mais nos tempos atuais, comercia com vários outros. A taxa de câmbio real não deve medir o poder de compra da moeda local em apenas uma economia, mas em todas as economias de seus parceiros comerciais. A economia B, portanto deveria representar não um país, mas o conhecido “resto do mundo”. A complicação torna-se mais evidente a partir da observação de que o sistema não é estático, todas as variáveis (as taxas de câmbio entre as diversas moedas das várias economias), modificam-se quase que simultaneamente, a partir da introdução das taxas de câmbio flexíveis na década de 1970. Dessa forma é necessário, novamente, desenvolver critérios que considerem a existência não de uma economia e de um

conjunto de bens e serviços expressos em uma moeda estrangeira, mas de várias economias e várias moedas.

2.2 Uma Abordagem Formal

ZINI JR.¹ define a taxa de câmbio real da seguinte maneira:

“O conceito de taxa de câmbio real tem dois aspectos. A taxa de câmbio real é uma medida do poder aquisitivo de um país. Ao mesmo tempo é uma medida de competitividade dos bens produzidos no país relativamente aos bens produzidos no resto do mundo”

O primeiro passo na compreensão das alternativas que a teoria econômica propõe para a determinação de uma taxa de câmbio real é examinar o conceito da PPP (*Purchasing Power Parity*), em português Paridade de Poder de Compra. A idéia central desta teoria é a de que, no longo prazo, as moedas deveriam dirigir-se para taxas (nominais de câmbio) que igualam o preço de cestas, de produtos idênticos, em todos os países. Isto significa supor que os preços tendem a ser iguais em qualquer mercado, pois estão sujeitos a arbitragem internacional. Na prática, excluídos os efeitos das tarifas e dos custos de transporte, o preço de uma cesta de bens que pode ser importado entre dois países deve se equivar. O grau de valorização ou desvalorização de cada moeda seria dado, portanto, pela distância entre a taxa de câmbio nominal observada e a taxa de câmbio nominal necessária para igualar o preço de uma cesta de produtos representativa. Há ainda duas variantes na teoria: uma versão rigorosa (PPP absoluta) segundo a qual índices de preços de duas economias expressos em uma moeda comum atingem um mesmo valor. A outra versão (PPP relativa) admite que esses dois índices não necessariamente tendem a igualdade, mas a razão entre eles torna-se constante.

Se esta “tendência” é capaz de descrever de forma razoável a realidade, então há um valor “correto” para a taxa de câmbio de forma a substanciar as igualdades

¹ ZINI JR., A. A. “ A Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil” , EDUSP, 1993.

sugeridas. É este valor “correto” que deve ser tomado como base de comparação, os desvios da taxa de câmbio em relação a este valor representariam o quanto uma moeda está apreciada/depreciada ou valorizada/desvalorizada². O desenvolvimento do raciocínio, ao final, fornece uma fórmula matemática para o cálculo de uma taxa de câmbio real: a taxa de câmbio nominal (medida em moeda nacional por moeda internacional) multiplicada pela razão entre os preços externos e os preços internos. No caso da adoção da versão relativa deve-se ainda realizar a multiplicação por uma constante, a chamada taxa de paridade real; na versão absoluta esta constante vale 1. É interessante observar que o produto obtido é um número puro, isto é, sem unidade. A idéia é que esta fórmula pode ser utilizada como ferramenta na condução da política cambial. Dados os parâmetros representados por dois índices inflacionários a taxa de câmbio real é vista como função da taxa de câmbio nominal³. A política de minidesvalorizações cambiais aplicada no Brasil nas décadas de 70 e 80 estava ancorada nos princípios teóricos da PPP.

As críticas a esta proposta apontam para a desconsideração dos diferentes índices de produtividade entre as economias, da existência de custos derivados do transporte de economia a outra, de efeitos de choques externos que podem ter um caráter específico. Desconsiderar diferenciais de produtividade significa não deixar transparecer os *fundamentals* da economia. Na verdade a crítica questiona a validade do cerne da teoria, a existência de uma arbitragem internacional de preços perfeita o suficiente para justificar a adoção deste critério. Por outro lado, o argumento favorável surge de uma característica da economia brasileira nas últimas décadas, a inflação crônica. A taxa de câmbio real da PPP parece conveniente para esta situação. Uma observação atenta à evolução da taxa de câmbio nominal no Brasil desta década, tabela apresentada no início do capítulo, permite a seguinte conclusão. Uma conjuntura de taxas de inflação interna de dois dígitos ao mês torna quase impossível a visualização imediata, ou apenas uma vaga idéia, da movimentação da taxa de câmbio real. Certamente, essa dificuldade, derivada de um cenário extremamente instável, pode ser estendida ao exercício de manipulação da taxa de câmbio real a partir da taxa de câmbio nominal. Nesses

² a interpretação segundo a qual trata-se de conceitos distintos encontra-se no Capítulo III, seção 2.2

³ os impactos de modificações na taxa de câmbio nominal sobre as taxas de câmbio real foi objeto de polêmica na economia brasileira em 1995; esta discussão será detalhada no próximo capítulo

momentos, guiar-se por uma estratégia conservadora, o caso da PPP, pode ser uma alternativa razoável.

Uma fundamentação teórica distinta (não deixando, entretanto, de ser derivada) surgiu exatamente da crítica que põe em dúvida a abrangência da arbitragem internacional dos preços. O diferencial está no fato de que esta arbitragem existe, mas não para todos os preços. Estes devem ser divididos em duas categorias, os que representam bens “comercializáveis” e “não comercializáveis”, bens internacionais ou bens domésticos, *tradables* e *non-tradables*, as expressões são sinônimas. A respeito desta divisão, encontramos em LEMGRUBER⁴ a seguinte definição, acompanhada de suas implicações em relação aos preços relativos e à balança comercial, assunto discutido logo adiante:

“Os comerciáveis são subdivididos em dois subgrupos: produtos de exportação e produtos que competem com as importações. Os produtos de exportação são os que são exportados e consumidos no país, como é o caso do café brasileiro. Os produtos que competem com as importações são os que não são exportados, mas que são muito semelhantes aos que o país importa, por exemplo, os cigarros no Brasil. Na grande maioria do casos, um produto pode transformar-se em comerciável e vice-versa.

(...) Os produtores em dois países produzem três grupos de bens e serviços: os produtos de exportações; os produtos que competem com as importações; e os produtos não-comerciáveis. Os residentes no país compram quatro grupos de bens: os três produzidos no país e os produtos de exportação de outros países.

A conseqüência da depreciação da moeda nacional relativamente à moeda do país estrangeiro é a de que os preços nesse país, de todos os bens comerciáveis, subirão em relação aos bens não-comerciáveis. Os preços dos bens não-exportáveis, mas que competem com os importados, subirão, visto como o aumento dos preços em moeda nacional dos bens importados aumenta a demanda de seus substitutos.

O processo de reajustamento do balanço das contas correntes entre os países pode ser considerado como sendo, essencialmente, uma questão dos deslocamentos

⁴ LEMGRUBER, A. C. “Taxas Efetivas de Câmbio, o Caso Brasileiro” in BATISTA JR., P.N. (org.) “Ensaio Sobre o Setor Externo Brasileiro”, Rio de Janeiro, FGV, 1981.

das curvas de demanda e oferta dos produtos comerciáveis e não-comerciáveis, provocados pela taxa de variação cambial”

O primeiro grupo de bens - comercializáveis - está sujeito à arbitragem internacional, isto é, seu preço doméstico, que tende a ser idêntico ao preço mundial, é igual ao preço internacional multiplicado pela taxa de câmbio. Dado que este tipo de bem é comum a várias economias nacionais a concorrência a nível mundial se encarrega de estabelecer um mesmo preço, o preço internacional. É o mesmo raciocínio estabelecido pela teoria da PPP. Já o segundo grupo é composto por bens que não podem ser inseridos em um contexto de concorrência mundial, estes bens são, de alguma forma, específicos as suas respectivas economias nacionais. Não podendo ser objeto de transações comerciais internacionais, não há argumentos que justifiquem a convergência para um preço internacional ou comum; estes preços não estão sujeitos a uma arbitragem internacional.

De forma aparentemente semelhante à proposta anterior, a atual é medir a taxa de câmbio real através do produto da taxa de câmbio nominal pela razão entre preços externos e internos. A diferença é que o índice de preços externos é composto somente por aqueles bens expostos à arbitragem internacional, os internacionais, os *tradables*. O índice de preços internos, por sua vez, deve ser construído com base nos preços dos bens domésticos, os *non-tradables*. Conforme indica esta teoria, os bens internacionais apresentam um preço comum. Então é possível afirmar que a razão entre o índice de preços interno de bens internacionais, e o índice de preços interno de bens domésticos, representa uma forma equivalente de medir a taxa de câmbio real à razão preços externos / preços internos.

O elemento central desta teoria é o de que a taxa de câmbio real deve ser capaz de revelar alterações em preços relativos entre os dois grupos de bens descritos. O conceito de taxa de câmbio real que está se assumindo é aquele no qual esta taxa deve “explicar “ os saldos da balança comercial. Conforme **PASTORE & PINOTTI**⁵

“Quando os preços dos bens internacionais crescem relativamente aos bens domésticos cai o consumo de bens internacionais (quer de bens internacionais de

⁵ PASTORE, A.C. & PINOTTI, M.C. “A Taxa de Câmbio Real e os Saldos Comerciais” in Gazeta Mercantil, 27/janeiro/1995,

exportação, quer de bens internacionais substitutos de importações) relativamente aos dos bens domésticos, e fatores de produção são mobilizados para elevar a produção de bens internacionais. Estas duas forças - a substituição no consumo e o aumento na produção - conduzem ao aumento da oferta de exportações e à redução de demanda de importações, o que provoca o crescimento dos saldos comerciais. Os saldos se alteram não porque o câmbio se desvaloriza, mas porque esta desvalorização produz uma mudança de preços relativos”.

É consenso, entretanto que nenhuma destas maneiras de medir a taxa de câmbio real consegue retratar de forma absolutamente precisa o poder de compra de uma moeda, ou as condições reais de produtividade de uma determinada economia. O que se discute é qual critério minimiza as distorções.

Passemos agora a discutir os índices de preços geralmente aplicados na elaboração de tabelas contendo taxas de câmbio reais. Infelizmente não existem índices que sintetizem de modo perfeito a evolução dos preços dos bens domésticos, ou dos preços dos bens internacionais. Não há índices que façam a separação exata entre os dois tipos de bens. A indisponibilidade deste tipo de dado deriva da dificuldade em transpor um modelo teórico para a prática. Parece claro, entretanto, que isto não pode significar impedimento ao cálculo das taxas de câmbio reais. O problema é contornado através de dois índices de preços que representam aproximações, são uma *proxy* para os preços dos bens domésticos e dos bens internacionais. O IPA, Índice de Preços por Atacado é formado através de uma cesta de produtos que, na sua composição primordial apresenta produtos industriais, produtos agrícolas e matérias-primas estocáveis. Entre esse conjunto de bens há a predominância dos internacionais. O IPC, Índice de Preços ao Consumidor, por sua vez, é construído com base em uma cesta formada não só por bens, mas também por serviços; estão envolvidos todos os preços finais pagos pelo consumidor. Ítems como saúde, educação, transporte e habitação fazem com que haja a predominância de bens domésticos nesta cesta. Assim, o IPA é um estimador aceitável da variação dos preços dos bens internacionais e o IPC é um estimador aceitável da variação dos preços dos bens domésticos.

Algumas observações se fazem interessantes. A primeira delas: se o índice de preços por atacado (medindo a inflação doméstica) fosse constituído apenas por bens internacionais, não haveria sentido em utilizar tal índice no cálculo da taxa de câmbio

real. De acordo com a teoria em discussão, a arbitragem internacional iguala o preço de todos os bens internacionais; o resultado seria um quociente igual à unidade, ou seja, está se dividindo um índice por ele mesmo. Uma pequena participação de preços de bens domésticos afasta o quociente da unidade pois denominador e numerador passam a medir preços distintos. Uma grande participação de preços de bens domésticos fazem com que o quociente torne-se ainda mais representativo, esta explicação recomenda a utilização do IPC como denominador (deflator) mais indicado.

A segunda : há dificuldade em determinar a qualidade destes dois estimadores. Não há nenhuma convenção internacional que determine a composição exata de uma cesta de produtos que sirva como base de cálculo para qualquer um dos dois índices. Além disso, produtos que em geral recebem a qualificação de internacionais podem, por especificidades das economias nacionais, ser domésticos. Um exemplo, no caso brasileiro são os equipamentos de informática. A lei da reserva de mercado de informática fez com que estes bens tivessem seus preços determinados no âmbito doméstico, não havendo arbitragem internacional⁶. A abertura deste mercado colocou estes bens mais próximos da categoria internacional sem que houvesse qualquer alteração nos produtos que compõem as cestas que originam preços no atacado ou ao consumidor. Portanto, o grau de abertura de cada economia é uma variável relevante no momento em que se analisa métodos para cálculo de taxas de câmbio reais.

Se estão colocadas as opções quanto à índices de preços resta analisar os preços na economia externa. A questão é determinar a área geográfica/econômica que constitui a economia externa e esclarecer que tipo de comparação a taxa de câmbio real se propõe a fazer. A primeira idéia, que permite um manejo matemático menos trabalhoso, é verificar a evolução do poder de compra da moeda nacional - no caso, o real - com a moeda internacional, o dólar. O *status* de moeda internacional permite que o dólar funcione como “ponte” para a comparação de variações de poder de compra entre quaisquer moedas. A desvantagem é o aumento da margem de erro na comparação entre duas moedas distintas do dólar. Nada garante que a metodologia utilizada nas duas comparações em relação ao dólar sejam as mesmas.

A visão de que a taxa de câmbio real é, antes de tudo, um argumento da função que determina o saldo comercial - os outros dois argumentos seriam a renda interna e a

⁶ os preços praticados no “mercado informal” poderiam ser interpretados como resultado desta arbitragem, mas nunca poderiam ser computados no cálculo de um índice de preços

renda externa - sugere que a “economia externa” a ser considerada deve ser definida de acordo com a estrutura de comércio exterior do país em questão. Com quais países este comércio se realiza e em que proporção. A moeda nacional é comparada não à uma única moeda, mas a várias, e de forma simultânea. As várias moedas compõem uma cesta que é construída de forma ponderada. O peso de cada moeda varia de acordo com a importância que o respectivo país apresenta dentro da pauta de importações e exportações do país que detém a moeda em análise. Pode-se também adotar critérios puramente geográficos no instante em que se escolhe quais moedas farão parte da cesta: uma cesta de moedas européias, uma cesta de moedas latino-americanas. As escolhas são condicionadas ao objetivo final de cada estudo. Por exemplo, para uma análise da competitividade do Brasil no Mercosul, no item câmbio, seria interessante considerar uma cesta composta pelas moedas dos países que formam este bloco. Quando a moeda nacional é confrontada com uma cesta de moedas a taxa de câmbio real passa a se chamar taxa de câmbio efetiva real.

“(…) o cálculo preciso da desvalorização efetiva tem de levar em conta a distribuição por países das exportações e importações brasileiras. A fixação do valor de uma moeda com relação a um conjunto de moedas corresponde a aplicação do conceito de desvalorização efetiva. O que se procura saber é um índice que possa medir a variação média de um determinado país em relação a todas as outras moedas. Evidentemente, esta média é ponderada com base na participação dos diversos países na importação e exportação dos países em questão. Esta avaliação média é comumente chamada de desvalorização ou revalorização efetiva”⁷

Merece menção, ainda, uma curiosa forma de medida de taxa de câmbio real que ganhou notoriedade em função, dentre outros atributos, da facilidade nos cálculos e da disponibilidade dos dados. O índice Big Mac tem como componente único da cesta de produtos o sanduíche da maior cadeia de fast-food do mundo. O índice de preços dos bens internacionais é resumido neste produto. Por um lado, o índice de apenas um produto apresenta a menor abrangência possível. Por outro, este produto é produzido de maneira quase idêntica na maioria dos países em todo o mundo. Este padrão na produção, e o fato de ser um produto comum à várias economias confere vantagens a

⁷ LEMGRUBER, A.C. op. cit.

esse sistema. O preço do Big Mac em cada país e a taxa nominal de câmbio em relação ao dólar rapidamente conduzem a um valor das taxas de câmbio reais. Compara-se o preço do Big Mac nos Estados Unidos com os preços locais - convertidos para dólar de acordo com as taxas de câmbio nominal. A valorização/desvalorização de cada moeda é proporcional a este diferencial. Neste sistema, o Big Mac está sendo utilizado como representativo do conjunto de bens internacionais estando submetido à arbitragem internacional. Este critério não leva em conta a existência de bens domésticos, o que remete à formulação inicial da PPP. Talvez seja excessivamente simplista, mas é um critério bastante prático.

Resumindo, as duas fórmulas básicas para o cálculo das taxas de câmbio real no Brasil são, na ordem em que foram apresentadas, as seguintes:

$$\text{Câmbio Real} = E. (P^* / IP_{ABR})$$

$$\text{Câmbio Real} = E. (P^* / IPC_{BR}) \cong IP_{ABR} / IPC_{BR}$$

onde E é a taxa cambial nominal em moeda nacional por dólar; P* o índice de preços externos e no atacado (referente aos Estados Unidos quando a comparação é realizada com o dólar, referente à vários países, quando a comparação é realizada com várias moedas simultaneamente); IPC o índice de preços ao consumidor no Brasil; IPA o índice de preços no atacado no Brasil.

3. Detalhe Técnico: Escolha da Base de Comparação

A apresentação dos valores das taxas de câmbio reais está estruturada no formato de números-índices. Dentro de uma série numérica definida no tempo, escolhe-se um determinado período que deverá representar a base da série. O valor correspondente a este período é igualado a 100 e todos os outros valores são reescritos de forma a manter a razão original. Com isto, a comparação entre diferentes períodos é facilmente visualizada. A escolha do período base é fundamental na apresentação das séries. A escolha de um período-base no qual a taxa de câmbio real é a mais alta (desvalorizada pois a taxa nominal que originou o cálculo está expressa em moeda nacional por moeda estrangeira) dentre todas observadas faz com que todos os outros valores, reescritos, sejam menores que 100. E isto sugere uma época de grande valorização da moeda nacional. Da mesma forma, a escolha do período com a menor taxa real (valorizada) dá a impressão de uma época de desvalorização da moeda nacional dado que todos os valores reescritos serão superiores a 100. E ambas as séries estão retratando um mesmo fenômeno. Fazendo uma analogia com a cinemática, os movimentos dependem do referencial. Assim, declarações de que o câmbio está defasado em $x\%$, comuns na imprensa brasileira nestes últimos anos, merecem o máximo cuidado nas seguintes situações: quando não se explicita a base de comparação (a defasagem é de $x\%$ em relação a que período ?) ou ainda quando esta base representa um pico, alto ou baixo, dentro da série temporal.

A escolha da base de comparação pode ter implicações relacionadas ao conceito de taxa de câmbio de equilíbrio. A afirmação de que uma moeda está desvalorizada em $x\%$, implicitamente assume que o período base adotado representa uma taxa de câmbio “correta” ou de “equilíbrio”. Esta taxa de câmbio seria adequada para produzir o equilíbrio da balança de pagamentos.

O gráfico 1 retrata uma mesma série com a adoção de diferentes bases, a título de ilustração.

Gráfico 1

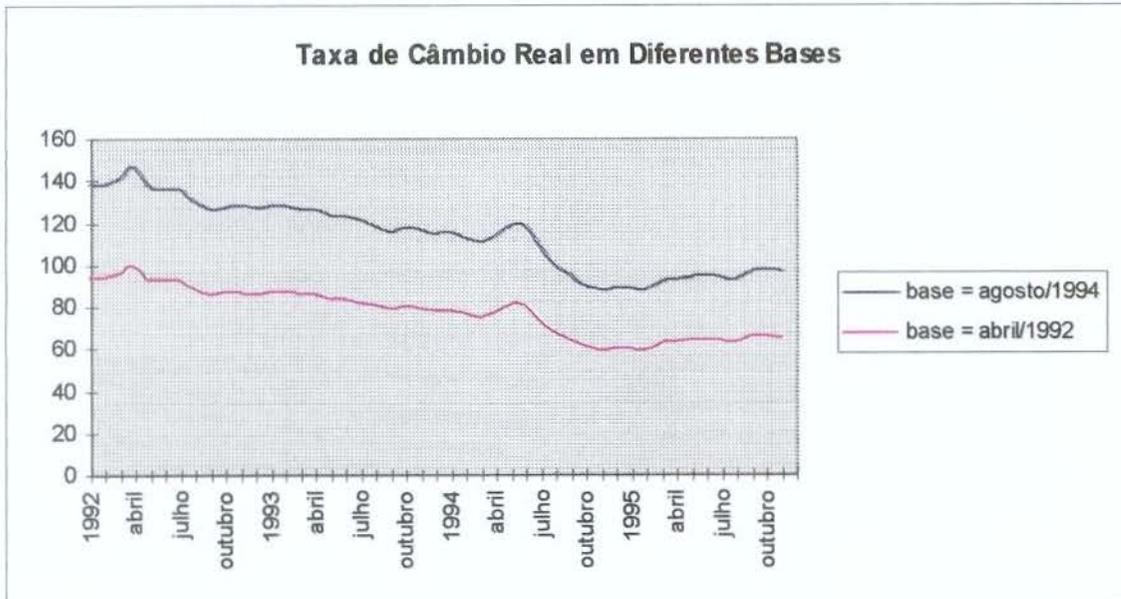
Taxa de Câmbio Real, Real /Dólar (base = agosto/1994)

Deflator: IPA

X

Taxa de Câmbio Real Real/Dólar (base abril/1992)

Deflator: IPA



Fonte bruta: FUNCEX

Elaboração própria

A inclinação das duas curvas é idêntica pois o fenômeno que está sendo descrito é o mesmo. Se todos os valores da série foram calculados através da mesma metodologia a razão entre duas taxas reais não se modifica em virtude de uma troca de base. Conforme MACIEJEWSKI⁸,

“(…) the relative change between any two dates can be measured by simply comparing the corresponding levels of the calculated values of the index. For any

⁸ MACIEJEWSKI, E.B. ““Real” Effective Exchange Rate Indices - A Re-Examination of the Major Conceptual and Methodological Issues” in Staf Papper - International Monetary Found, Vol.30 n.2, Chicago, junho/1981

given weighting procedure, the percentage changes are independent of the base dates, and there is an element of uniqueness in the determination of relative changes.”

Apesar deste fato, a curva que utiliza como base o mês de abril de 1992, quando se observa um determinado ponto isolado, pode servir de sustentação para a afirmativa de que a taxa de câmbio estava desvalorizada em quase 40% no início de 1995. Da mesma forma, a curva que utiliza como base o mês de agosto de 1994 permite a leitura de que o câmbio estava desvalorizado em cerca de 40% no início de 1992. Nenhuma das afirmações pode ser classificada como equivocada, mas sim como incompleta. A escolha do período que servirá de base apenas desloca a curva verticalmente, sem contudo, alterar seu formato. Ao se escolher determinado período como base, implicitamente, assume-se que o valor da taxa de câmbio real naquele instante é satisfatório, ou representativo de alguma forma de “equilíbrio”.

O Ministro da Fazenda Pedro Malan considera que a possibilidade de “manipulação” (escolha de bases que dirigem a análise para conclusões pré concebidas) dos valores das taxas de câmbio reais, bem como a teoria na qual a construção destas séries se baseiam, desqualificam a maioria dos estudos:

“Vários desses percentuais elevados sobre a sobrevalorização do Real, como os citados 46% são absolutamente equivocados e não tem nenhum sentido. Você pega um ano qualquer como base. Esses estudos não tem nenhuma validade hoje porque são baseados na paridade do poder de compra. Escolhe-se um ano qualquer no passado, que representaria um momento em que a taxa de câmbio teria sido razoável e equilibrada - a taxa desejada. Aí aplica-se a essa taxa os diferenciais de inflação, seja de um grande parceiro comercial, seja de um conjunto de seus principais parceiros, em relação à sua própria taxa de inflação. A partir daí é fácil calcular, é uma regra de três simples para se chegar à taxa de câmbio que preservaria a paridade do poder de compra nessa forma simplista de cálculo. Como nós tivemos, do final dos anos 80 para cá, até 93, uma taxa média anual de mais de 1000%, os números são de tal dimensão que chega-se a percentuais daquela natureza, de 46%. Há variações drásticas conforme o índice de preços que você usa. Isso não tem nenhum significado hoje em dia.

(...)1988, por exemplo é um ano muito usado [como período base]. E por que 1988 ? Por que naquele ano nós geramos um saldo comercial de US\$ 19 bilhões.”⁹

De fato no ano de 1988 a balança comercial brasileira registrou um superávit expressivo. Assumindo uma correlação positiva entre altas taxas de câmbio real (advindas de uma taxa de câmbio nominal em moeda nacional por moeda estrangeira) e superávit comercial, é de se esperar que uma série que assume o ano de 1988 como período base (igual a 100) acuse valores inferiores a 100. A taxa de câmbio real do ano de 1988 é alta em relação a de outros anos, conclusão derivada da hipótese assumida acima. A questão consiste em estabelecer este ano como apropriado ou não para funcionar como parâmetro de comparação. A taxa deste ano seria “correta” ? Isto depende dos objetivos de política econômica, a taxa é “correta” para impulsionar a geração de superávits comerciais, mas pode não ser para outros objetivos, como por exemplo, políticas de estabilização.

4. Os Valores das Taxas de Câmbio Reais Brasileiras no Período 1990-1996

4.1 A Funcex Como Fonte de Dados

A Fundação Centro de Estudos de Comércio Exterior promove constantemente estudos a respeito dos valores das taxas de câmbio real. Os resultados são publicados periodicamente em **BALANÇA COMERCIAL E OUTROS INDICADORES CONJUNTURAIS**¹⁰. A metodologia sob a qual foram realizados os cálculos será apresentada de forma bastante resumida, estando descrita com maior rigor em **MACIEJEWSKI**¹¹. O índice de taxa de câmbio real que surge desta metodologia, *effective exchange rate* (EER), seria indicado para ser utilizado como alimentador de um

⁹ Ministro Pedro Malan em entrevista à Gazeta Mercantil de 12/maio/1997

¹⁰ **BALANÇA COMERCIAL E OUTROS INDICADORES CONJUNTURAIS**, vários números, in Revista Brasileira do Comércio Exterior, Funcex, Rio de Janeiro

¹¹ MACIEJEWSKI, E.B., op. cit.

modelo que mede o impacto de mudanças nas taxas de câmbio - e somente deste fator - sobre a competitividade das exportações.

Os dados estavam dispostos em diferentes tabelas, as quais estavam escritas em diferentes bases. Os dados foram transformados de modo a serem escritos em uma única base. Esta base foi o valor da taxa de câmbio (efetiva) real em de agosto de 1994. A escolha desta data não se dá em função de resultados da balança de pagamentos, mas sim em virtude da caracterização de uma nova etapa da política cambial brasileira, conforme descrito no capítulo anterior. O objetivo é demonstrar numericamente os resultados da adoção desta nova política. A conversão para uma única base foi realizada através de fatores de correção com quatro casas decimais. Alguns números-índices foram corrigidos sucessivamente, e este grau de precisão, ao fim do trabalho, demonstrou-se insuficiente. Assim, há uma margem de erro de uma unidade, a ser acrescida ou decrescida, de cada um dos números-índices que compõem as tabelas. É importante salientar que isto não altera a tendência de movimentação das taxas. Esta tendência é clara no sentido de demarcar o início do segundo semestre de 1994 como período de forte apreciação da moeda nacional.

4.2 Um Índice Alternativo

O índice alternativo, utilizado como indicador do nível de preços domésticos, tem o nome de Índice de Lastro. A metodologia de sua construção vem a seguir e pode ser encontrada de forma rigorosa em GUIMARÃES¹². A preocupação desta nova formulação é fornecer um indicador que seja capaz de avaliar corretamente o impacto da evolução das taxas de câmbio sobre as exportações. Há a premissa de que o comportamento do IPA não reflete corretamente a trajetória dos custos dos produtos exportados, tornando as taxas de câmbio reais que o utilizam na formulação inadequadas para tal fim. Simultaneamente, há uma preocupação setorial, o que permite caracterizar impactos diferenciados da evolução do câmbio sobre o desempenho exportador dos diversos setores industriais. Neste capítulo o índice é observado de forma agregada, com

¹² GUIMARÃES, E.A. "Taxas de Câmbio Setoriais: Metodologias e Resultados", Rio de Janeiro, Funcex, Texto para Discussão n. 106, 1995.

um único formato de taxa de câmbio real que incorpora os custos da atividade exportadora como um todo. Porém, no capítulo IV a informação desagregada por setor será de suma importância para o estudo da questão que engloba a taxa de câmbio, a competitividade e as exportações em dois setores específicos.

A construção da série de taxas de câmbio reais, neste caso, obedeceu às seguintes ações, nesta ordem:

1) construção de indicadores da evolução dos custos de produção de diversos setores da economia, o que foi feito com base na matriz de relações interindustriais do IBGE de 1985. Foram considerados 31 setores nas áreas de agropecuária, indústrias extrativas vegetais e minerais e indústria de transformação. O custo é formado por alguns itens para os quais foram estimados, por setor, parâmetros que indicam suas participações. Estes itens são bens de procedência nacional, bens importados, salários, custos trabalhistas e custos de serviço de natureza diversa. No cômputo geral a média das estimativas dos parâmetros foi, respectivamente, 61%, 10%, 16%, 13%.¹³ Os bens de produção nacional tiveram suas variações de preço representadas por IPA setoriais; a variação dos preços dos serviços industriais de utilidade pública foi considerada como expressa pelo índice de energia elétrica industrial do Estado de São Paulo, medido pelo IESP/FUNDAP; para o preço de outros serviços foi utilizado o IPA-DI da FGV; a variação do salário médio, por hora, foi calculada pela razão entre os índices “total de salários” e “total de horas pagas”, ambos da FIESP.

2) Definição das taxas de câmbio reais a partir da taxa de câmbio nominal, multiplicada pelo nível de preços externos e dividida pelo nível de preços domésticos. A *proxy* utilizada para este índice, e é isto que difere esta metodologia das demais, é o Índice de Lastro ou de custos.

3) Cálculo da evolução da taxa de câmbio real relativa ao total de exportações a partir da agregação das taxas de câmbio ponderadas segundo a participação de cada setor nas exportações totais. A estrutura das exportações, que determina as participações, foi a observada no Brasil no período entre 1990 e 1993.

¹³ a proporção 61%/10% faz com que o barateamento dos custos de produtos exportáveis, em função de importações mais baratas, em função de uma taxa de câmbio supostamente sobrevalorizada, tenha reduzido efeito

4.3 Tabelas

Tabela 3

Taxa de Câmbio Real, moeda nacional/Dólar

Base : agosto/1994 = 100 Deflator: IPA

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
janeiro	102,1	132,2	131,8	126,3	116,1	88,6	97,8
fevereiro	96,6	122,8	130,2	127,4	114,2	87,3	97,8
março	84,4	117,5	133,6	125,6	111,4	91,5	98,7
abril	97,3	118,0	137,4	125,7	114,9	92,7	99,6
maio	96,9	121,6	136,6	123,2	118,6	93,8	99,4
junho	98,5	121,8	136,2	122,7	118,6	94,4	98,7
julho	102,9	119,4	135,5	120,8	107,8	93,8	97,9
agosto	100,2	116,8	129,5	118,9	100,0	93,2	98,8
setembro	96,4	116,9	126,1	116,3	94,4	96,8	98,8
outubro	108,3	125,3	126,6	117,5	89,6	97,6	99,4
novembro	117,6	126,6	127,2	117,1	87,8	96,8	99,6
dezembro	126,8	134,3	126,5	116,6	88,8	97,9	99,0

Fonte: até março/1995 - GUILMARÃES
a partir de abril/1995 - FUNCEX

Tabela 4

Taxa de Câmbio Real , moeda nacional/dólar

Base: agosto/1994 = 100 Deflator: Índice de Lastro

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
janeiro	103,6	138,4	134,2	125,6	118,2	89,8
fevereiro	97,9	131,3	132,6	126,1	116,2	88,3
março	87,7	128,5	134,0	113,8	113,5	93,2
abril	101,1	128,0	135,4	126,0	114,5	
maio	103,2	129,8	134,6	124,8	116,0	
junho	103,9	129,3	133,7	124,3	114,2	
julho	107,0	126,5	133,0	122,2	104,5	
agosto	106,4	124,3	129,6	120,8	100,0	
setembro	102,2	123,0	128,4	119,3	95,2	
outubro	115,7	133,4	127,9	120,0	91,4	
novembro	124,6	130,1	126,1	118,1	88,8	
dezembro	130,8	135,4	125,2	117,4	89,3	

Fonte : GUILMARÃES

Tabela 5

Taxa de Câmbio Real , moeda nacional / Iene**Base: agosto/1994 = 100 Deflator: IPA**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
janeiro	108,6	101,6	108,3	107,1	87,5	88,5
fevereiro	112,7	104,7	112,3	110,1	87,4	88,7
março	124,4	105,8	113,4	107,7	98,3	89,0
abril	124,0	103,9	117,0	112,4	106,0	87,8
maio	120,8	103,1	116,0	115,8	104,9	87,7
junho	122,5	101,5	118,3	115,9	105,9	85,4
julho	122,2	101,1	116,1	109,9	102,2	84,7
agosto	128,5	105,4	118,5	100,0	94,6	86,2
setembro	123,4	105,8	114,2	95,4	92,8	84,8
outubro	111,1	104,9	113,0	90,9	93,3	83,2
novembro	109,1	106,4	111,7	88,9	91,3	83,5
dezembro	101,8	108,1	109,9	87,9	92,3	82,0

Fonte bruta: FUNCEX

Elaboração própria

Tabela 6

Taxa de Câmbio Efetiva Real , moeda nacional/Cesta Aladi**Base: agosto/1994 = 100 Deflator: IPA**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
janeiro	124,4	114,0	122,6	114,6	84,8	98,1
fevereiro	120,0	115,1	127,0	113,1	84,6	99,3
março	142,4	111,2	121,4	109,3	87,7	99,1
abril	141,9	108,2	121,5	113,1	91,2	100,2
maio	134,4	109,2	119,1	117,7	93,5	99,8
junho	132,0	109,8	119,3	117,5	94,2	99,1
julho	133,0	109,2	117,7	107,0	94,2	98,2
agosto	136,2	112,8	117,4	100,0	94,2	99,3
setembro	134,0	115,2	115,5	94,6	98,0	99,6
outubro	123,0	114,7	117,0	90,4	98,3	99,5
novembro	121,6	114,4	116,0	88,5	96,3	99,8
dezembro	114,8	114,8	115,6	88,8	97,8	99,4

Fonte bruta: FUNCEX

Elaboração própria

Aladi representa uma cesta de moedas construída através da participação ponderada de alguns países na corrente de comércio do Brasil entre 1992 e 1994. Os países e as ponderações são os seguintes :

Argentina	54,8%
Uruguai	10,0%
Paraguai	9,9%
Chile	13,2%
México	12,1%

Tabela 7

Taxa de Câmbio Efetiva Real , moeda nacional/Cesta Europa

Base: agosto/1994 = 100 Deflator: IPA

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
janeiro	125,5	125,8	125,6	107,1	90,4	102,4
fevereiro	129,9	130,4	123,5	105,8	90,1	102,6
março	147,2	130,4	121,1	105,0	98,4	102,9
abril	155,8	125,6	125,5	108,3	100,4	101,9
maio	152,1	124,8	123,0	114,4	100,4	99,9
junho	159,7	122,8	119,6	116,4	101,6	100,0
julho	163,2	118,3	113,8	108,9	101,9	100,4
agosto	162,8	120,2	112,6	100,0	98,9	102,1
setembro	155,6	124,3	114,6	96,6	102,0	101,2
outubro	142,3	129,5	113,8	94,6	105,4	100,8
novembro	134,9	137,2	109,9	90,2	104,2	102,4
dezembro	145,0	138,1	109,7	89,0	103,8	100,4

Fonte bruta: FUNCEX

Elaboração própria

A cesta de moedas européias é construída de forma ponderada pela participação de cada país na corrente de comércio do Brasil entre 1992 e 1994. Os países e as ponderações são os seguintes:

Alemanha	31,4%
França	10,8%
Itália	18,8%
Holanda	21,2%
Reino Unido	12,4%
Suíça	5,3%

Tabela 8

Taxa de Câmbio Efetiva Real, moeda nacional / cesta 13 países

Base: Agosto/1994 = 100 Deflator: IPA

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
janeiro	123,4	120,8	123,8	112,2	88,2	98,5
fevereiro	131,3	123,4	124,7	111,2	87,6	98,9
março	142,1	121,7	122,3	108,9	93,4	99,3
abril	144,5	118,2	124,3	112,5	95,9	99,4
maio	139,7	118,2	122,0	117,4	96,8	98,5
junho	141,6	117,5	120,9	117,4	97,6	98,0
julho	144,2	115,9	117,6	108,4	97,3	97,5
agosto	146,7	119,4	116,7	100,0	95,5	98,8
setembro	143,4	122,7	115,7	95,4	98,5	97,5
outubro	131,5	124,2	116,1	91,6	99,9	98,8
novembro	128,1	126,7	114,2	89,1	98,5	98,5
dezembro	119,5	127,5	113,7	89,0	99,4	97,9

Fonte bruta: FUNCEX

Elaboração própria

A cesta de moedas de 13 países é construída de forma ponderada pela participação de cada um deles na corrente de comércio do Brasil entre 1992 e 1994. Os países e as ponderações são os seguintes:

EUA	32,3%
Argentina	14,3%
Alemanha	10,3%
Japão	9,1%
Itália	6,2%
Holanda	6,9%
Reino Unido	4,1%
França	3,5%
Chile	3,4%
México	3,2%
Uruguai	2,6%
Paraguai	2,6%
Suiça	1,7%

Tabela 9

Taxa de Câmbio Efetiva Real, moeda nacional / cesta
Base: Agosto/1994 = 100 Deflator: Índice de Lastro

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
janeiro	94,6	133,6	133,5	122,3	113,8	89,2
fevereiro	90,1	127,7	130,6	122,7	112,6	88,3
março	79,8	122,7	130,8	120,6	110,4	94,8
abril	92,4	120,2	132,9	123,6	111,6	
maio	95,1	121,7	132,6	122,7	114,1	
junho	95,6	120,0	132,8	121,7	112,7	
julho	100,2	118,2	135,0	118,3	104,6	
agosto	101,1	117,0	132,8	117,8	100,0	
setembro	97,2	117,6	131,4	118,0	95,9	
outubro	111,5	128,2	128,9	117,8	93,0	
novembro	121,5	126,8	124,2	114,6	89,7	
dezembro	127,3	133,5	123,2	113,8	89,2	

Fonte: GUILMARÃES

Tabela 10

Taxa de Câmbio Real e Efetiva Real
Índice de dezembro/1996 medido em várias bases

Deflator: IPA

Período	R\$ / US\$	R\$ / Iene	R\$ / Aladi	R\$ / Europa	R\$ / 13 países
Média 1991/1992	81,4	80,2	86,1	80,5	82,7
Média 1994	94,4	82,8	95,2	98,0	94,4
Junho / 1994	85,8	77,3	86,6	88,4	85,9
Julho / 1994	92,5	79,9	93,2	93,5	91,5

Fonte bruta: FUNCEX

Elaboração própria

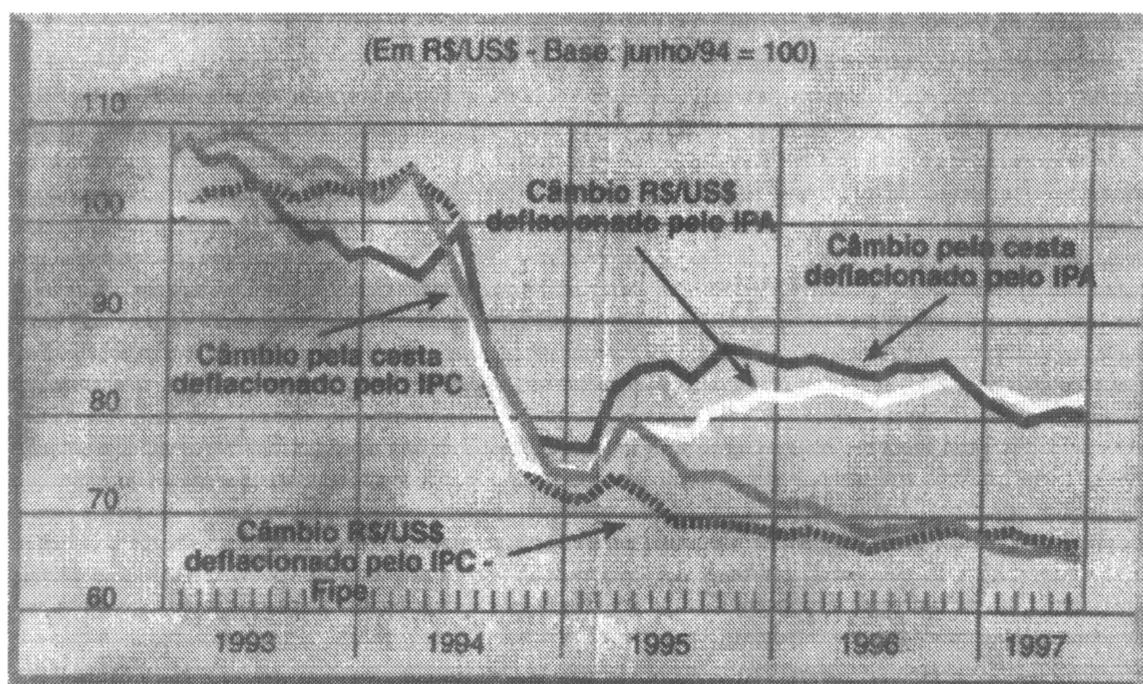
4.4 Comparação entre Diferentes Deflatores e uma Observação Final

O gráfico abaixo deriva de um estudo no qual se buscou medir o valor das taxas de câmbio real entre janeiro de 1993 e junho de 1997. A estrutura de exportações considerada data de 1990.

Gráfico 2

Taxas de Câmbio Real - Reais / Dólar

Base: junho/1994 = 100



Fonte: Bacen, FGV, Fipe e dados originais do JP Morgan

O gráfico permite visualizar, de maneira clara, que o Plano Real representa um ponto de inflexão na trajetória dos valores das taxas de câmbio real no Brasil. Independentemente do deflator interno utilizado, ou da comparação da moeda nacional ser realizada com uma ou várias moedas estrangeiras, durante o segundo semestre de 1994 o real sofre forte apreciação ou valorização. As tabelas do item anterior contém dados que apontam nesta mesma direção. A partir de 1995 torna-se fundamental considerar qual o deflator interno utilizado no cálculo. A opção pelo IPA faz com que as curvas adquiram uma tendência à inclinação positiva seguida de estabilidade; quando se escolhe o IPC a inclinação tende a ser levemente negativa em um primeiro instante, e próxima a zero no seguinte. Assim, pode-se argumentar que o processo inicial de valorização da moeda nacional foi em parte revertido; ou que este processo apenas cessou, não havendo qualquer recuperação em direção aos níveis anteriores.

CAPÍTULO III: O DEFLATOR CORRETO, UMA NOVA VISÃO DO PAPEL DA POLÍTICA CAMBIAL E AS PERSPECTIVAS DE DESVALORIZAÇÃO

1. Introdução

As perguntas básicas deste trabalho são : i) o esboço da política cambial brasileira nesta década ii) a magnitude da sobrevalorização cambial a partir do Plano Real iii) quais as conseqüências desta sobrevalorização nas exportações do setor automobilístico e calçadista.

O capítulo I teve por objetivo responder à primeira das questões; os capítulos IV e V encarregar-se-ão da terceira. A segunda pergunta foi respondida no capítulo II de forma apenas parcial e espera-se completá-la neste capítulo. A resposta incompleta existe à medida em que o assunto envolve um grau de polêmica que não foi suficientemente detalhado. Analisando as tabelas que constam no capítulo anterior constata-se que, quando confrontada com o dólar, ou com as diversas cestas de moeda, o real dificilmente esteve valorizado em mais de 20% (a base de comparação é agosto de 1994, início do Plano Real). Para a realização destes cálculos o índice de preços internos considerado foi o Índice de Preços por Atacado. A grosso modo, o fato de ser mais fácil, em um contexto de abertura econômica, ampliar a competição no setor de bens manufaturados que no de serviços, provoca dispersão entre os índices de preço. O cálculo das taxas de câmbio reais tendo o Índice de Preços ao Consumidor como índice de preços interno, em virtude desta dispersão, resulta em graus de valorização da moeda nacional bastante acentuados. Os resultados dispares, fruto de diferentes metodologias, estão expressos graficamente na última figura do capítulo II.

Posto isso, a preocupação inicial deste capítulo é reunir argumentos que solidificam duas posições. Em um primeiro instante pode-se imaginar - o que ocorreu durante a execução do presente estudo - que estas posições são: a afirmação de que o real encontra-se ou não (e principalmente em quanto) sobrevalorizado deve ser feita sob

cálculos que utilizam como deflator interno o IPC; afirmação idêntica deve ser feita sob cálculos que utilizam como deflator interno o IPA. O grupo de economistas crítico à política cambial praticada a partir de 1994 tende a enxergar taxas de sobrevalorização preocupantes, que provocam déficits comerciais perigosos. Estes economistas constituem, via de regra, defensores da primeira posição. A abordagem teórica da taxa de câmbio real como produto da taxa de câmbio nominal pela razão evolução de preços de bens *tradables* / evolução de preços dos bens *non-tradables* é tida como a mais indicada. Esta abordagem conduz, na prática, à adoção do IPC como deflator. No caso brasileiro, nestes últimos três anos, esta opção aumenta a sobrevalorização cambial, o que torna as críticas quanto aos déficits comerciais mais consistentes. A segunda posição, por uma lógica simples, seria defendida pelos formuladores da política cambial, e estaria centrada na justificativa do IPA como deflator indicado. No entanto os formuladores da política cambial concentram seus argumentos na inadequação do próprio conceito de câmbio sobrevalorizado (faz sentido dizer que uma moeda está defasada em relação à outra ?) e questionam até mesmo a relação estreita e absolutamente direta entre o valor do câmbio e dos saldos comerciais. Este grupo de economistas vê com maior simpatia o IPA como deflator interno, mas esta parece estar longe de ser a questão mais relevante.

As próximas duas seções ocupam-se do desenvolvimento das duas posições.

2. O IPC como Deflator

A argumentação a seguir, que nos pareceu a mais sólida e sistematizada, pode ser encontrada em **PASTORE&PINOTTI**¹. O valor da taxa de câmbio real é um argumento fundamental da função dos saldos comerciais à medida em que valorização/desvalorizações cambiais provocam, antes de tudo, uma mudança de preços relativos. No caso de uma desvalorização o preço dos bens internacionais cresce relativamente ao preço dos bens domésticos (os conceitos a respeito destas duas categorias de bens foram definidos no capítulo anterior). Se o câmbio se alterasse sem

¹ PASTORE, A.C. & PINOTTI, M.C op. cit.

mudar os preços relativos entre os dois tipos de bens, não haveria qualquer mudança; isto ocorreria em uma economia que não produzisse nem consumisse bens domésticos, ficando restrita aos bens internacionais.

Uma situação teórica: imaginando um país produtor de um único produto e um único insumo. Ambos são bens internacionais, portanto podem ser comprados ou vendidos tanto no mercado externo como interno. Há apenas um fator de produção, o insumo, sem o concurso de mão-de-obra ou capital. Se os bens (produto e insumo) são internacionais seus preços domésticos, em reais, são igualados pela arbitragem, sendo idênticos aos preços vigentes no mercado internacional, em dólar, multiplicados pela taxa de câmbio nominal. Nestas condições uma desvalorização nominal da ordem de $x\%$ apenas eleva o preço nominal de produto e insumo na mesma proporção; tanto preços como custos são corrigidos, não modifica-se o preço relativo. Assim, não há efeitos em substituição no consumo de um bem pelo outro ou aumento de produção de qualquer um dos bens. Sem tais alterações, permanece estático o saldo comercial.

Em uma nova situação produto e insumo necessitam agora do fator produtivo mão-de-obra, à qual se paga uma taxa de salário em moeda local. A mão-de-obra é um terceiro bem, com a peculiaridade de ser doméstico. Uma desvalorização do câmbio em $x\%$ elevaria as receitas marginais de produto e insumo sem, contudo, modificar a taxa de salários (bens domésticos não estão submetidos à arbitragem internacional). Se o nível da produção é dado pelo ponto no qual ocorre igualação entre receita marginal e custo marginal, surge um estímulo à elevação do emprego da mão-de-obra. O preço relativo entre bens internacionais (produto e insumo) e bens domésticos (mão-de-obra) foi alterado e é por este motivo que houve dois efeitos inexistentes quando da desvalorização descrita no parágrafo anterior: aumento global da produção - empregou-se mais mão-de-obra - e redução relativa do consumo doméstico de bens internacionais. Tais efeitos conduzem à elevação de saldos comerciais.

Constata-se daí que o cerne da teoria é a relação entre preços relativos (dados por bens internacionais / bens domésticos) e saldos comerciais. Este preço relativo constitui a relação determinante (sem desprezar os níveis de renda externo e interno) do comportamento dos saldos comerciais, esta é uma proposição bastante clara. Portanto, a questão é definir, em termos de índices de preços, a medida do preço relativo.

Novamente, a arbitragem internacional, faz com que seja permitido utilizar um índice de preços médio da economia internacional multiplicado pela taxa cambial nominal ou o índice de preços de bens internacionais². É este o numerador da fração que indica o preço relativo. O denominador seria ocupado pelo índice de preço dos bens domésticos. Em termos matemáticos,

$$P_I/P_D = (E.P^*)/P_D$$

Nesta construção o índice de preços de bens domésticos é designado por P_D ; o índice de preços de bens internacionais (na moeda doméstica, no caso, o real) é designado por P_I ; o índice de preço dos bens internacionais em dólares é designado por P^* ; a taxa cambial nominal, em moeda local por moeda estrangeira, é designada por E .

Se existissem índices de preços contendo apenas bens domésticos ou bens internacionais não haveria maiores problemas. Em termos práticos, nos índices de preço por atacado existe uma proporção de bens internacionais maior que do que nos índices de preço ao consumidor. Inversamente, nos índices de preço ao consumidor existe uma proporção de bens domésticos maior que nos índices de preço por atacado. Resulta daí, ao final de todo o raciocínio, que as taxas de câmbio real devem utilizar como deflator interno os índices de preço ao consumidor.

Se a escolha para o denominador recaísse sobre o índice de preços por atacado, conforme se ampliasse a proporção de bens internacionais neste índice, a razão tenderia à unidade.

“(...) se “deflacionarmos” a taxa cambial por um índice de preços de bens internacionais corremos o risco de deflacionar a taxa cambial pela própria taxa cambial, o que na prática significa que aquilo que supúnhamos que seria uma estimativa de preço relativo é totalmente destituído de sentido.”³

A predominância de uma categoria de bens, portanto, indica o índice de preço mais adequado. Conforme aumenta a proporção de bens internacionais (*tradable*) para o

² É fundamental observar que os bens internacionais são aqueles comuns à várias economias nacionais. Assim, um índice baseado nesses bens pode perfeitamente ser construído dentro da economia nacional em questão. No caso brasileiro a aproximação se daria exatamente pelo IPA industrial.

³ PASTORE&PINOTTI, op. cit.

índice que ocupa o numerador e de bens domésticos (*non-tradables*) para o índice que ocupa o denominador maior a “qualidade” do estimador.

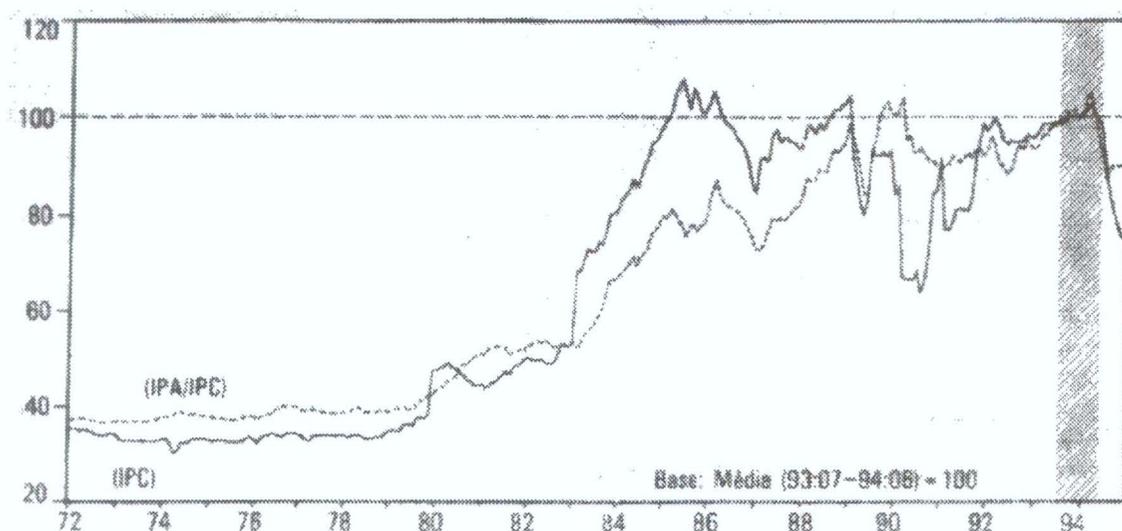
As duas formas alternativas de medida da taxa de câmbio real, resultantes desta abordagem, são:

$$CR_1 = E.P^*/IPC \cong CR_2 = IPA/IPC$$

O gráfico a seguir compara duas séries calculadas a partir destas duas alternativas. No longo prazo os movimentos são os mesmos, havendo evidências de alta correlação entre as séries. A comprovação desta relação reforça a validade teórica das proposições.

Gráfico 3

**Câmbio Real Deflacionado pelo IPC e a Relação IPA/IPC
Brasil - 1972 - 1994**



Fonte: PASTORE&PINOTTI

É interessante notar, pela segunda alternativa, que conforme os índices tornam-se mais dispersos, maior a variação da taxa de câmbio real. Se o índice de preços ao consumidor cresce em velocidade superior ao índice de preços do atacado a moeda nacional valoriza-se frente à moeda estrangeira. Sem dúvida, a dispersão entre os índices

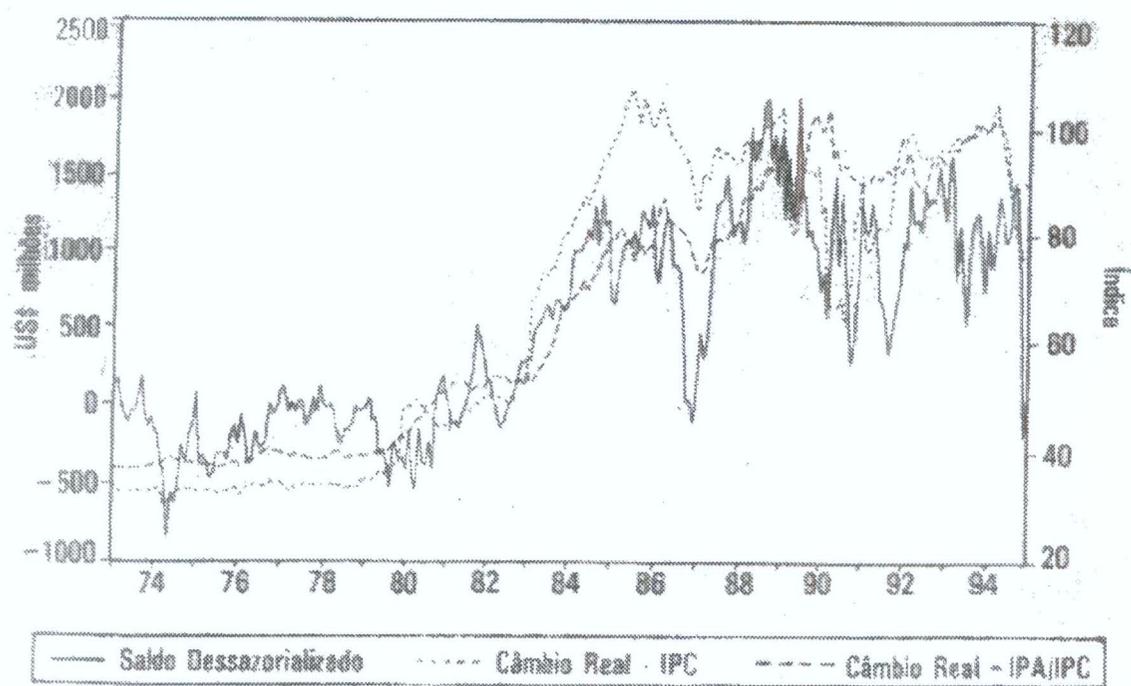
foi uma das características da economia brasileira na fase que sucedeu a implantação do Plano Real.

Em resumo, a taxa de câmbio real é um preço relativo entre duas categorias de bens, domésticos e internacionais, que influencia diretamente os saldos comerciais. Aceita esta definição, a superioridade do estimador da taxa de câmbio real construído a partir do IPC deve ser comprovada exatamente por esta influência, isto é, o estimador deve ser capaz de “explicar” os saldos comerciais de forma mais precisa que outros estimadores. Os “outros”, neste caso e para efeitos deste trabalho, são simplificados traduzidos pelo estimador construído através do IPA como deflator interno. Os dois gráficos a seguir demonstram o “poder explicativo” de cada estimador, representando um importante subsídio à escolha do IPC como índice de preços mais adequado que o IPA na confecção das séries de taxa de câmbio real.

Gráfico 4

Saldo da Balança Comercial e Câmbio Real

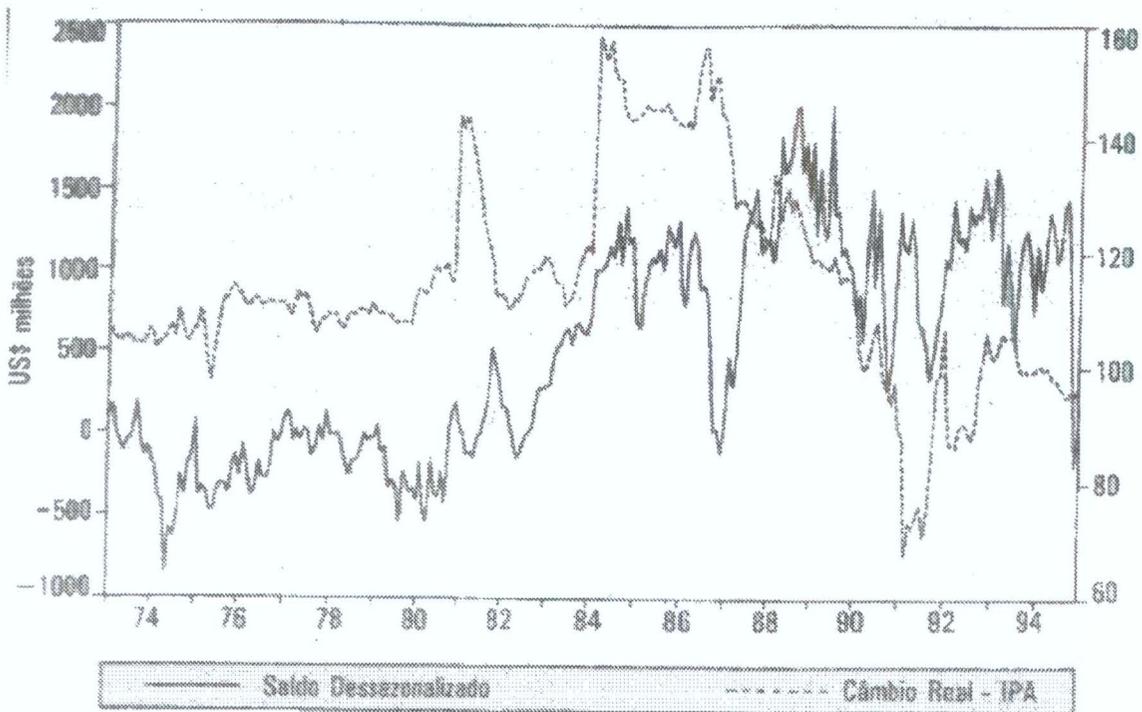
Deflacionado pelo IPC e pelo IPA/IPC



Fonte: PASTORE&PINOTTI

Gráfico 5

Saldo da Balança Comercial e Câmbio Real Deflacionado pelo IPA



Fonte: PASTORE&PINOTTI

2. A Polêmica Cambial

2.1 Duas Posições

São argumentos a favor do IPA como deflator mais indicado para o cálculo das taxas de câmbio real: uma pauta mais ampla de produtos englobados bem como maior representatividade dos custos industriais e de fabricação. Não é esta, entretanto, a linha de defesa adotada pela atual equipe econômica dentro do debate cambial que instaurou-se com maior força a partir de 1994.

Conforme detalhado no capítulo I, o Plano Real marca um ponto de inflexão na história da política cambial brasileira nos últimos anos. Conforme demonstrado no capítulo II as taxas de câmbio real responderam prontamente a esta mudança de política. A seção anterior, na qual expõe-se a defesa do IPC como índice mais adequado no

cálculo das taxas de câmbio reais, ateve-se à metodologia, sem contudo comentar as implicações da aceitação deste método em termos de política macroeconômica. Adotar o IPC e a teoria que sustenta e valida este tipo de cálculo significa admitir, para o Brasil nos anos recentes, uma taxa de câmbio real extremamente valorizada (moeda nacional por estrangeira). Esta consideração se faz necessária na crítica à “nova” política cambial pois esta: seria responsável pela deterioração dos saldos comerciais, comprimindo exportações e expandindo importações; estaria prejudicando o nível de emprego e até mesmo desnacionalizando a indústria brasileira. Ao mesmo tempo em que se gera expressivos déficits em conta corrente, o deslocamento da demanda para a produção externa gera empregos nas economias do resto do mundo e não na brasileira. A política cambial seria uma das principais indutoras (conjugada com a abertura comercial) desta situação.

Pois bem, uma linha de defesa é considerar o IPA como deflator correto - ao invés do IPC - o que resulta em taxas de câmbio real com um nível de valorização em proporções bastante inferiores. De fato, alguns argumentos foram utilizados nesse sentido. A posição dos formuladores da política cambial do Real, no entanto, é de origem menos “específica”, preocupada com uma metodologia de cálculo, e bem mais geral. A crítica, a acusação de taxas de câmbio sobrevalorizadas não faria sentido em virtude de uma nova estrutura adquirida pela economia brasileira. Em um novo contexto, em meio a um processo de globalização, e com modificação dos *fundamentals* da economia brasileira, o valor atual da taxa de câmbio real não é passível de comparação com valores anteriores, pois eles foram construídos em circunstâncias distintas.

A análise do comportamento das exportações - objetivo primordial deste trabalho - e dos saldos comerciais é realizada em um formato no qual a política cambial torna-se uma variável com pouco espaço para manobra. O programa de estabilização, ao ancorar-se nesta variável, exige que os estímulos à exportação sejam de outra origem. Esta é uma colocação importante pois define a diferença de abordagem entre a posição explicitada na seção anterior (defendida pela maioria dos críticos da atual política cambial) e a contida nesta seção:

Por um lado, os atuais níveis de taxa de câmbio real e a política desta área, nos tempos atuais, são prejudiciais, nocivas, e atrapalham o desempenho das exportações. A taxa de câmbio real estaria, nesse sentido, excessivamente valorizada. Para economistas

como o ex-ministro Delfim Netto, a política cambial deveria ser modificada pois o crescimento só pode ser estável e durável com um vigoroso crescimento das exportações. “Nos enganaram 12 meses com essa história de “Custo Brasil”. Agora começam a tomar medidas importantes de estímulo à exportação”⁴. De fato as exportações, no triênio 1994-1996 passaram de US\$ 43,5 bilhões para US\$47,7 bilhões. É um crescimento inferior ao registrado no período anterior, 1991-1993, quando o valor exportado passou de US\$31,6 bilhões para US\$38,5 bilhões. A estimativa, segundo a FUNCEX, é que se o Brasil tivesse ao menos mantido sua participação no mercado mundial, que cresceu, teria obtido, em 1996 e 1995, respectivamente, superávits comerciais da ordem de US\$9,6 bilhões e US\$6,4 bilhões. A ocorrência de déficits, ao invés de superávits, é atribuída senão em sua totalidade, em sua maior parte, aos níveis de taxa de câmbio real. Somente o aumento de importações derivado do aumento da renda interna, por si só, não seria capaz de explicar tal fenômeno.

Por outro, os níveis de taxa de câmbio real e a própria política cambial, de um passado recente, são vistos como estimulantes, sustentadores, e paliativos de deficiência competitiva. Se é preciso considerar as atuais taxas de câmbio reais em comparação com as taxas antigas, poderia se dizer, no máximo, que estas últimas estavam excessivamente desvalorizadas. Para o economista e também ex-ministro Roberto Campos haveria formas de compensar uma suposta sobrevalorização, como reduzir custos portuários, desregulamentar, financiar exportadores, eliminar tributos e melhorar a infra-estrutura. “O Gustavo Franco (diretor do BC) tem razão. Houve uma sobrevalorização inicial do Real, embora ele não confesse isso. Mas o Brasil precisa voltar a atrair capitais. O que ele faz está correto: escorrega o câmbio aos poucos, seguindo o aumento dos preços no atacado.”⁵

O “tom” da argumentação dos defensores da manutenção da atual política cambial, e principalmente de seus formuladores pode ser observado no seguinte trecho informal de uma entrevista:

“(...) as exportações refletem condições objetivas de competitividade - salários, infra-estrutura, taxas de juros, condições macroeconômicas. Várias delas

⁴ Folha de São Paulo, 30/junho/1996

⁵ idem

foram sendo esquecidas durante muitos anos. As exportações, foram, portanto, relegadas a segundo plano.

Algumas dessas distorções foram compensadas no passado com subsídios, doações, câmbio excessivamente valorizado. Portanto, inflações, recessões. Coisas desse tipo favorecem os exportadores.

No meado dos anos 80, o Brasil teve desempenho exportador muito bom. Mas era o momento em que o país estava sofrendo a pior recessão do século, depois de duas maxidesvalorizações e um festival de doações de dinheiro a países que não tinham crédito para comprar as exportações brasileiras, além de subsídios que chegaram a alcançar quase a metade do valor das exportações na ocasião.

Ou seja, todos os problemas de competitividade objetivos que o país tinha podiam ser compensados por esse tipo de estratagema.

Agora, uma vez que o país volta a uma situação de normalidade, como agora, os estratagemas não funcionam mais. A era da enganação acabou. A competitividade é um fator muito objetivo, que não pode estar sujeito a ilusões.

(...) O câmbio foi ajustado e isso prejudicou muita gente que não era competitiva e dependia do câmbio para sobreviver. Ou seja, dependia de tributar o resto do Brasil para sobreviver.”⁶

Nesta visão, a política cambial forjada e praticada através de uma orientação para o setor exportador significou fazer do câmbio um fator de competitividade espúrio. Ainda nesta visão, foi esta a política que o Brasil adotou a partir da crise da dívida, tendo a ruptura definitiva ocorrido apenas com o Plano Real.

2.1 Argumentação Formal: PPP, Produtividade e *fundamentals*

As idéias desta seção podem ser encontradas, de forma rigorosa em FRANCO⁷. Segundo este, há sérios equívocos nas críticas que apontam uma taxa de câmbio real por demais baixa, uma taxa de câmbio “defasada” ou “atrasada”. É preciso, em primeiro lugar, diferenciar estes dois adjetivos, “defasado” e “atrasado” de “apreciado”. No

⁶ Gustavo Franco, em entrevista à Folha de São Paulo, 25/maio/1997

⁷ FRANCO, G. “A Inserção Externa e o Desenvolvimento”, Brasília, mimeo, 1996

primeiro caso a taxa de câmbio encontra-se “fora de equilíbrio” (portanto há uma taxa correta, razoável ou de equilíbrio!), a moeda nacional está muito cara em relação à estrangeira. No segundo caso a moeda nacional subiu de valor, ficou mais cara em relação ao dólar; não há, necessariamente, a imagem de desequilíbrio. Isto porque nada garante que a taxa anterior, na qual a moeda nacional valia menos em relação à estrangeira fosse correta. Com a moeda “apreciada” a taxa de câmbio real - medida em moeda nacional por estrangeira - é apenas mais baixa do que antes, não havendo neste fato qualquer juízo de valor. Ou seja, esta situação em si não é boa ou ruim. O que aconteceu com o real foi exatamente uma “apreciação”, seu preço, em relação ao dólar, subiu e em função das leis de oferta e procura. A utilização da imagem da safra de bananas obriga a reprodução deste trecho:

“(…) O fato de ter havido “apreciação” significa necessariamente que se observe (no câmbio) “sobrevalorização” ou alguma forma de artificialismo? Ou o fato de os preços dos produtos da cesta básica terem caído por força das leis de oferta e da procura significa que eles estão “fora do equilíbrio”? O fato de o preço da banana, por exemplo, cair em função de uma super safra quer dizer necessariamente que há uma defasagem bananal ?”⁸

Finda esta questão de nomenclatura, porém bastante conceitual, a “crítica à crítica” prossegue: a base, o início, dos trabalhos com e do conceito de taxa de câmbio real é a teoria da PPP (paridade do poder de compra). O mundo assistiu à alguns padrões monetários: o padrão-ouro, seu declínio, a tentativa de recuperação, o padrão ouro-dólar (Bretton Woods) e, finalmente uma ausência de regras claras e definidas, um “não-padrão” , com um sistema de taxas de câmbio flexíveis. A teoria da PPP surgiu no instante em que a Inglaterra tentava restaurar o padrão-ouro, após a I Guerra Mundial. A teoria estabelecia uma regra para a determinação das taxas de câmbio da época, que tornar-se-iam fixas, visto que as economias européias haviam apresentado diferentes índices de inflação entre 1914 e 1925. A PPP, ou “padrão-cesta”, pelo qual o valor da taxa de câmbio é ditado por uma cesta de produtos e seus diferenciais de inflação, deveria servir apenas como uma referência, e mesmo assim, somente no curto prazo. Não é possível que um padrão de valor criado nos anos 30 seja utilizado como regra

⁸ FRANCO, G. op. cit.

mais importante na definição de valores de taxas de câmbio em um mundo econômico que não comporta nem mesmo um padrão monetário, além de apresentar um sistema de taxas de câmbio flexíveis que oscilam constantemente. De acordo com a PPP, se a taxa de câmbio não é corrigida pelo diferencial entre a inflação interna e a externa, a taxa está sobrevalorizada, ou fora do equilíbrio. A pergunta é: como saber se o ponto anterior era de equilíbrio? Nesse raciocínio, segue-se um padrão e basta não haver “reposição” da inflação para haver defasagem. Em resumo, está se questionando a validade da teoria (da PPP e do cálculo das taxas de câmbio reais) e a conseqüente relevância dos resultados obtidos a partir da mesma.

A análise é pautada por uma razoável dose de ironia, sendo o próximo trecho sintomático. Além de expor a multiplicidade de escolhas - que geram resultados díspares, contribuindo, nesta visão crítica, para descredenciar toda a teoria - aponta-se o verdadeiro princípio que deveria guiar a discussão: a produtividade

“(…) Qual a cesta relevante, a do varejo ou a do atacado? Qual a cesta estrangeira correspondente? Como são as ponderações? A comparação toma médias ou índices de ponta? E no caso específico, como exatamente deve ser adotado o preceito do artigo 38 da lei 8880 ao cálculo de índices relevantes? (...) Se a cesta é a do atacado, a variação da taxa de câmbio real, seguindo-se ao Real, é uma, se for a do varejo, é outra muito diferente. E o mesmo vale se a cesta estrangeira correspondente for a americana, a alemã, ou uma média ponderada. E se os índices tiveram resíduos ou incorporaram as variações nas taxas relativas de crescimento da produtividade. (...) a variação na taxa de câmbio entre duas moedas durante um certo período de tempo deveria refletir a variação relativa nas produtividades do trabalho nos respectivos países. Com efeito (...) a produtividade do trabalho no Brasil vem crescendo anualmente a taxas superiores a 7%, em média desde 1991, (...). Nos EUA esta taxa é inferior a 1%. É correto presumir que a taxa de câmbio deva refletir esses números, não?”

É interessante notar que, nesta abordagem, nem o câmbio real deflacionado pelo IPA teria muito significado, uma vez que este índice não necessariamente representa a evolução da produtividade⁹. Estaria aí o aspecto fundamental e determinante do nível

⁹ a não ser que: i) os ganhos de produtividade sejam integralmente revertidos ao consumidor nada restando a lucros e salários ii) a política de preços das empresas seja formada somente através de custos

“correto” da taxa de câmbio se é que ele existe. A taxa de produtividade é uma variável do mundo “real” da economia , e constitui-se em um *fundamental* macroeconômico. As taxas de câmbio reais devem exatamente refletir aspectos reais da economia. Com os fundamentos modificando-se rapidamente nada mais natural que isto também ocorra em relação às taxas de câmbio. A tabela a seguir, construída por BIELSCHOWSKY&STUMPO¹⁰, e na tentativa de corroborar a argumentação acima exposta, retrata a evolução da produtividade brasileira nas duas últimas décadas:

Tabela 11

Índices de Produtividade do Trabalho da Indústria Manufatureira
Brasil - Base : 1989 = 100

Setor / Anos	1980	1989	1994
Produtos metálicos	92	100	132
Equipamentos e bens duráveis	84	100	144
Material de Transporte	109	100	160
subtotal	93	100	151
Setores de insumos básicos	92	100	158
Setores tradicionais	99	100	130
Alimentos e Bebidas	93	100	136
Total	96	100	138

Fonte: BIELSCHOWSKY&STUMPO

Os números, se aceitos¹¹, refletem uma fantástica aceleração da taxa de produtividade a partir do início da década. Se a performance da produtividade indica

o que implicaria em inexistência de poder de mercado e uma forte tendência à estrutura de mercado em concorrência perfeita

¹⁰ BIELSCHOWSKY, R. & STUMPO, G. “A Internacionalização da Indústria Brasileira: Números e Reflexões Depois de Alguns Anos de Abertura” in BAUMANN, R. (Org.) O Brasil e a Economia Global, Rio de Janeiro, Campus, 1996

¹¹ Há intensa discussão a respeito da metodologia correta e mais adequada para o cálculo da produtividade. Os valores expressos na tabela são objeto de variadas críticas. Uma perspectiva histórica, no longo prazo, e comparações da evolução da produtividade durante a segunda parte deste século, seja com a economia americana, seja com uma economia extremamente dinâmica no período, como a japonesa, tornam mais difícil a aceitação dos valores calculados para a economia brasileira na década de 1990

nível de competitividade, então o Brasil progrediu neste aspecto e necessita de uma menor “ancoragem” na taxa de câmbio para promover exportações. É possível diminuir a sub-valorização da taxa de câmbio. A apreciação cambial seria, portanto, uma decorrência natural do crescimento da produtividade.

Em síntese, a mensagem explícita neste tipo de análise é: o câmbio não deve (não pode) funcionar como fator de competitividade.

Além do crescimento da taxa de produtividade do trabalho, um segundo fator contribui para a ocorrência de “apreciação” da moeda brasileira. Uma economia próxima de um processo hiperinflacionário e uma economia estabilizada geram diferentes níveis de confiança nos investidores internacionais. Este grau de confiança é simbolizado pela capacidade da economia em atrair capital. Dessa forma é natural que a instabilidade macroeconômica vivida pelo Brasil, principalmente na década de 80, tenha provocado maciça fuga de capitais. Elevadas taxas de inflação reduzem a demanda por moeda nacional, e os agentes procuram abrigo em moedas mais “fortes”. O impacto sobre as taxas de câmbio é duplo: no aspecto comercial, a deterioração da conta capital faz com que o balanço de pagamentos seja fechado através de superávits comerciais; para obtê-los o governo sub-valoriza o câmbio. No aspecto financeiro, a fuga de capitais ocasiona uma forte e permanente demanda por moeda estrangeira, esta torna-se mais cara, e novamente uma tendência à depreciação cambial. O resultado é que é típico e próprio de inflações elevadas a existência de subvalorização cambial, não constituindo o Brasil uma exceção. O raciocínio é claro: quando se transita para um patamar de inflação inferior, há, “naturalmente”, um novo patamar indicado para a taxa de câmbio, dado que o perfil das contas externas também tende a modificar-se. O equilíbrio externo é de outra natureza. Na situação de instabilidade, a conta de capitais era deficitária e a conta comercial superavitária; com a estabilidade, os sinais invertem-se.

Curioso observar a relutância inicial de Gustavo Franco em admitir este ponto. Conforme relatado no Capítulo I, a imprensa noticiou várias vezes, em 1995, suas negativas em relação a proposição de que seria saudável, recomendável à economia brasileira, reverter seus saldos comerciais positivos. Contudo, em 1996, não há dúvidas quanto a tomada desta posição, configurada por uma atitude de no mínimo tolerância frente aos déficits em conta corrente. É preciso agora, levar em conta o caráter

“estrutural “ do superávit da conta capital, bem como uma necessidade de utilizar a poupança externa :

“Admite-se também que a manutenção de contas correntes em equilíbrio seja um contra senso pelo fato de implicar em acumulação exponencial de reservas e a renúncia em se dispor de poupança externa (...). O nível correto e prudente é alguma coisa intermediária que se parece com o observado para o conjunto das chamadas economias emergentes, e que parece se situar na casa dos 3% do PIB”¹²

2.2 Tréplica

Alguns dos pontos listados na seção anterior são passíveis de crítica, do ponto de vista deste autor, bastante consistentes.

A noção de uma taxa de equilíbrio parece não fazer sentido de forma absoluta, como um valor fixo. Mas talvez faça sentido obter um equilíbrio dinâmico, que varie conjuntamente com outras variáveis: grau de abertura da economia, nível de demanda agregada interna. Talvez seja possível associar o vocábulo “equilíbrio” ao desempenho do balanço de pagamentos, o que implica em um equilíbrio distinto daquele voltado à metas de cunho monetário-fiscais. Desse modo, a taxa de câmbio brasileira mostra-se inadequada à medida em que os déficits em conta corrente têm trajetória crescente. A própria previsão governista (ver seção anterior) já foi superada tendo o déficit em conta corrente, como proporção do PIB, ultrapassado os 3% já em 1996, com previsões confiáveis de ultrapassar os 4% em 1997. Apesar da taxa de câmbio real estar “apreciada” e não “defasada”, as taxas atuais, em conjunto com outras variáveis macroeconômicas, têm se mostrado inconsistentes com o equilíbrio externo. A crença da equipe econômica é ser possível perseguir a aproximação a este equilíbrio apenas através das “outras variáveis”.

A fragilização das contas externas é o principal dos entraves da atual política econômica. O “novo perfil” destas contas merece duas observações. A primeira diz

¹² FRANCO, G. op. cit.

respeito ao processo de atração de capitais. Sem dúvida a (pretensa) estabilidade da economia brasileira aumentou o grau de confiança dos investidores internacionais, atraindo um volume relativamente substancial de capitais. Não se pode, contudo, ignorar as significativas alterações da conjuntura externa entre as décadas de 80 e 90. A crise da dívida em 1982, o estancamento do fluxo de capitais, e os elevados graus de liquidez no início desta década estão relacionados de modo mais íntimo à fatores externos que ao espaço interno brasileiro. Ou seja, por mais bem sucedido que fosse a estratégia brasileira de estabilização, não haveria grandes aflusos de capitais sem elevados níveis de liquidez internacional.

Deriva daí a segunda observação. Por mais que se insista no fato de que o perfil do capital que aporta no Brasil é cada vez mais de longo prazo, as “velocidades” das contas de capital e comercial são diferentes. Ajustes ocorrem com uma velocidade superior na conta de capital quando da comparação com a conta comercial. Isto é sinalizado pelas crises mexicana e tailandesa. Ora, como se viu, o desempenho da conta de capital está fortemente ligado à conjuntura internacional, o que caracteriza a fragilidade da estrutura de equilíbrio externo perseguida pelo Brasil.

Resta a questão da produtividade. A dificuldade no desenvolvimento de metodologias aceitáveis para este tipo de estatística permanece. Discute-se dois pontos. As metodologias atuais desconsideram processos de reengenharia, *downsizing*, e terceirização, tendências incorporadas à dita administração moderna. Tais tendências pregam um tipo de reorganização cujo elemento comum é a redução de postos de trabalho. Assim, o que está se chamando de ganho de produtividades pode representar, na verdade, diminuição de emprego. Paralelamente, as taxas de investimento na economia brasileira, no período em que teria havido grandes avanços de produtividade, são bastante reduzidas. São, melhor dizendo, abaixo do esperado para embasar poderosos aumentos de produtividade. Há ainda um terceiro argumento, no mínimo curioso. Os ganhos de produtividade da economia já estariam refletidos nos preços. Quando a economia consegue produzir mais, com menor custo, tal alteração é sinalizada pelo sistema de preços. Os ganhos de produtividade já estão embutidos nos preços internos e descontá-los da taxa de câmbio seria fazê-lo duas vezes.

É este o questionamento para o raciocínio segundo o qual a “apreciação” do câmbio é permitida, é até mesmo reflexo, dos ganhos de produtividade.

3. Desvalorização Cambial e Exportações

Esta seção encerra a discussão da política cambial geral, que ainda não concentrou-se em setores específicos. Foram agrupadas algumas opiniões, de forma bastante reduzida, quanto às possibilidades/conveniências de fazer com que a moeda brasileira perca valor real frente à moeda estrangeira, e quais seriam as formas alternativas de se estimular as exportações.

O Secretário de Política Econômica da Fazenda, José Roberto de Mendonça Barros é categórico “ Desvalorizar o câmbio seria rasgar o Plano Real”. E prossegue, em outra entrevista:

“- Alguns economistas, como Delfim Netto, argumentam que uma desvalorização da moeda não produziria um impacto duradouro na inflação. Portanto, o problema do déficit em conta corrente poderia ser enfrentado por um mudança cambial. Como está esse debate dentro do governo?”

- Nós não temos história nessa questão, a nossa experiência é de mudanças rápidas no câmbio - aliás as mais recentes ainda são as do Delfim (sic). A política adotada na época, era a do equilíbrio externo às custas do equilíbrio interno. Essa é nossa experiência histórica. Essa não vale. Tínhamos realmente uma política de estímulo às exportações, só que era baseada em subsídio e em uma desvalorização da taxa de câmbio que jogou a inflação para três dígitos (...) A competitividade depende de vários elementos e a taxa nominal de câmbio é só um deles. Qualquer proposta de alteração mais forte do câmbio parte da hipótese de que o impacto sobre os preços não seria muito forte. Só que não temos experiência disso e é muito arriscado. (...) A competitividade também se recupera motivada por vários fatores, como redução de custo, nova relação câmbio-salários, taxas de juros mais baixas, privatizações e, principalmente, retomada de investimentos.

(...) Uma mudança em um regime cambial ou é imperceptível e não causa nenhum abalo, ou é para ser percebida e neste caso existem riscos. Embora ninguém esteja pedindo uma maxi, na prática a proposta é essa. O que significa dizer que há uma defasagem cambial de 15, 20%? Chame isso do que você quiser , mas na prática é uma maxi. Como diz o presidente, estamos fazendo uma aposta. Não é uma questão de fé, é uma questão de percepção de riscos”¹³

¹³ Gazeta Mercantil, 30/junho/1997

A posição governista é clara: a desvalorização deve ser evitada a todo custo e a ampliação das atividades exportadoras deve se realizar sob outros tipos de política que não a cambial. Obviamente que a percepção da fragilidade das contas externas existe, mas sustentar tal situação de risco representa uma opção de política econômica cuja orientação, em maior grau, é ao equilíbrio interno.

Para o economista brasileiro Ilan Goldfajn, professor de Brandeis, em Boston, as chances do Brasil promover uma desvalorização cambial no futuro, com intuito de corrigir a valorização ocorrida durante o Real, situam-se entre 66% e 77%¹⁴. Este número é originário de um trabalho realizado em conjunto com o economista Rudiger Dornbusch, do MIT, sobre colapsos e crises monetárias. Foram analisados, em 34 anos, 93 países e 443 casos de valorização cambial.

Por outro lado uma pesquisa frente às mais significativas consultorias e bancos de investimentos atuantes no Brasil aponta para possibilidades de ocorrência de desvalorizações significativas apenas a partir de 1999.¹⁵ A principal diferença entre as duas análises é que as questões políticas, como a eleição presidencial em 1998, têm forte peso nesta última.

O economista Rudiger Dornbusch mantém sua posição favorável à desvalorização, “de 30%” desde que haja reformas estruturais necessária para um crescimento sustentado: zeragem do déficit público e aprofundamento da abertura da economia. Os recursos liberados pelo setor público poderiam servir de apoio às exportações.

O economista Paulo Yokota chama a atenção para a necessidade de conjugar todos os esforços para alavancar exportações, tanto modificar o câmbio, como “outras políticas”

“Um exame mais profundo da economia brasileira indica que a expansão de suas exportações, em volumes expressivos, ocorreu quando, além de se proporcionar ao setor rentabilidade superior que a dos investimentos voltados ao mercado interno (o que só é possível pelas mudanças de preços relativos, ou seja, do câmbio), foi exigida a elaboração de projetos de longa maturação especialmente voltados ao incremento das produções físicas destinadas à exportação, como todo o projeto

¹⁴ Folha de São Paulo, 05/julho/1996

¹⁵ Gazeta Mercantil, agosto/1997

Carajás, Albrás, Cenibra, além dos relacionados com celulose e papel, para citar alguns exemplos. Hoje, desconhece-se sua existência”¹⁶

A economista e deputada Maria da Conceição Tavares mostra-se defensora de correções na atual política cambial para reduzir a dependência do Plano Real ao setor externo:

“Não adianta fazer recessão para melhorar as contas externas. O déficit da balança comercial é estrutural. (...) É uma bobagem pensar que com o atual processo de abertura da economia uma correção maior no câmbio, não uma maxi, possa produzir qualquer impacto sobre a inflação”¹⁷

A recomendação do FMI, como era de se esperar, é para que se evite a desvalorização:

“O país deve buscar a verdadeira saída através da melhora da produtividade da economia porque há espaço para isso e evitar dois péssimos remédios: o protecionismo e a desvalorização da moeda. (...) Numa situação de concorrência internacional, em todos os países do mundo, inclusive o Brasil, a reação é obter algum alívio através da desvalorização da moeda ou do protecionismo. Mas todo governo sério e responsável, todo banco central independente, tem que rechaçar essas facilidades, que são mortais para a economia”¹⁸

Há, por parte da equipe econômica mentora da política cambial um temor de tornar-se refém de um possível processo de desvalorização. Uma vez ocorrida a desvalorização cambial, sempre se esperaria pela próxima. A principal questão, entretanto, ainda não desvendada, é que grau de (des)indexação atingiu a economia brasileira. E, conseqüentemente, qual a probabilidade de desvalorizações nominais transformarem-se em desvalorizações reais. Até o momento, a opção foi por não correr o risco de desvendar este mistério.

¹⁶ YOKOTA, P. “A Economia e os Problemas do Sudeste Asiático” in *Gazeta Mercantil*, 05 /agosto/1997

¹⁷ *Gazeta Mercantil*, 16/janeiro/1997

¹⁸ Michel Candessus, diretor geral do Fundo Monetário Internacional, em entrevista à *Gazeta Mercantil*, 27/janeiro/1997

CAPÍTULO IV : TAXA DE CÂMBIO E DESEMPENHO DAS EXPORTAÇÕES DA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA

1. Objetivo

O propósito deste capítulo é verificar a veracidade das proposições adotadas dentro da polêmica cambial, polêmica esta exposta no capítulo anterior: houve excesso de valorização cambial ? Qual o impacto da política cambial sobre as exportações do setor automobilístico ? O objetivo é discutir se o câmbio de fato “escondia”, “disfarçava”, problemas de competitividade nesta indústria brasileira. A observação empírica e específica a um setor é uma tentativa de revelar se a política cambial após o Plano Real “penalizou”, de forma injusta, setores exportadores, ou deixou de sustentar a deficiência destes mesmos setores, nos quais existiam graves problemas de evolução de produtividade. Há três elementos básicos para a realização da análise: taxas de câmbio reais setoriais; características e evolução da produção setorial exportada; evolução da produtividade. É necessário, para efeitos de comparação, observar estes três aspectos em períodos temporais mais extensos, não restritos ao Plano Real.

2. Limitações da Análise e Considerações Preliminares

A relação entre taxa de câmbio real e desempenho exportador parece ser complexa, havendo, portanto, necessidade de cautela na proposição de uma função direta ou contínua que relacione as duas variáveis. Boa parte dos estudos prevê ainda um período de defasagem temporal relativamente alto (um ano), entre efeitos nas vendas externas e um certo nível absoluto de defasagem das vendas externas.

CORREA¹ construiu um modelo econométrico na tentativa de verificar a existência desta função, estimando o valor de parâmetros, dentro de setores específicos. O período abordado é o compreendido entre janeiro de 1991 a junho de 1994. O comportamento da oferta de exportáveis - da qual o volume exportado é tido como função direta - seria descrito pela variação da taxa de câmbio real, pelo preço externo, pelos subsídios e pela utilização de capacidade instalada. Como se vê, a taxa de câmbio real não é o único fator determinante, as condições de mercado externo em comparação ao mercado interno, bem como determinadas políticas governamentais também são consideradas neste modelo. São hipóteses do modelo: em mercados de produtos diferenciados, o caso dos manufaturados, a relação entre preços domésticos e internacionais define, no âmbito da firma, a orientação dos recursos produtivos para exportação ou venda doméstica; dada uma determinada capacidade produtiva (que influencia, através da escala, custos de produção), a rentabilidade relativa entre os mercados externo/doméstico direciona as vendas para o mercado interno ou externo. A equação seria a seguinte, com as variáveis recebendo tratamento logarítmico:

$$\ln X_s = \alpha + \beta \ln(\theta) + \lambda P^* \phi \ln(1+S) - \sigma \ln(U) + \mu$$

sendo:

X_s = oferta de produtos exportáveis

α = intercepto da regressão

β = elasticidade câmbio da oferta

θ = taxa de câmbio real setorial

λ = sensibilidade da oferta ao preço externo

P^* = preço externo

ϕ = elasticidade da oferta aos subsídios

S = subsídio às exportações

σ = elasticidade das exportações à utilização de capacidade

U = utilização da capacidade instalada

μ = expressão de erros aleatórios

¹ CORREA, P.G. "Taxa de Câmbio, Impactos Setoriais e Desempenho Exportador: algumas considerações preliminares", Texto para Discussão n. 22 BNDES, Rio de Janeiro, 1995

Foram estimadas equações para vinte e três setores distintos, de acordo com a categoria “gêneros” do IBGE: perfumaria, sabões e velas, mobiliário, diversos, borracha, extrativa mineral, produtos alimentares, metalurgia, minerais não-metálicos, material elétrico, vestuário e calçados, bebidas, madeira, fumo, agropecuária e extrativa vegetal, material de transporte, papel, couro e peles, química, produtos farmacêuticos e veterinários, editorial e gráfica, têxtil, plásticos. As regressões indicaram resultados aceitáveis² para apenas quatro deles: extrativa mineral, alimentos, metalurgia e borracha. Na prática, isto significa que em menos de 20% dos setores analisados conseguiu-se explicitar a relação entre taxa de câmbio real e exportações (parâmetro β). Para uma variação de 1% (desvalorização da moeda nacional) na taxa de câmbio real setorial, a quantidade exportada dos setores variaria positivamente na seguinte proporção : extrativa mineral 0,32%, alimentos 0,33%, metalurgia 1,63%, borracha 1,44%. Estes números são obtidos, ao final da regressão, e representam a estimativa do parâmetro β na equação de cada um dos setores.

Os resultados dos outros setores mostram-se inconclusivos, permitindo a suposição de que há outras variáveis explicativas, fatores determinantes do comportamento das exportações, que o modelo deveria estar considerando. Não é possível estimar parâmetros de uma equação, com as variáveis apresentadas, que obtenha razoável aproximação dos valores de exportação efetivamente ocorridos. A conclusão proposta é a de que, a taxa de câmbio real, por si só, não se configura um fator que garanta a explicação do comportamento das exportações. Tanto o trabalho de **CORREA**, como o de **SARTI**³, identificam, entre 1980 e 1993, diversos setores - motores e peças mecânicas para veículos, calçados, equipamentos eletrônicos e de comunicação, entre outros - nos quais os movimentos das duas variáveis, taxa real de câmbio setorial e *quantum* exportado, apresentam sinais inversos. Ou seja, mesmo com ampliação de defasagem cambial setorial as exportações crescem, em volume, seja de modo absoluto, seja como participação na pauta total. Em outros setores, entretanto, as variáveis parecem estar fortemente relacionadas.

² Isto traduz-se no atendimento à algumas restrições quanto à determinadas variáveis econométricas: R ajustado alto, estatística F elevada, estatística t do parâmetro câmbio significativa a 5%; ausência de indícios de autocorrelação dos resíduos, multicolinearidade ou heterocedasticidade

³ SARTI, F. “Câmbio, Custos e Competitividade: uma Análise a Partir dos Preços e dos Custos de Produções Setoriais”, Nota Técnica do bloco “Condicionantes Macroeconômicos da Competitividade”, in “Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira”, Campinas, Unicamp, 1993

Mesmo quando se considera outros fatores tais como: gastos incorridos pela empresa para entrar no respectivo mercado; fontes alternativas de receita associadas à exportação(aumento do preço internacional do produto, subsídios, etc) ainda que haja grande contribuição para a explicação do comportamento exportador, esta não se mostra garantida para todos os setores. A dificuldade deriva da desagregação da análise. O estabelecimento de uma relação entre taxas de câmbio reais e saldos comerciais, em uma situação em que se trabalha com uma taxa referente à economia como um todo, e com o agregado das exportações, pode ser realizado com menor grau de dificuldade. Neste caso, há vários modelos que apresentam resultados significativos⁴. Quando se passa à análise de uma taxa cambial real setorial e sua relação com as exportações deste setor, a desagregação traz à tona o componente microeconômico. As especificidades de cada setor provavelmente contêm (parte d)as variáveis explicativas ausentes no modelo que propõe um mesmo formato de equação de oferta de exportáveis para todos os setores. Dentre estas especificidades de cada setor merecem destaque dentro da análise: o grau de desenvolvimento tecnológico, a evolução da produtividade (ambos os fatores influenciando diretamente a estrutura de custos), requisitos de entrada e permanência em mercados externos⁵ (redes de distribuição, fixação de marca, adequação a requisitos técnicos, normas de qualidade) e o comportamento das demandas interna e externa. A avaliação dos dois primeiros itens constitui ponto fundamental das próximas seções, quanto ao setor automobilístico.

Á preocupação é ressaltar a seguinte idéia: a primeira vista seria possível, diante dos resultados obtidos a partir do modelo econométrico explicitado, questionar o poder do fator taxa de câmbio real para “explicar” o desempenho exportador. A defesa de que este fator - taxa de câmbio real - é fundamental na determinação do comportamento das exportações reforça-se através da consideração das especificidades setoriais, dos aspectos microeconômicos citados acima. Estes, ao serem incluídos na análise, longe de negar a importância da taxa de câmbio real, apenas representam a ampliação do conjunto de variáveis que determina a performance exportadora. A taxa de câmbio real é de suma importância em virtude de seu caráter mais genérico em relação a estas outras

⁴ Ver Gráfico 4, Capítulo III, pg. 66

⁵ Ver a respeito, a curva de oferta de exportáveis (longo prazo), baseada em uma interessante função descontínua, quebrada, em BALDWIN, R.; Krugman, P. “Persistent trade effects of large exchange rate shocks” in *Quarterly Journal of Economics*, v.104, 1989

variáveis; ela contribui para a construção de um ambiente comum no qual encontram-se os setores exportadores. A capacidade e a possibilidade de reação frente a um ambiente mais hostil ou menos hostil é, pois, o componente específico, sintetizado no grau de desenvolvimento tecnológico, nas taxas de evolução da produtividade, nos comportamentos das demandas internas e externas, nos requisitos de entrada e permanência dos mercados externos. É necessário enfatizar as diferentes capacidade de reação dos setores frente a valores de taxas de câmbio reais. Assim, reafirmando:

“Admite-se que para as diferentes capacidades de respostas dos setores frente às dificuldades e aos desafios, impostos pelas diferentes conjunturas econômicas, são decisivas as potencialidades inerentes à estrutura técnico-produtiva. (...) Os impactos das mudanças nos preços relativos, especialmente do câmbio, e a capacidade de resposta dos setores são bastante diferenciados”⁶

O raciocínio aqui defendido é o de que a ligação entre desempenho exportador e taxa de câmbio real existe e sua importância não é desprezível. O que ocorre é a possibilidade desta ligação lógica estar camuflada por um conjunto de variáveis aqui denominados aspecto microeconômicos que, por definição, são específicos a setores produtivos. A capacidade de se contrapor e de se manter em um ambiente de taxa de câmbio “sobrevalorizada” é distinta em cada setor. Ou seja, mesmo um grau semelhante de sobrevalorização pode representar diferentes impactos em termos de desempenho exportador.

Decorre da análise efetuada até o momento que a sobrevalorização cambial é um conceito que, no Brasil, encontra uma séria restrição na heterogeneidade do grau de desenvolvimento das diversas indústrias. A elevada dispersão na defasagem cambial entre os setores, as taxas de câmbio reais setoriais distintas⁷, corroboram esta colocação. Uma determinada paridade cambial pode estar, simultaneamente, adequada e inadequada, dependendo do setor observado. Dessa forma, a heterogeneidade do parque industrial brasileiro está refletida em grande parte das diferentes formas com que os setores (exportadores) reagem às variações cambiais.

⁶ Sarti, F. “Evolução das Estruturas de Produção e de Exportação da Indústria Brasileira nos Anos 80”, Tese de Mestrado, Unicamp, 1994

⁷ Ver CORREA, P.G. op. cit.; SARTI, F. op. cit.

Segundo CORREA⁸, são determinantes destas diferentes formas (cuja quantificação foi perseguida no modelo econométrico anteriormente detalhado através do parâmetro β) a dispersão de preços relativos e as diferentes elasticidades preço-oferta. O primeiro aspecto concentra-se no fato de que o índice de preços setorial pode ser substancialmente diferente de um índice de preço que represente uma média de outros setores ou produtos. Se a produtividade e as margens de lucro permanecerem constantes setores cujos aumentos de preços sejam inferiores ao aumento médio da economia encontram, nas exportações, uma rentabilidade maior do que aquelas cujos preços subiram acima da média, isto é um estímulo à exportação. Com margens de lucro e produtividade variando, há incerteza quanto à rentabilidade quando modificam-se preços relativos setoriais. Estrutura de custos, natureza sazonal do setor, capacidade de reajuste (a estrutura de mercado é de extrema relevância neste ponto) e grau de influência dos preços externos sobre os internos são fatores capazes de levar o índice de preços do setor a distanciar-se do índice médio. A construção de taxas de câmbio reais setoriais representa uma tentativa de isolar este problema.

Quanto às diferentes elasticidades preço-oferta, a influência destas na forma com que as exportações reagem à variações cambiais pode ser entendida a partir da idéia de que um mesmo grau de defasagem cambial setorial pode impactar diferentemente os vários setores. Trabalhando com algumas hipóteses da teoria neoclássica, a tecnologia empregada pela firma (composição entre trabalho e capital) determina a inclinação da curva de custos marginais. Esta inclinação determina a alteração da quantidade produzida na ocorrência de uma variação de preço. O preço praticado pela firma na atividade exportadora sofre alteração quando varia a taxa de câmbio real. Conclusão, o fato de um setor ser mais intensivo ou menos intensivo em capital ou trabalho, implica em diferentes respostas da oferta de produtos exportáveis (elasticidade-preço da oferta) e conseqüente volume exportado.

Todas as considerações efetuadas nesta seção apontam para um desafio que se impõe à política cambial e ao desenvolvimento da competitividade e da capacidade exportadora. Como conciliar as necessidades distintas dos setores na determinação de uma taxa de câmbio que, por definição, é geral? Um tipo de resposta caracterizou-se por uma opção de política econômica que rompia com este caráter geral da taxa de câmbio.

⁸ CORREA, P.G. op. cit.

No período anterior ao Plano de Metas, buscando responder a uma situação de estrangulamento externo, gerar receitas fiscais, e sob a égide do processo de substituição de importações, o Brasil adotou o sistema de taxas de câmbio múltiplas. Os critérios para definir as taxas eram essencialidade dos bens, bens de consumo/bens de capital, operações de importação/exportação. Não deixa de ser curioso imaginar uma situação (completamente inviável) na qual houvesse taxas múltiplas de câmbio variando em função das especificidades dos setores. O dilema da atual política cambial coloca-se de forma ainda mais proeminente quando, em meio à heterogeneidade do parque industrial, estão envolvidos objetivos de estabilização de preços. Nesse raciocínio, o papel da política cambial como sustentador/promotor de competitividade/capacidade exportadora pode ser posto em xeque. Conforme SARTI⁹,

“Considerando-se (...) as diferentes estratégias ou capacidades de reação dos setores exportadores frente aos estímulos cambiais, conclui-se não ser possível (nem desejável) garantir simultaneamente competitividade, via política cambial, para todos ou para uma parcela significativa dos setores industriais, sem comprometer os esforços de estabilização.

(...) a adoção de regras estáveis, impedindo bruscas oscilações na taxa real de câmbio, e a busca de ganhos de competitividade através de fatores estruturais mais duradouros, constituiriam os elementos básicos e adequados para uma inserção internacional sustentada.”

É importante ressaltar a interpretação de que, a posição de SARTI, ao defender a adoção de regras estáveis que impeçam bruscas oscilações na taxa de câmbio real, não pode ser confundida com a de FRANCO¹⁰, e a política cambial implementada a partir de julho de 1994. Neste período, é inegável a ocorrência de um ponto de inflexão na trajetória dos valores assumidos pelas taxas de câmbio reais. Há concordância quanto ao fato de que os ganhos de competitividade e uma adequada inserção internacional devem apoiar-se em fatores estruturais e não na taxa de câmbio real. Entretanto, se para SARTI a brusca oscilação das taxas de câmbio reais pode ser prejudicial, para FRANCO esta

⁹ SARTI, F. op. cit.

¹⁰ Ver Capítulo III, Item 2.1

oscilação não é reconhecida uma vez que tanto qualquer noção de taxa de “equilíbrio” como a possibilidade de comparações intertemporais são questionadas.

Na discussão que envolve taxa de câmbio real sobrevalorizada, aspectos microeconômicos, produtividade, ou um processo de “reestruturação”, a partir do Plano Real, são relevantes as palavras de **COUTINHO**¹¹

“Muito embora não se possa atribuir à apreciação cambial a responsabilidade pela deficiente competitividade estrutural da indústria, não há dúvida de que ela não contribui para superá-la. Ao contrário, com a proteção tarifária já reduzida, a apreciação cambial e os juros elevados sobreoneram a rentabilidade das empresas e dificultam - senão inviabilizam - seus processos de reestruturação”

Mais uma vez, a taxa de câmbio real não é uma variável que possa “criar” competitividade, como por mágica. Mas ela pode contribuir na elaboração de um ambiente no qual haja sérias dificuldades para a manutenção ou mesmo avanço da competitividade.

No dizer dos economistas que clamam por uma desvalorização cambial em função do desempenho das contas externas, o câmbio, com seu caráter genérico, determina um desequilíbrio comercial com características estruturais. No dizer do governo Fernando Henrique Cardoso, o avanço em aspectos microeconômicos (produtividade essencialmente) dos setores em dificuldades, é a maneira de tornar a taxa de câmbio real adequada para todos os setores e, conseqüentemente, definir uma trajetória de contas externas - comercial e corrente - sustentáveis. No entender deste trabalho, esta última opção somente torna-se possível com a existência de um elemento de coordenação dos avanços setoriais microeconômicos, buscando estruturar e articular um programa genérico que se alie à programas específicos, no desenvolvimento de capacidade exportadora. Insistindo, está se requisitando políticas industrial e de comércio exterior que, bem construídas, sejam capazes de propiciar o suporte necessário ao avanço da competitividade.

¹¹ COUTINHO, L. “O Futuro sem Fundamentos” in Economia em Perspectiva, Carta de Conjuntura, São Paulo, n.142, junho/julho/1997

Se a taxa de câmbio real não é capaz, por si só, de explicar o comportamento das exportações, também não parece ser verdade que sua influência seja reduzida. É importante ressaltar este ponto, apontado por muitos como um risco sob o qual encontra-se a economia brasileira: há um nível de sobrevalorização cambial - determiná-lo e verificá-lo é outra questão - que, mantido por um longo período, impossibilita recuperação das exportações mesmo sob grandes avanços setoriais e microeconômicos. Isto é, a capacidade de determinados setores sustentarem ou ampliarem suas exportações (o que pode ou não implicar em diminuição/estagnação do nível de atividade setorial) a um ambiente de sobrevalorização cambial é por demais baixa. Por exemplo, o nível da produtividade do setor - um aspecto microeconômico - pode não crescer à uma taxa suficientemente alta para garantir a manutenção/ampliação das exportações mesmo diante de uma taxa de câmbio menos favorável quando comparada ao período anterior. Ou ainda, mesmo uma ampliação da demanda externa pode não ser suficiente para sustentar a atividade exportadora.

O próximo passo é tentar medir que graus de contribuição, qual a proporção formada entre os aspectos microeconômicos, específicos e o genérico - a taxa de câmbio. A intenção é estudar esta composição, que provavelmente não é a mesma em todos os setores, em dois deles.

3. Setor Automobilístico

3.1 Taxa de Câmbio Efetiva Real Setorial, Taxa de Câmbio Real Setorial

Se a definição da taxa de câmbio real é controversa e cercada de polêmica quanto à metodologia, o mesmo ocorre com as taxas de câmbio reais setoriais. Fazendo referência a um setor produtivo específico, estas taxas são, fundamentalmente, indicadores dos termos de troca aos quais está submetido aquele setor. Podem representar, também, um indicador da competitividade nacional do setor. Nesta última acepção, as taxas de câmbio reais setoriais apenas exprimem um determinado grau de

competitividade, não devem ser encaradas como uma variável que influencie e/ou altere este grau.

Quando se considera a taxa de câmbio real setorial como um indicador de competitividade (baseado em preços) é preciso cuidado na associação entre maior grau de eficiência e menor nível de preços. O cuidado se justifica, segundo **SARTI**¹², porque as firmas podem praticar diferentes preços para vendas internas e externas. Em um momento de retração da demanda interna, por exemplo, pode-se reduzir os preços para vendas externas, aumentando estas, contabilizando manutenção/ganhos de escala que refletem-se nos custos. Os preços também podem ser diferenciados em virtude da estrutura do mercado interno ser distinta do externo. Uma empresa detentora do oligopólio em nível nacional pode sustentar preços “artificialmente” elevados para vendas internas, não o fazendo para vendas externas. Além dessas duas considerações, níveis de preço mais elevados - tanto para vendas externas como internas - podem estar associados a qualidade, diferenciação de produtos, conteúdo tecnológico, dado que produtos industrializados dificilmente caracterizam-se como *commodities*.

As tabelas que se seguem foram construídas com base nos seguintes critérios: o deflator doméstico é um índice de custo de produção composto por insumos industriais nacionais e importados, energia elétrica, folha de salário totais (incluídos os encargos sociais), serviços públicos e privados. A matriz de relações intersetoriais do IBGE(1980) indica quais os insumos e seus coeficientes de participação. É um índice bastante semelhante ao desenvolvido por **GUIMARÃES**¹³ e que capta as diferentes dinâmicas setoriais.

O deflator externo é um índice de preço de importações, cujas principais vantagens levantadas para sua adoção são a de excluir da sua composição os bens não comerciáveis presentes no IPA e no IPC¹⁴, e a de refletir os preços dos concorrentes do Brasil no mercado externo.

No ponderação para o cálculo das taxas efetivas, foram consideradas apenas três moedas, o dólar, o iene, e o marco. Cada um dos países com os quais o Brasil mantém

¹² SARTI, F. op. cit.

¹³ GUIMARÃES, E.A. op. cit.

¹⁴ Portanto fica explícita a opinião de que a taxa de câmbio real não pode ser definida como o preço relativo entre bens comercializáveis e não-comercializáveis. Isto parece óbvio à medida em que a taxa é setorial, abrangendo reduzido número de produtos. Se um setor é exportador, seus bens são, via de regra, comercializáveis

relações comerciais foi incluído na área de influência de uma dessas três moedas. Assim, a participação de cada um dos países no fluxo de comércio com o Brasil é computada ao dólar, ao marco ou ao iene. A somatória das participações determina as ponderações finais.

O deflator interno é sempre o índice de custo de produção desenvolvido pelo próprio SARTI.

Tabela 12

Taxa de Câmbio Real - Fabricação de Automóveis, Caminhões, Ônibus
Deflator Externo - Índice de Preços de Importação Base: 1990 = 100
(moeda nacional / dólar)

	1988	1989	1990	1991
Taxa de Câmbio Setorial	133,3	112,9	100	119,9

Fonte: SARTI
 Elaboração própria

Tabela 13

Taxa de Câmbio Efetiva Real - Fabricação de Automóveis, Caminhões, Ônibus
Deflator Externo - Índice de Preços de Importação Base: 1990 = 100
(moeda nacional / cesta)

	1988	1989	1990	1991
Taxa de Câmbio Setorial	133,9	111,9	100	118,8

Fonte: SARTI
 Elaboração própria

Uma variante destes cálculos consiste em considerar como deflator interno um índice de preços no atacado setorial. Fornecido pela OCDE sua vantagem é ser um indicador extremamente desagregado.

Tabela 14

Taxa de Câmbio Real - Fabricação de Automóveis, Caminhões, Ônibus
Deflator Externo - Índice de Preços no Atacado Setorial Base: 1990 = 100
(moeda nacional / dólar)

	1988	1989	1990	1991
Taxa de Câmbio Setorial	133,2	112,5	100	120,8

Fonte: SARTI
 Elaboração do própria

Tabela 15

Taxa de Câmbio Efetiva Real - Fabricação de Automóveis, Caminhões, Ônibus
Deflator Externo - Índice de Preços no Atacado Setorial Base: 1990 = 100
(moeda nacional / cesta)

	1988	1989	1990	1991
Taxa de Câmbio Setorial	138,5	113,1	100	121,2

Fonte: SARTI
 Elaboração própria

Os dados apresentados acima, apesar da riqueza quanto às opções de deflatores, referem-se a somente dois dos anos para os quais a análise foi delimitada. Englobam

1990 e 1991, excluindo o período 1992-1996, justamente no qual ocorreu a modificação mais significativa na política cambial brasileira nesta década. Assim, os dados que serão utilizados como referência mais importante são, novamente, os levantados pela Funcex. Os deflatores internos são constituídos com base nos IPA setoriais, os externos referem-se ao IPA global.

Tabela 16

Taxa de Câmbio Efetiva Real Setor Automobilístico

Base: Agosto/1994 = 100

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Veículos Automotores	96,1	129,1	127,2	114,9	102,8	92,5	92,4

Fonte bruta: Funcex
Elaboração própria

Conforme se observa, o momento de pico - taxa de câmbio real setorial mais “desvalorizada” é 1991. Há uma pequena queda em 1992, quando acentua-se o processo de “valorização”, que prossegue com força até 1995. Em 1996, a taxa mantém-se estável em um patamar de 10% de “valorização” em relação ao lançamento do Plano Real.

3.2 A Visão do Empresariado

De início, a opinião dos empresários do setor automobilístico com relação à política cambial e seu ramo de negócios. As declarações são de Luís Adelar Scheuer, então presidente da ANFAVEA (Associação Nacional dos FABricantes de VEículos Automotores):

“Sabe-se que a política cambial em curso foi definida no curto prazo visando a obtenção da estabilidade econômica, tendo em conta que o atual câmbio é um dos pilares desta fase do processo. A médio prazo, entretanto, espera-se que, consolidada a estabilidade econômica, a política cambial afine-se com o livre mercado, sob pena de ser inviabilizado o esforço exportador nacional.

Evidentemente, a política em curso gera dificuldades aos exportadores. Apesar do câmbio pouco favorável e atento ao princípio maior da estabilização, o setor automotivo vem realizando esforços para manter os mercados externos em que atua, sabendo que tanto quanto é difícil ocupar esses espaços, é fácil deles ser desalojado pela acirrada concorrência internacional. A atual política de importação aliada ao câmbio favorece o importador, em detrimento ao fabricante local.

Acreditamos que não se trata de neutralizar os efeitos da política cambial em curso, mas de adotar um conjunto de medidas que aumente a competitividade da economia brasileira, nos planos interno e externo. Estão certamente nesse rol: a redução do “custo Brasil”, que passa pela reforma do sistema tributário e pela adoção de padrões internacionais de tratamento de investimento (sua desoneração); a racionalização dos encargos sobre o emprego; melhorias de infra-estrutura voltada ao homem (saúde, previdência, educação) e material (portos, rodovias); estímulos às exportações que se traduzem, em consequência, em incentivos à produção local”¹⁵

A ANFAVEA é uma entidade setorial extremamente organizada e representativa de um setor que agrega limitado número de firmas. Assim, a opinião de seu presidente pode ser considerada como, ainda que não unânime, representativa dos empresários do setor. Inicialmente, admite-se que a política cambial beneficia mais os importadores que os exportadores. Esta observação está ligada a estratégia de *outsourcing*, que implica em alto grau de desnacionalização dos veículos, isto é, grande parte das peças e componentes são provenientes de fornecedores estrangeiros. Além disso, as montadoras no Brasil foram as líderes em importação de veículos já acabados. Estas colocações serão fundamentais para a análise da qualidade dos investimentos a serem realizados nos próximos anos bem como para se avaliar de que forma a combinação entre políticas comercial e cambial atuou sobre o setor automobilístico.

¹⁵ Revista Brasileira de Comércio Exterior, n.43, junho/1995

Apesar de ressaltar esta pequena assimetria o discurso parece “afinado” com o dos defensores da manutenção da atual política cambial: é preciso atacar o “custo Brasil”, formado basicamente por problemas de infra-estrutura (uma fatia do setor energético e grande parte do sistema de transportes) bem como a questão tributária. A estabilização é importante demais para ser posta em risco através de uma desvalorização cambial, devendo a competitividade internacional ser perseguida através dos instrumentos citados, parece ser esta a opinião comum entre setores do governo e o empresariado do setor automobilístico. É de se esperar que o setor tenha se mostrado capaz de sustentar sua atividade exportadora mesmo diante das taxas de câmbio reais praticadas, isto é, apreciadas. A pergunta é se isto de fato ocorreu e por quê.

3.3 Produção e Exportação

A indústria automobilística apresenta-se como um grande oligopólio global, com altas barreiras à saída e à entrada, além de alta lucratividade. No Brasil a indústria automobilística foi construída entre as décadas de 1950 e 1960 sob uma estratégia de substituição de importações. Inicialmente, portanto a indústria foi montada com o objetivo de servir um mercado doméstico protegido, não havendo orientações para a atividade exportadora. Somente a partir de 1973, com o primeiro choque do petróleo, que surge a necessidade - do país, e não propriamente do setor - de melhorar o desempenho exportador para fazer frente aos gastos com importação de petróleo que, obviamente, cresciam. São criadas políticas governamentais de incentivos às exportações como o BEFIEIX. Até 1973 as exportações representavam apenas 2,5% do total da produção nacional de autoveículos mas, desde então, esta razão passa a crescer atingindo 13,3% em 1980 e 30,5% em 1988¹⁶. Para a indústria automobilística brasileira a década de 1980 é um período de instabilidade e turbulência. O desempenho instável, a utilização de tecnologias antiquadas, os produtos obsoletos e nível elevado de preços, podem ser atribuídos, segundo boa parte da literatura sobre o tema, a um mercado excessivamente protegido e fechado. Estagnação de mercado e o seu fechamento estariam ligados, sendo esta a base de uma indústria defasada e pouco competitiva.

¹⁶ Fonte: ANFAVEA

A entrada na década de 1990 se faz acompanhada de grandes mudanças nesta indústria brasileira. Segundo FERRO ¹⁷,

“Desde 1990, a indústria, sob o impacto da abertura do mercado brasileiro, tem realizado significativos investimentos em direção à produção enxuta, com qualificação de pessoal, novas práticas de gestão, melhor relacionamento com os fornecedores, distribuidores e sindicatos de trabalhadores, etc. Isso tem contribuído para a melhoria do desempenho da indústria, embora persista uma relativa defasagem com relação aos principais países produtores. É certamente a maior “onda de mudanças” desde que a indústria instalou-se no país na década de 50”

De fato, as taxas de crescimento da produção de autoveículos na década de 1990 são bastante consistentes. Apenas no primeiro ano há queda na produção; nos anos seguintes, as taxas são sistematicamente superiores às taxas de crescimento do PIB como da produção da indústria de transformação¹⁸. Destaque para o ano de 1993, quando o número de autoveículos produzidos cresceu quase 30% em relação ao ano de 1992. Entre 1994 e 1996 a produção da indústria de bens de consumo duráveis expandiu-se, em valores acumulados, a uma taxa superior a 40%; um dos setores de destaque foi justamente o automobilístico¹⁹. Até mesmo a previsão dos acordos das câmara setoriais, de produzir 2 milhões de veículos somente no ano 2000, está prestes a ser antecipada.

¹⁷ FERRO, J.R. “Competitividade da Indústria Automobilística”, Nota Técnica Setorial do Complexo Metal-Mecânico in “Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira”, Campinas, Unicamp, 1993

¹⁸ Segundo o IBGE, para o período 1990/1996, a taxa anual média de crescimento do PIB real foi de 2,64%; a taxa anual média de crescimento da produção da indústria de transformação foi de 1,84%

¹⁹ Ver LAPLANE, M. & SARTI, F. “Transformações na Indústria, Inserção Internacional e Crescimento no Brasil” Indicadores IESP, n. 58, janeiro/fevereiro, 1997

Tabela 17

Indústria Automobilística Brasileira (autoveículos)**Produção e Exportação 1989 - 1996****(milhares de unidades)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Produção	1.013,3	914,5	960,2	1.079,3	1.391,4	1.518,4	1.629,0	1.813,9
Varição Percentual		-9,75	5,00	12,40	28,92	9,13	7,28	11,35
Exportação	253,7	187,3	193,1	341,9	331,5	377,6	263,0	305,7
Varição Percentual		-26,17	3,10	77,06	-3,04	13,91	-30,35	16,24
Exportação/Produção	25,04%	20,48%	20,11%	31,68%	23,82%	24,87%	16,14%	16,85%

Fonte: ANFAVEA

A redução das taxas de inflação a partir do segundo semestre de 1994 contribuiu para a formação de um ambiente que possibilitou o incremento da demanda interna por automóveis. A concessão de crédito para a aquisição de bens de consumo duráveis fez com que o mercado interno para este departamento se ampliasse. A taxa média anual de crescimento da produção industrial de bens duráveis de consumo foi de 9,08% no triênio 1994/1996 e 5,55% no período 1990/1993²⁰. Não obstante, a aceleração do volume de produção não está diretamente ligada ao ano de 1994 ou de 1995. A aceleração parece ter se iniciado já em 1991, sendo o ano de 1993 como o de maior crescimento, conforme já mencionado.

As exportações, por sua vez, não apresentaram uma tendência definida. Dos sete anos analisados, houve três momentos de queda e quatro de elevação. Quedas consideráveis, superiores a 30%, elevações de grau ainda maior, próximas a 80%. Com isto a relação entre exportações e total da produção também oscilou bastante, com um pico de quase 1/3 e um piso bastante próximo a 1/6. Os valores referentes aos anos mais recentes encontram-se em um mesmo patamar, e são os mais baixos da série. Este é um ponto importante, e uma possível interpretação é a de que a estratégia das montadoras

²⁰ LAPLANE, M. & SARTI, F. "Investimento Direto Estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90" in *Economia e Sociedade*, Campinas, v.8, junho/1997

instaladas no Brasil seria a de orientar a produção para o mercado interno. As exportações, mesmo em um patamar relativamente mais alto quando medidas em porcentagem da produção, ocorreriam quase que como um complemento da demanda interna. Quando esta fosse baixa, aumentariam as vendas para o mercado externo. Ao contrário, quando a demanda interna se acelerasse - o que de fato ocorreu após o Plano Real - as vendas externas diminuiriam. A comparação entre as vendas para o mercado interno e as vendas para o mercado externo está expressa nesta próxima tabela:

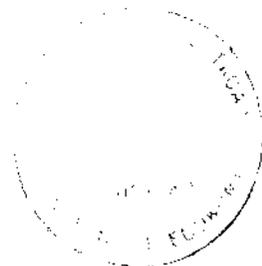


Tabela 18

Indústria Automotiva Brasileira (autoveículos)
Vendas para o Mercado Interno (1) X Vendas para o Mercado Externo
(milhares de unidades)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Mercado Interno	761,6	712,6	770,9	740,3	1.061,5	1.206,8	1.359,3	1.506,8
Varição Percentual		-6,43	8,18	-3,97	43,39	13,69	12,64	10,85
Exportação	253,7	187,3	193,1	341,9	331,5	377,6	263,0	305,7
Varição Percentual		-26,17	3,10	77,06	-3,04	13,91	-30,35	16,24

(1) apenas produção nacional

Fonte: ANFAVEA

Os anos de 1992, 1993 e 1995 apresentam evolução de vendas para o mercado interno e externo com sinais trocados, isto é, enquanto uma categoria de vendas se contrai, a outra se expande. Em 1990, 1991, 1994 e 1996, entretanto, as vendas para o mercado interno e para o mercado externo variam na mesma direção, seja aumentando ou diminuindo. Na verdade, mesmo em momentos nos quais não há dúvidas a respeito da "orientação" fornecida pela conjuntura econômica interna, o desempenho exportador da indústria automobilística não parece segui-la. Os dados de produção e exportação para o início da década de 1980 são os seguintes:

Tabela 19

Indústria Automobilística Brasileira (autoveículos)
Produção e Exportação 1979 - 1985
(milhares de unidades)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Produção	1.127,9	1.165,2	780,9	859,3	896,5	864,7	966,7
Exportação	105,6	157,0	212,7	173,3	168,7	196,5	207,6
Exportação / Produção (%)	9,4	13,5	27,2	20,2	18,8	22,7	21,5

Fonte: ANFAVEA

Ainda que tanto a produção como a exportação tenham diminuído em um quadro de recessão, a proporção das exportações declina exatamente nos anos em que a demanda interna é restringida, 1982 e 1983. Mesmo em 1984, a relação entre o volume exportado e a produção interna é mais baixa que em 1981. A relação entre comportamento da demanda interna e comportamento das exportações, portanto não é clara. Mas isto não significa que o posicionamento da demanda externa seja um fator irrelevante para a estratégia das firmas montadoras localizadas no Brasil²¹. Se a baixa demanda interna do período da crise da dívida não orientou maior parcela da produção para o mercado externo, a alta demanda interna do período pós Plano Real é acompanhada de maior parcela da produção destinada ao mercado interno.

O que se pode concluir a respeito do desempenho exportador da indústria automobilística é que este foi bastante instável e declinante, em termos relativos, das exportações quando medidas em volume. Quando observadas pela ótica do valor, obtém-se os seguintes valores :

²¹ na verdade, durante os anos de 1981 e 1982 a forte recessão não se restringiu ao Brasil. Europa, Estados Unidos e economias latino-americanas como México e Argentina enfrentaram problemas de baixo nível de atividade interna. A restrição cambial vivida pelos países credores durante a "crise da dívida" certamente comprimiu suas importações. Para ir a fundo na argumentação seria necessário avaliar o comportamento da demanda externa tendo em vista os principais mercados para os quais o Brasil exportava à época.

Tabela 20

Indústria Automobilística Brasileira (autoveículos)**Exportação****(milhares de dólares)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Exportações	2.570,0	1.897,5	1.915,4	3.012,2	2.660,3	2.684,9	2.415,1	2.506,9
Varição Percentual		-26,17	0,94	57,26	-11,68	0,92	-10,05	3,80

Fonte: ANFAVEA

O comportamento das exportações, medidas em valor, assemelha-se ao comportamento das mesmas, quando medidas em volume: instabilidade, com dois anos de crescimento negativo e outros dois nos quais a evolução foi inferior a 1%. Novamente, e como era de se esperar, o ano de 1990 é o de maior queda, e o de 1992, o de maior recuperação. A constatação mais grave está na comparação entre os valores de 1989 e 1996, que delimitam todo o intervalo. Na verdade, este primeiro ano havia sido incluído apenas com o intuito de preencher a casa “variação percentual” do ano de 1990. Entretanto, a informação de 1989 é bastante significativa pois permite afirmar que as exportações do setor automobilístico brasileiro, no acumulado da década de 1990, e medidas em valor, decresceram 2,46%; Em 1989, exportou-se mais que em 1996.

Tendo em vista os objetivos do estudo, procurar explicar como se deu a aceleração da produção da indústria automobilística é uma tarefa importante, porém secundária. O que chama a atenção logo de início, é o processo assimétrico de desenvolvimento dos valores referentes à produção total e à produção exportada. Enquanto o primeiro segue uma trajetória firme e sustentada, o segundo mostra-se “incerto”, com valores que “flutuam” a cada ano. Dessa forma, a participação das exportações no total de unidades produzidas decaiu consideravelmente, do início da década para o ano mais recente, de 25% para 17%. Mais que o número em si, a gravidade advém do contexto que o cerca: a reversão dos superávits comerciais brasileiros ocasionando expressivos déficits em conta corrente. Tal situação acontece acompanhada de um movimento que aparenta ser ponto pacífico entre os analistas da

indústria automobilística brasileira: a reestruturação e modernização do setor. Entretanto, as alterações dos fluxos de comércio internacional no âmbito mundial, ao invés de reforçar a gravidade, acabam funcionando como atenuante. Para o setor automobilístico, quando se somam as dez maiores exportações de autoveículos por país, não existe qualquer tendência a ampliação do fluxo de comércio internacional. Uma das hipóteses que podem ser aceitas para explicar este fato são as restrições impostas por blocos comerciais²².

Tabela 21

Soma dos Dez Maiores Exportações de Autoveículos por País
(mil unidades)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995*
Exportações	17304	17.029	16.969	17.586	16.332	17.266	16.578
Varição Percentual		-1,59	-0,35	3,64	-7,13	5,72	-3,98

* Não estão computados os valores de exportação da Suécia, 10a. colocada, com 193 mil unidades em 1994

Fonte: ANFAVEA

Elaboração Própria

É preciso lembrar, no entanto, que os interesses do Brasil, no que se refere, à balança de pagamentos, não necessariamente são os mesmos do conjunto de filiais das multinacionais do setor automobilístico mundial que atuam no Brasil. Além do que, a despeito do comportamento instável das exportações, ocorrem expressivos superávits comerciais no setor automotivo (estão incluídas peças, componentes e veículos acabados) até o ano de 1994. A aceleração das importações iniciada em 1992, reverte esta situação somente no ano de 1995, e em 1996 o déficit é expressivo, da ordem de

²² restrições voluntárias, sistema de cotas, normas técnicas e esquema de controle de origem

US\$ 1,6 bilhões²³. Em termos de estratégia, a maioria das montadoras instaladas no Brasil possui unidades na Argentina, o principal mercado das exportações brasileiras como será visto logo adiante. Seria possível especular, portanto, que não faria parte da estratégia dessas empresas, estimular excessivos e continuados superávits comerciais brasileiros no setor automobilístico. Segundo SHAPIRO²⁴, com o processo de globalização as filiais de multinacionais inserem-se em uma estratégia global, coordenada pela matriz, e não mais se restringem a servir mercados regionais desconectados com o resto do mundo.

Sob esse ponto de vista pode se observar as exportações da indústria automobilística brasileira e sua estrutura concentrada no que diz respeito aos países destino. A não diversificação implica em altos riscos a medida em que a economia que recebe a maioria das exportações deste setor - no caso, a Argentina - está sujeita a crises e fatores específicos, como a maioria das economias. Na hipótese de uma recessão argentina, uma restrição cambial, ou mesmo uma corrida de investimento da indústria automobilística mundial neste país, as exportações brasileiras podem ser fortemente afetadas. A tabela e o gráfico a seguir quantificam a concentração.

Tabela 22

Principais Países de Destino das Exportações Brasileiras de Autoveículos
unidades acumuladas 1994/1995
(mil unidades)

Argentina	422,4
Itália	54,1
Uruguai	28,3
Chile	22,7
Venezuela	18,2
Equador	13,7
Alemanha	13,2
Paraguai	9,5
Colômbia	9,3
México	9,0

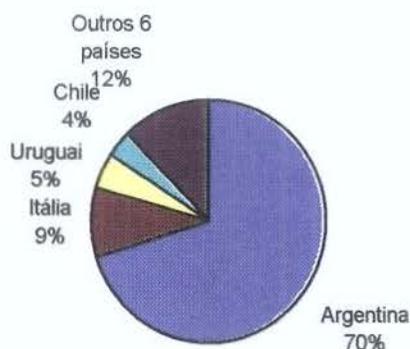
Fonte: ANFAVEA

²³ LAPLANE&SARTI(c) op. cit. o item que mais contribuiu para este déficit foi autopeças cujas importações totalizaram US\$ 3,4 bilhões, mais da metade do valor total de US\$ 6 bilhões

²⁴ SHAPIRO,H. "Automobiles: From Import Substitution to Export Promotion in Brazil and México" in YOFFIE, D. B. "Beyond free trade: firms, governments, global competition", Harvard Business School Press, Boston, 1993

Gráfico 6

Distribuição das Exportações Brasileiras de Autoveículos por País
(%)



Fonte: ANFAVEA

Quando se analisa a concentração das exportações automobilísticas não se pode esquecer que este é um fenômeno recente. A mesma distribuição para o ano de 1989 indica que as exportações orientadas para a Argentina representavam 13,1% do volume total exportado; já os Estados Unidos e a Itália, considerados em conjunto, recebiam perto de 52% deste total. Sem dúvida a formação do MERCOSUL é o fator mais importante para explicar esta mudança e fundamental para determinar as características da exportação da indústria brasileira automotiva.

3.4 Emprego, Produtividade e Investimentos

Estas questões são fundamentais pois permitem verificar a tese de que a variação das taxas cambiais foram compensadas, basicamente, por elevações na produtividade.

Segundo FERRO²⁵ os indicadores relevantes de competitividade para a indústria automobilística estão relacionados à própria planta produtiva. É possível citar: produtividade física; qualidade (número de defeitos por modelo); grau de atualização dos modelos (idade do *design* dos modelos); nível de automação; flexibilidade da produção; escala da produção; eficiência nas práticas gerenciais de recursos humanos e na administração de suprimentos.

A indústria brasileira dá sinais, aparentemente, de estar evoluindo em todos estes aspectos. Esta evolução parece estar centrada em dois aspectos, a saber: abertura de mercado, iniciada em 1990, expondo o parque brasileiro à concorrência internacional, e acordos da Câmara Setorial, iniciados em 1992, nos quais o estabelecimento de políticas interdependentes, de aprendizado e cooperação entre os vários segmentos da cadeia do setor automobilístico - incluindo aí os trabalhadores - é tido como o ponto-chave. Há discordância em torno de qual a importância relativa de cada um desses dois fatores. Uma das posições abriga economistas que colocam o processo de liberalização comercial, o processo de abertura econômica, como a base, o motor propulsor da competitividade e do desenvolvimento, mesmo na ausência de qualquer ação coordenadora. A outra é tomada por economistas que compreendem o processo de abertura como muito rápido e desarticulado com outras iniciativas e, portanto, conferem maior importância, na determinação dos avanços logrados pela indústria automobilística brasileira, ao tipo de política ensejado nos acordos das Câmaras Setoriais. Os maiores importadores de veículos foram as próprias montadoras instaladas no país que absorveram 2/3 do total internalizado entre 1992 e 1994²⁶ e neutralizaram a ameaça dos concorrentes externos. Este é um argumento que questiona se de fato houve ampliação da concorrência dado que modelos nacionais “competiram” com modelos importados, ambos de uma mesma montadora. E esta empresa tem liberdade para definir a política de preços das duas categorias de produtos.

LAPLANE&SARTI(a)²⁷, pertencentes ao segundo grupo, sintetizam o “tratamento de choque” ao qual a indústria automobilística foi submetida nos anos 90: abertura comercial em 1990; recessão em 1990/1991; integração com o MERCOSUL,

²⁵ FERRO, J.R. op. cit.

²⁶ Fonte: BNDES e ANFAVEA

²⁷ LAPLANE, M.F. & SARTI, F. “A Reestruturação do Setor Automobilístico nos Anos 90” in *Economia&Empresa*, São Paulo, v.2 n.4, dezembro/1995

incentivos aos veículos “populares” com os acordos nas Câmaras Setoriais em 1992/1993; explosão de vendas após o Plano Real em 1994; antecipação da redução de alíquotas de importação em outubro/1994; retorno das alíquotas ao valor de 32% e redução de incentivos ao carro popular em fevereiro/1995; aumento das alíquotas de importação que atingem 70% em março/1995; criação de incentivos para importação de equipamentos, matéria-prima e componentes e imposição do sistema de cotas em junho/1995; levantamento das restrições quantitativas às importações em virtude das críticas da OMC e manutenção dos incentivos e das alíquotas em 70% em outubro/1995. Sob estas circunstâncias, concluem os autores

“(…) a indústria automobilística brasileira não apenas superou a estagnação e sobreviveu à instabilidade, como realizou importante esforço de atualização de modelos, de processos produtivos e de métodos de gestão. É inegável, também, que esta indústria apresenta claros sinais de “rejuvenescimento”, com acirramento da concorrência entre as montadoras já instaladas no país e com a ameaça de entrada de novas empresas. A retomada de investimentos é o sinal mais visível da revitalização”

Os números a seguir estão relacionados com os resultados das inovações técnicas e organizacionais vivenciadas pela indústria automobilística. Inicialmente, o avanço da produtividade, medida pela razão volume de produção / número de trabalhadores.

Tabela 23

**Indústria Automobilística - Produtividade
produto (milhares de unidades) por emprego (milhares de funcionários)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Produção	1.013,3	914,5	960,2	1.079,3	1.391,4	1.518,4	1.629,0	1.813,9
Emprego	118,4	117,4	109,4	105,7	106,7	107,1	104,6	102,1
Veículos por emprego	8,56	7,79	8,78	10,21	13,04	14,18	15,57	17,77
Varição percentual		-8,98	12,68	16,34	27,71	8,72	9,85	14,08

Fonte: ANFAVEA

Segundo estes valores, as taxas de produtividade crescem de maneira contínua e consistente em todos os anos da série, com exceção de 1990. É um comportamento quase idêntico ao das taxas de crescimento da produção física não fosse por uma diferença. As taxas de crescimento da produtividade são ainda mais altas dado que o nível de emprego cai. Esta queda ocorre em cinco dos sete anos observados, acumulando, durante a década, 13,77%. A produção, por sua vez, acumulou uma alta, durante a década, de 79,54%. A impressão é de que os dois fatores contribuíram para elevar a produtividade, mas o aumento da produção foi mais importante que a queda do nível de emprego.

Visto dessa forma, a argumentação de que os altos índices de produtividade na verdade esconderiam significativas reduções de emprego, no caso do setor automobilístico brasileiro, parece, na sua maior parte, impecado. É preciso cuidado, entretanto, no estabelecimento desse tipo de relação dada a dificuldade metodológica. Conforme já alertado anteriormente²⁸, processos - cujo uso tem se configurado como tendência em organizações de porte médio e alto - como o de terceirização, podem distorcer os índices de produtividade apresentados. Quando determinadas tarefas, antes função de trabalhadores de uma primeira firma, passam a ser executadas por trabalhadores de uma segunda firma contratada pela primeira, o nível de emprego pode estar subestimado. Os funcionários dessas firmas, ditas terceirizadas, apesar de terem contribuído para a produção não são computados no cálculo da quantidade de trabalho, o nível de emprego é menor que o real, e isto eleva a produtividade de forma artificial.

A ANFAVEA não explicita qual o procedimento utilizado para o cálculo de nível de emprego. A única distinção realizada é entre empregados mensalistas - remunerados geralmente por um salário fixo, e ligados ao setor administrativo - e empregados horistas - geralmente ligados diretamente à produção, operários, e com salário fixado em função do valor de uma hora. Se é verdade que o processo de terceirização ocorre com maior frequência nas áreas administrativas que na área de produção, a utilização do número de empregados horistas em substituição ao número de empregados total constitui-se em uma tentativa de eliminar a possível distorção causada pela terceirização.

²⁸ Capítulo III, item 2.2

Tabela 24

Indústria Automobilística - Produtividade
produto (milhares de unidades) por emprego (milhares de funcionários horistas)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Produção	1.013,3	914,5	960,2	1.079,3	1.391,4	1.518,4	1.629,0
Emprego	95,2	94,8	88,4	86,0	88,9	89,1	87,2
Veículos por emprego	10,64	9,65	10,86	12,55	15,65	17,04	18,68
Variação percentual		-9,37	12,60	15,54	24,71	8,88	9,62

Fonte: ANFAVEA

Mesmo com esta modificação o avanço da produtividade permanece extremamente alto. Por este cálculo a produtividade, apenas do ano de 1993, teria sido elevada em 24,7%, um resultado absolutamente excepcional. Quando se compara esses resultados com a evolução histórica da produtividade de toda a economia é difícil aceitá-los. Ou mesmo quando se pensa em termos da relação salário-lucros-preços, para onde teriam sido canalizados ganhos de produtividade, que, em sete anos, teriam acumulado 93,6%?

Um segundo argumento na tentativa de relativizar o aumento da produtividade (esta utilizada como compensadores dos efeitos da sobrevalorização cambial), no nível agregado, é o baixo nível de investimentos. Com investimentos baixos, como seriam obtidas melhorias nos índices de produtividade, seriam estes resultados de tecnologia mais avançada e maiores gastos em formação de capital? Os números apresentados pelo setor automobilístico são os seguintes:

Tabela 25

Investimentos da Indústria Automobilística (autoveículos)
(milhões de dólares)

Ano	Investimento	Variação(%)
1980	489,0	
1981	644,8	31,9
1982	529,6	-17,9
1983	372,9	-29,6
1984	292,9	-21,5
1985	477,9	63,2
1986	525,8	10,0
1987	579,7	10,3
1988	572,4	-1,3
1989	601,6	5,1
1990	789,8	31,3
1991	880,1	11,4
1992	908,2	3,2
1993	885,7	-2,5
1994	1.195,0	34,9
1995	1.693,8	41,7

Fonte: ANFAVEA

É possível visualizar a década de 1990 como um período de aceleração dos investimentos da indústria automobilística. Comparando ao ano de 1980 com o de 1989 a variação do valor investido é de 23,0%. Já a comparação entre os anos de 1990 e 1995 aponta um crescimento substancialmente maior, de 114,5%. Com exceção de 1992 e 1993, todos os anos pertencentes ao período 1990/1995 apresentam totais investidos que variam positivamente e acima de 10%. Os números parecem confirmar uma “onda de investimentos” na década de 1990, acentuada a partir do ano de 1994.

A orientação do fluxo de IDE (Investimento Direto Estrangeiro) recebido pelo Brasil na década de 1990 é assim descrita por **LAPLANE&SARTI(c)**:

“O fluxo de IDE no início dos anos 90 esteve fortemente associado a um processo de racionalização e modernização da estrutura produtiva. A necessidade premente de redução de custos e aumento de competitividade, para fazer frente às

importações efetivas ou potenciais e, em menor medida, para a busca de novos mercados que pudessem suprir, parcialmente, a perda (absoluta ou relativa) do mercado doméstico restringido, estimulou a adoção de estratégias de especialização e complementaridade produtiva ou comercial”

Há dados demonstrando que boa parte desse fluxo está se dirigindo para o setor automobilístico e, dentro deste, está se financiando primordialmente ampliação de plantas já existentes ou modernização das mesmas.

Tabela 26

Investimentos Diretos Estrangeiros - 1994/1998²⁹

	% do Total de IDE	US\$ milhões
Autoveículos	50,6	7.516,50

Fonte: UNICAMP, IE, NEIT

Tabela 27

Investimentos Diretos Estrangeiros - 1994/1998

Composição por Aplicação

	Autoveículos
Novas Instalações	65,4%
Ampliação / Modernização	32,0%
Aquisição / Associação	2,7%

Fonte: UNICAMP, IE, NEIT

²⁹ os valores apresentados para o período 1994-1998 incluem investimentos concluídos, em andamento e não iniciados

Mesmo diante de uma perspectiva de modernização (supõe-se que as novas unidades a serem instaladas contarão com tecnologia superior às antigas) a “qualidade” dos investimentos que estão sendo anunciados, no que diz respeito a efeitos multiplicadores de renda e emprego, é posta em xeque quando se verifica a adoção da estratégia de *outsourcing* de maneira generalizada. Investimentos que apresentam baixo poder de indução não são capazes de alimentar endogenamente o crescimento. Para **LAPLANE&SARTI(b)**³⁰

“Esse processo de especialização é acompanhado pela redução de índices de nacionalização de bens finais - automóveis, eletrodomésticos, eletrônicos de consumo, informática, vestuário -, pela redução e/ou fechamento de linhas de produção para trás na cadeia produtiva, pela substituição de produtores locais por estrangeiros e, em alguns casos, pela complementação da linha de produtos comercializados com produtos importados de maior valor agregado e maior atualização tecnológica. A consequência tem sido o vertiginoso aumento das importações de matérias-primas e componentes”

3.5 Conclusões

Para **LAPLANE&SARTI(c)**, nas filiais de multinacionais instaladas no Brasil e nos anos recentes houve ganhos de produtividade que provavelmente compensaram de forma parcial os prejuízos ocasionados pela taxa de câmbio sobrevalorizada. (está se admitindo a dificuldade empírica de testar esta proposição). No entanto, o elemento que determina a dinâmica das exportações deste grupo de empresas é o mercado interno:

“Ainda que no período 1992/1994 se observe um maior esforço exportador por parte das grandes empresas, especialmente EE [empresas estrangeiras] esta estratégia não pode ser interpretada como uma mudança de comportamento no sentido de substituição do mercado interno pelo externo. Se é verdade que os ganhos

³⁰ LAPLANE, M. & SARTI, F. “Transformações na Indústria, Inserção Internacional e Crescimento no Brasil”, Indicadores IESP, São Paulo, n.58, janeiro/fevereiro, 1997

de competitividade provenientes de reestruturação produtiva e organizacional foram importantes para facilitar maior inserção internacional, compensando parcialmente as perdas de rentabilidade devidas à valorização cambial, o fator decisivo parece ter sido a retração do mercado interno. De fato, basta observar que, quando da recuperação da demanda interna, a partir de meados de 1994 e com mais vigor no biênio 1995/1996, com a implementação do Plano Real, as EE não vacilaram em reduzir o esforço exportador, dando preferência ao mercado interno, ainda que com importantes diferenças setoriais”

Esta opinião está dirigida às empresas estrangeiras de todos os setores, mas não há maiores dificuldades em supô-la válida para a indústria automobilística uma vez que esta é composta exclusivamente por filiais de multinacionais.

Mesmo sem entrar em choque direto com esta colocação, talvez apenas com algumas qualificações, as conclusões a que este estudo levou estão concentradas a seguir.

Uma pequena revisão da história desta indústria no Brasil ajuda a compreender o raciocínio. A introdução dessa indústria na década de 1950 se deu com o objetivo nítido de ocupar o mercado interno. O processo de direcionamento de uma parcela de produção para o mercado externo, iniciado em meados da década de 1970, não significou que o Brasil estava se transformando em uma plataforma exportadora. A despeito da “reconhecida vocação exportadora do complexo automobilístico”³¹, SHAPIRO³² considera que, as matrizes, durante o investimento realizado no país a partir da década de 1970 escolheram o Brasil por classificá-lo como “low-cost production site for finished vehicles to other LDCs [less development countries]”. A produção estaria apoiada em baixos salários e, no máximo, o Brasil exportaria o produto final para países não desenvolvidos, era esta a estratégia básica. Isto dificulta a fabricação de produtos de tecnologia atual e a constituição de um pólo exportador bem estruturado.

Retornando à década de 1990, há evidências significativas que a reestruturação produtiva, organizacional, e a quantidade de investimentos foi suficiente para elevar os níveis de produtividade da indústria automobilística brasileira. É difícil crer na melhora

³¹ LAPLANE&SARTI(c), op. cit.

³² SHAPIRO, H. op. cit.

da produtividade nas proporções em que foi calculada, mas a existência de avanços importantes é inquestionável.

Também há evidências de que as taxas de câmbio reais e setoriais apresentaram forte tendência à sobrevalorização, atuando como um fator negativo junto à atividade exportadora. A dificuldade em associar estes movimentos, de câmbio e produtividade ao desempenho das exportações remete à outra questão. O determinante último das exportações automobilísticas no Brasil encontra-se diluído em várias regiões do mundo pois a estratégia a ser seguida é decidida por firmas que estão em vários países ao mesmo tempo; as empresas que formam esta indústria podem ser definidas como *global players*. As condições do mercado automobilístico vem se modificando desde a década de 1980, talvez desde a década de 1970, e aí retorna-se a um processo histórico:

“While an oligopolistic structure has prevailed since the industry’s early years, the introduction of new technologies and new entrants has meant that the nature of oligopolistic competition has changed over time and that the relative impact of government policies, firm strategy, and country-specific characteristics on investment and trade flows has varied as well”³³

Nessas novas formas de reação, na construção dessa nova estratégia, é possível que uma firma opere com prejuízos em uma região para auferir lucros em outras. O caráter transnacional da indústria automobilística faz com que ela seja capaz de enfrentar situações adversas³⁴ como taxa de câmbio sobrevalorizada, e até mesmo se beneficiar destas. No caso, a importação de peças e componentes (na maioria das vezes de outras filiais espalhadas pelo mundo), e a diminuição do grau de nacionalização dos veículos foi uma grande vantagem construída ou adquirida. A modernização produtiva e os ganhos de produtividade também mantêm íntima relação com essa capacidade de importar.

Quanto à questão da demanda interna e sua influência sobre as exportações, esta pode ser entendida da mesma forma que a política cambial brasileira, uma dentre as várias variáveis que integram o conjunto de informações que subsidiam as tomadas de decisões globais. Em certos momentos a baixa/alta demanda interna determinou uma alta/baixa parcela da produção enviada ao mercado externo, em outros não. O grau de

³³ SHAPIRO, H. op. cit.

³⁴ diferentemente da indústria calçadista, ver Capítulo V

complexidade aumenta a medida em que, para se determinar a influência da taxa de câmbio real sobre as exportações automobilísticas seria necessário considerar todas as informações contidas neste trabalho também para outros países como México e Argentina, por exemplo.

Enfim, a indústria automobilística brasileira não deixou de enfrentar restrições em sua atividade exportadora em função de uma política cambial de valorização da moeda nacional. Mas utilizou de recursos disponíveis para contornar estes problemas quando entendeu ser esta atitude necessária. O desvio da produção para o mercado interno foi uma opção, uma escolha - não uma alternativa única - dentro de um mercado global e de concorrência oligopolística.

CAPÍTULO V: TAXA DE CÂMBIO E DESEMPENHO DAS EXPORTAÇÕES DA INDÚSTRIA CALÇADISTA

1. Características da Indústria Calçadista no Brasil e no Mundo

1.1 Intensidade do Fator Trabalho e Algumas Características da Indústria de Calçados Brasileira

O setor que abriga as empresas fabricantes de calçados no Brasil congrega algumas características que certamente são relevantes para que se possa analisar a relação entre taxa de câmbio real e exportações.

Primeiramente, a indústria de calçados é intensiva em mão-de-obra e isto traz várias implicações importantes. Antes do detalhamento dessas implicações, é interessante explicar, em poucas palavras, as justificativas técnicas que determinam a importância do fator de produção trabalho. A etapa na qual ocorre maior agregação de valor na fabricação do calçado é a de costura. Nesta etapa há dezenas de operações que necessitam da intervenção do trabalhador e limitam as possibilidades de automação. O trabalho manual, nesta etapa, é sempre requerido, e em alta quantidade.

Tal característica técnica forma um setor empresarial que se movimenta em busca de regiões que ofereçam mão-de-obra abundante e salários baixos. É um setor com alto potencial de geração de empregos, é este o principal fator que estimula as unidades da federação a disputarem novos investimentos do setor. É isto que basicamente explica duas dinâmicas, a da produção nacional e a da produção internacional. No âmbito nacional, observa-se, nos últimos dois ou três anos, várias empresas de grande porte - Ortopé, Alpargatas, Vulcabras - e outras de médio porte, sendo seduzidas por propostas de mudança e instalação para a região nordestina¹. Ainda que os benefícios fiscais oferecidas por Estados como Ceará, Paraíba e Bahia sejam importantes, a visão deste trabalho é a de que o componente crucial que determina a tendência de deslocamento

¹ Ver a respeito Balanço Anual Gazeta Mercantil - 1997 - Rio Grande do Sul, Ano IV, n. 4, julho de 1997

consiste na perspectiva de redução de custos através de mão-de-obra mais barata. Pelo lado dos governadores dos estados, a disputa para que empresas fabricantes de calçados instalem-se em seus estados se deve ao potencial de geração de empregos dessa indústria².

No âmbito internacional, e abrangendo um período de tempo mais largo, o movimento que se observa é o declínio de uma região produtiva e a emergência de outra. O deslocamento de segmentos da indústria brasileira para outras regiões do país que apresentam maior disponibilidade de força de trabalho apenas reproduz um fenômeno de escala mundial. **REIS**³ resume da seguinte maneira estas transformações que marcaram a década de 1980, determinando um cenário de comércio internacional para a década de 1990:

“(…) os tradicionais exportadores passaram uns à condição de importadores, enquanto outros, diminuíram sua atuação como exportadores e agregam a de importadores. Nesse sentido, de acordo com as respectivas especificidades de seus produtos, têm destaque como abastecedores do mercado internacional os seguintes países: China, Taiwan, Coréia do Sul, Brasil, Itália e Espanha. Em contrapartida, os grandes importadores são principalmente EUA, Canadá, Europa (particularmente Itália, França e Alemanha), África do Sul e Arábia Saudita”

Em um momento posterior, ingressando na década de 1990, há um movimento de relocalização industrial intra-regional no que se refere ao continente asiático. Novamente **REIS** numa citação que além de destacar este aspecto, ressalta a importância do fator mão-de-obra como determinante das opções de investimento :

“(…) plantas originalmente localizadas em Taiwan e Coréia do Sul estão se transferindo para a Tailândia, Malásia, etc. As razões que justificam esses movimentos são mão-de-obra e matérias-primas a preços reduzidos já que essa

² Segundo REIS, C.N., a indústria brasileira de calçados gera acima de um milhão de empregos diretos e indiretos

³ REIS, C. N. “A Indústria Brasileira de Calçados: Inserção Internacional e Dinâmica Interna nos Anos 80”, Tese de Doutorado, Unicamp, Campinas, 1994

manufatura [de calçados] ainda conserva a característica de ser intensiva na utilização desses recursos”⁴

A estratégia adotada pelas multinacionais do setor nos últimos anos tem sido a de montar “partes” dos calçados em regiões menos desenvolvidas, em busca de custos menores. Somente em um segundo momento, chega-se ao bem final, em países que dispõem de maior tecnologia, porém custos salariais superiores. Estas “partes” são exatamente as produzidas na seção de costura⁵.

A intensidade do fator trabalho como característica da indústria de calçados é preponderante para que esta seja denominada por CROCCO⁶ de *supplier-dominated*. Este termo indica que a indústria de calçados é vista como consumidora de inovações geradas em outras indústrias, a saber a de máquinas e equipamentos. Conforme ALVES FILHO⁷

“De modo geral, pode-se afirmar que os desenvolvimentos são gerados fora dessa indústria, ou seja, são gerados pelas indústrias fornecedoras da indústria de calçados, principalmente pelas indústrias dos países mais desenvolvidos. Essas indústrias fornecedoras têm o todo interesse em disseminar tais mudanças na indústria usuária, e isso faz com que o ritmo da difusão seja determinado principalmente pelas características estruturais das empresas”

Em suma, o progresso técnico não está endogeneizado, há baixo índice de desenvolvimento tecnológico interno e isto dificulta o avanço da produtividade. Este ocorre menos em função do desenvolvimento da automação industrial - controle microeletrônico na área da produção e controle microeletrônico na área de projetos - e mais em função do desenvolvimento de técnicas organizacionais - círculos de controle de qualidade, controle de qualidade total, *just in time* interno e externo, técnicas de grupo.

⁴ No início da década de 1990 a multinacional NIKE gastava mais dinheiro com Michael Jordan, jogador de basquete que atua pela liga profissional norte-americana, garoto propaganda da empresa, que com todos seus funcionários ligados diretamente à produção que trabalhavam em países do sudeste asiático

⁵ o “cabedal”, todas as partes do calçado acima da sola chega a ser totalmente montado em países como Turquia e Portugal, sendo o calçado concluído na Alemanha ou na Itália

⁶ CROCCO, M. A. “Padrão de Concorrência e Estratégia Competitiva: um Estudo do Complexo Têxtil/Calçados” Revista Nova Economia, v.4, n.1, novembro/1994.

⁷ ALVES FILHO, A.G. “Estratégia Tecnológica, Desempenho e Mudança: estudos de caso em empresas de indústria de calçados”, São Paulo, 1991, (Tese de Doutorado não publicada)

Esta assimetria se deve, mais uma vez, a alocação dos fatores produtivos que privilegia o trabalho em função do capital.

Contraditoriamente, segundo trabalho empírico efetuado por **REIS**⁸, as empresas da indústria brasileira de calçados parecem dar relativamente pouca atenção às técnicas organizacionais e bem mais às técnicas de produção. Esta é uma das explicações para um quadro de “defasagem tecnológica” que será explicitado a seguir.

O mercado para os fabricantes de calçados apresenta baixas barreiras tecnológicas - necessidade de capital relativamente baixa -, poucas barreiras à entrada⁹, possibilitando a coexistência de firmas de diferentes tamanhos. A estrutura industrial do setor é heterogênea tanto em tecnologia como em tamanho. Para **COELHO**¹⁰

“No Brasil temos um número incalculável de “fábricas” de calçados espalhadas por todos os cantos do país. As estimativas apontam para um número próximo a cinco mil estabelecimentos. Se considerarmos cada unidade de produção, independente de sua capacidade produtiva e da sua situação legal, como uma “fábrica de calçados”, com certeza poderemos dobrar este número”

A composição do capital das empresas que compõem o setor calçadista brasileiro é predominantemente nacional e, em geral, de propriedade familiar. Há uma grande quantidade de firmas marginais, isto é, que trabalham em baixas condições de rentabilidade, estando constantemente ameaçadas de ser expulsas do mercado. Esta heterogeneidade, esta estrutura de mercado é bastante importante para entender o processo de dificuldades enfrentado pelas pequenas firmas calçadista brasileiras, diante do quadro de sobrevalorização cambial verificado a partir do Plano Real. A fragilidade dessas empresas dificulta a atualização tecnológica e o enfrentamento de condições adversas. Segundo **COSTA**¹¹

⁸ REIS, C.N. op. cit.

⁹ a exceção existe para a fabricação de tênis que requer maior especialização

¹⁰ COELHO, L. J. “O Cenário da Indústria Calçadista Nacional”, Revista Tecnicouro,

¹¹ Ver COSTA, A. B. “Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira - Nota Técnica Têxtil” in Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira, Campinas, Unicamp, 1993

“As pequenas empresas, devido às suas dificuldades financeiras são as que encontram maiores obstáculos para investir, tendendo a acentuar-se a heterogeneidade tecnológica já existente.

(...)

Dada a heterogeneidade de portes dos estabelecimentos do setor, a capacidade de formular e estabelecer estratégias competitivas desses diferentes tamanhos de empresa é desigual”

2. Taxas de Câmbio Setoriais

Se a definição da taxa de câmbio real é controversa e cercada de polêmica quanto à metodologia, o mesmo ocorre com as taxas de câmbio reais setoriais. Fazendo referência a um setor produtivo específico, estas taxas são, fundamentalmente, indicadores dos termos de troca aos quais está submetido aquele setor. Podem representar, também, um indicador da competitividade nacional do setor. Nesta última acepção, as taxas de câmbio reais setoriais apenas exprimem um determinado grau de competitividade, não devem ser encaradas como uma variável que influencie e/ou altere este grau.

As tabelas que se seguem indicam valores para taxas de câmbio reais ligadas à indústria de calçados. A construção se deu com base nos seguintes critérios: o deflator doméstico é um índice de custo de produção composto por insumos industriais nacionais e importados, energia elétrica, folha de salário total (incluídos os encargos sociais), serviços públicos e privados. A matriz de relações intersetoriais do IBGE indica os insumos e suas proporções. É um índice bastante semelhante ao desenvolvido por **GUIMARÃES**¹².

O deflator externo é um índice de preço de importações, cujas principais vantagens levantadas para sua adoção são a de excluir da sua composição os bens não

¹² GUIMARÃES, E. A. op. cit.

comerciáveis presentes no IPA e no IPC¹³, e a de refletir os preços dos concorrentes do Brasil no mercado externo.

No ponderação para o cálculo das taxas efetivas, foram consideradas apenas três moedas, o dólar, o iene, e o marco. Cada um dos países com os quais o Brasil mantém relações comerciais foi incluído na área de influência de uma dessas três moedas. Assim, a participação de cada um dos países no fluxo de comércio com o Brasil é computada ao dólar, ao marco ou ao iene. A somatória das participações determina as ponderações finais.

O deflator interno é sempre o índice de custo de produção desenvolvido pelo próprio SARTI.

Tabela 28

Taxa de Câmbio Real - Fabricação de Calçados
Deflator Interno: Índice de Custo de Produção Setorial
Deflator Externo: Índice de Preços de Importação
Base : 1990 = 100 (moeda nacional / dólar)

	1988	1989	1990	1991
Taxa de Câmbio Setorial	132,3	104,4	100	121,1

Fonte: SARTI
Elaboração própria

¹³ Portanto fica explícita a opinião de que a taxa de câmbio real não pode ser definida como o preço relativo entre bens comercializáveis e não-comercializáveis. Isto parece óbvio à medida em que a taxa é setorial, abrangendo reduzido número de produtos

Tabela 29

Taxa de Câmbio Efetiva Real - Fabricação de Calçados
Deflator Interno : Índice de Custo de Produção Setorial
Deflator Externo : Índice de Preços de Importação
Base : 1990 = 100 (moeda nacional / cesta)

	1988	1989	1990	1991
Taxa de Câmbio Setorial	132,6	103,8	100	119,9

Fonte: SARTI
 Elaboração própria

Tabela 30

Taxa de Câmbio Real - Fabricação de Calçados
Deflator Interno: Índice de Custo de Produção Setorial
Deflator Externo: Índice de Preços no Atacado Setorial
Base : 1990 = 100 (moeda nacional / dólar)

	1988	1989	1990	1991
Taxa de Câmbio Setorial	129,1	103,5	100	122,1

Fonte: SARTI
 Elaboração própria

Tabela 31

Taxa de Câmbio Efetiva Real - Fabricação de Calçados
Deflator Interno: Índice de Custo de Produção Setorial
Deflator Externo: Índice de Preços no Atacado Setorial
Base : 1990 = 100 (moeda nacional / dólar)

	1988	1989	1990	1991
Taxa de Câmbio Setorial	132,4	103,1	100	123,9

Fonte: SARTI
 Elaboração própria

Os dados apresentados acima, apesar da riqueza quanto às opções de deflatores, referem-se a somente dois dos anos para os quais a análise foi delimitada. Englobam 1990 e 1991, excluindo o período 1992-1996, justamente no qual ocorreu a modificação mais significativa na política cambial brasileira nesta década. Assim, os dados que serão utilizados como referência mais importante são, novamente, os levantados pela Funcex. Os deflatores internos são constituídos com base nos IPA setoriais, os externos referem-se ao IPA global.

Tabela 32

Taxa de Câmbio Efetiva Real Setor Calçadista
Base: Agosto/1994 = 100

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
101,9	131	132,8	118,1	103,9	93,1	93,9

Fonte: FUNCEX
 Elaboração própria

Tabela 33

Taxa de Câmbio Real Setor Calçadista

Base: Agosto/1994 = 100

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
127,1	108,4	137,3	133,3	121,1	105,0	91,2	94,1

Fonte: FUNCEX

Elaboração própria

3. Produção e Exportação

A produção brasileira da indústria de calçados cresceu a uma taxa média anual de 5,93% ao longo da década de 1980, quando medida em volume:

Tabela 34

Produção da Indústria Brasileira de Calçados de 1979 a 1988

(milhões de pares)

Anos	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Produção	323,8	465,5	462,0	476,3	458,2	517,5	538,1	602,2	554,7	543,8
Varição anual (%)		43,8	-0,8	3,1	-3,8	12,9	4,0	11,9	-7,9	-2,0
Varição 1979-1988 (%)										67,9

Fonte: Satra Footwear Technology Center

Organização Internacional do Trabalho

Durante a década de 1990 a produção permaneceu praticamente estagnada, com um crescimento médio anual de apenas 1,44%:

Tabela 35

Produção da Indústria Brasileira de Calçados de 1990 a 1996
(milhões de pares)

Anos	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Calçados de couro	174	147	187	225	192	239	266
Calçados sintético	335	321	343	358	349	304	288
Produção	509	468	530	583	541	543	554
Varição Anual (%)		-8,1	13,2	10,0	-7,2	0,4	2,0
Varição 1990-1996 (%)							8,8

Fonte: ABICALÇADOS
Elaboração Própria

Em 1996 produziu-se praticamente o mesmo volume que em 1985, um espaço de onze anos nos quais a variação acumulada foi praticamente nula. Se na década de 1980 o setor calçadista foi um dos poucos a apresentar um volume de produção consistentemente crescente, não se pode dizer o mesmo da década de 1990. A produção atual encontra-se em um nível inferior a do ano de 1993.

Em termos de exportação o pólo brasileiro mais importante localiza-se na região do Vale dos Sinos, no estado do Rio Grande do Sul. Esta região detém a tecnologia mais avançada no setor, e foi responsável por 45% da produção nacional de calçados na década de 1990¹⁴. Em 1990, o Rio Grande do Sul foi responsável por 84% do valor das exportações de calçados brasileiros¹⁵. O Vale dos Sinos compõe-se de um conjunto de

¹⁴ REIS, C.N. op. cit.

¹⁵ COSTA, A. B. op. cit.

municípios que têm ligação direta com a produção de calçados, produz diferentes tipos, e se utiliza de vários materiais existentes no mercado.

A taxa de crescimento anual média das exportações calçadistas brasileiras para o período compreendido entre os anos de 1979 e 1989 foi de 15,4%. No período que vai de 1989 a 1996 esta taxa é negativa em 2,47%!

Tabela 36

Exportações da Indústria Brasileira de Calçados de 1989 a 1996
(milhões de pares)

Taxa de Câmbio Real Setorial

base: agosto/1994 = 100

Anos	mil pares	variação (%)	TCR	exportação / produção total (%)
1989	169.979		127,1	
1990	142.900	-15,93	108,4	28,1
1991	132.969	-6,95	137,3	28,4
1992	158.162	18,95	133,3	29,8
1993	201.468	27,38	121,1	34,6
1994	171.278	-14,99	105,0	31,7
1995	137.974	-19,44	91,2	25,4
1996	142.684	3,41	94,1	25,8

Fonte ABICALÇADOS / FUNCEX

A queda concentrou-se em dois momentos, no biênio 1990-1991 e no biênio 1994-1995. O movimento mais recente apresenta maior intensidade fazendo com que o volume das exportações do setor calçadista brasileiro diminua, no acumulado de dois anos, 31,5%. Há, da parte das taxas de câmbio reais um movimento de trajetória semelhante no período 1993-1996. A identificação entre taxas de câmbio reais e volume exportado, para os últimos anos da série, parece inequívoca. Comparando 1994 com o ano anterior, 1993, observa-se apreciação da moeda nacional, queda do volume

exportado e queda na relação volume exportado / produção total. A proporção das quedas é semelhante e se repete na comparação entre 1995 e 1994. Em 1996 há uma ligeira recuperação, tanto a taxa de câmbio real sofre uma certa depreciação, quanto as exportações aumentam de forma tímida. A instabilidade do desempenho exportador pode ser constatada quando se observa que o volume de 1996 é igual ao volume de 1990. Nesse espaço de tempo observou-se altas taxas de variação, tanto negativas como positivas; a combinação destas é que resultou em uma variação acumulada quase nula.

A conclusão mais importante é a de que os desempenhos negativos dos anos de 1994 e 1995 estão diretamente relacionados à queda das taxas de câmbio real do setor.

A queda do valor exportado acontece de maneira menos intensa no período que sucede a implementação do Plano Real em função de um aumento do preço internacional que se mostra persistente durante a década de 1990. Apenas no ano de 1994 ocorre queda do preço. A variação do preço acumulada na década é superior a 40%, mas isto não impede uma queda de receita em duas oportunidades consecutivas, não por acaso, a partir de 1994.

Tabela 37

**Exportações da Indústria Brasileira de Calçados de 1989 a 1996
(milhares de dólares)**

Anos	Valor Exportado	Variação (%)	Preço Médio
1989	1.238.280		7,28
1990	1.106.728	-10,62	7,74
1992	1.176.684	6,32	8,85
1992	1.408.982	19,74	8,91
1993	1.846.217	31,03	9,16
1994	1.537.203	-16,74	8,97
1995	1.413.692	-8,03	10,25
1996	1.567.227	10,86	10,98

Fonte: ABICALÇADOS

O nicho de mercado no qual se concentram as exportações calçadistas brasileiras é o de sapatos de couro feminino. O Brasil, através da região do Vale dos Sinos, especializou-se na produção de calçados femininos de couro de baixo/médio preço (de dez a doze dólares) para os Estados Unidos. De forma semelhante à indústria automobilística, a concentração de exportações em uma determinada especialidade e para uma determinada região têm vantagens e desvantagens. Por um lado, garante uma demanda permanente, por outro, deixa as exportações vulneráveis às oscilações de um único mercado.

A próxima tabela, além de demonstrar esta concentração, fornece uma idéia da importância do setor calçadista na pauta de exportações brasileiras:

Tabela 38

Distribuição do Valor das Exportações Brasileiras de Calçados por Países Destino e Participação nas Exportações Totais
(%)

1996		
País	Participação nas Export.de Calçados (%)	Participação de Calçados nas Export. Totais (%)
Estados Unidos	80,90	2,41
Reino Unido	5,87	0,21
Alemanha	1,77	0,09
Canadá	2,50	0,07
Argentina	2,38	0,07
Rússia	2,33	0,07
Bolívia	1,85	0,06
Paraguai	1,76	0,05
Países Baixos	1,28	0,05
Chile	1,53	0,05
Outros	8,70	0,32
		Total : 3,46 %

Ano	Participação de Calçados nas Export. Totais (%)	Participação de Calçados nas Export. Totais (%)
	1995	1994
Estados Unidos	2,17	2,64
Reino Unido	0,21	0,23
Alemanha	0,12	0,18
Canadá	0,08	0,09
Argentina	0,04	0,06
Rússia	0,05	0,07
Bolívia	0,05	0,03
Paraguai	0,06	0,02
Países Baixos	0,05	0,04
Chile	0,04	0,05
Outros	0,35	0,32
Total	3,22%	3,73%

Fonte: ABICALÇADOS/MICT

REIS¹⁶ coloca de forma clara a fragilidade da atividade exportadora ocasionada pela concentração em um único mercado:

“(…) uma reduzida diversificação de mercado implica num elevado grau de vulnerabilidade. Ou seja, a indústria calçadista gaúcha, bem como a nacional, ao se internacionalizar, o fez de maneira concentrada no mercado norte-americano, o que gerou dependência em relação a este mercado. (...) revela-se como um sério problema para o setor pois este, além de ter que assimilar as flutuações conjunturais internas, fica também exposto às condições do mercado norte-americano”

Ainda segundo **REIS**, um dos fatores que muito contribuiu para a ocorrência da concentração do mercado externo foi o papel desempenhado pelo agente exportador. Este, mais preocupado com os resultados financeiros das transações, não buscava diversificar os mercados compradores.

O mercado de calçados é classificado como competitivo diferenciado. A diferenciação ocorre a medida em que esta é uma indústria bastante afetada pela moda e pela existência de etiquetas e *griffes*. Outra dificuldade que o calçado brasileiro exportado encontra na sua inserção no mercado norte-americano é a inexistência de

¹⁶ REIS, C.N. op. cit.

griffes, de marca própria. Esta situação encontra origens no início da atividade de exportação de calçados brasileiros para os Estados Unidos. Segundo COSTA¹⁷

“Inicialmente a entrada da produção brasileira no mercado norte-americano ocorreu através dos próprios produtores americanos, que passaram a importar aqueles calçados que não podiam produzir competitivamente. Eram vendidos, inclusive, com as mesmas marcas e embalagens daqueles produtores e complementavam sua linha de produtos; mais tarde, surgiu a figura do agente de exportação, intermediando os pedidos entre as lojas no exterior e produtores de calçados brasileiros. Esses agentes passaram a fixar os preços, determinar os modelos a serem fabricados e a realizar a inspeção de qualidade.

A comercialização no exterior do calçado produzido no Brasil com a marca do importador foi a estrutura de distribuição que se cristalizou nessas últimas duas décadas. Ainda hoje, a preocupação das empresas brasileiras em comercializar com marca própria é pequena. São raras aquelas que vendem sapato no exterior com o seu nome ou marca de fantasia. Após mais de duas décadas de presença no mercado externo, dificilmente encontra-se uma empresa brasileira que seja conhecida internacionalmente por sua *griffe*.”

O desempenho exportador do setor calçadista é visto pelos empresários do setor como deficiente. Abaixo, a visão do empresariado em relação às ligações entre o desempenho exportador da indústria de calçados e a política econômica - notadamente a cambial - praticada pela equipe econômica que formulou e implementou o Plano Real :

“É invejável a eficácia da âncora cambial para a sustentação da política de estabilização da economia. Na razão inversa, é evidente o prejuízo que a nossa política causa aos exportadores: o dólar estadunidense, que valia Cr\$ 2.750,00 em 30 de junho de 1994, vale hoje [abril/1995] o equivalente a Cr\$ 2.300,00. Soma-se a essa perda, os 22% de inflação medida no segundo semestre do mesmo ano e alcançamos o índice da queda da competitividade de nosso produto no exterior. Como resultado tivemos em 1994 uma redução de 16% nas exportações de calçados, percentual que poderá subir para 40% no corrente ano [1995].

¹⁷ COSTA, A. B. Op. cit.

Fizemos várias propostas ao Governo , com especial ênfase para o estabelecimento da linha de financiamento aos exportadores, a juros internacionais(sic), e o completo desagravamento de tributos nos preços de exportação na cadeia produtiva.

Agora um desabafo: várias vezes ouvimos como resposta à nossa argumentação que o setor de calçados estava afetado por problemas estruturais, etc., esquecendo-se quem assim falava que este mesmo setor (2o. ou 3o. maior produtor mundial e 3o. ou 4o. maior exportador) por longo tempo esteve na liderança da pauta de manufaturados. E assim, embriagados pelo sucesso do Plano e sem importar-se com as perdas, nossos interlocutores relevaram para segundo plano o ajuste fiscal e o controle dos gastos públicos, entre outras medidas.

O Governo deve fazer a sua parte , promovendo o ajuste fiscal, controlando seus gastos, desonerando de tributos as exportações e também flexibilizando o câmbio e apoiando o comércio internacional porque, afinal de contas, não há outra maneira de crescer e gerar empregos”¹⁸

Diferentemente do empresariado do setor automobilístico, o setor calçadista entende que suas atividades foram bastante prejudicadas pela política cambial praticada a partir do Plano Real; o discurso está longe de ser “afinado” com o do governo. A distinção entre as reações se justificam. Em primeiro lugar, o impacto da sobrevalorização cambial é facilmente identificável nos números que traduzem a exportação de calçados, o que era razoavelmente confuso no caso dos automóveis. Em segundo lugar, a indústria calçadista brasileira possui sub-setores orientados e especializados na produção para o mercado externo. Uma parte dessa indústria depende do mercado externo, o que é menos verdadeiro para o caso da indústria automobilística.

A resposta ao argumento oficial - segundo o qual o setor calçadista apresenta problemas estruturais e este é a raiz do problema da queda das exportações -, ressaltando o peso da indústria calçadista brasileira no comércio internacional é curiosa e será comentada nas conclusões deste capítulo.

¹⁸ Horst Volk, então presidente da Associação Brasileira da Indústria de Calçados em entrevista à Revista Brasileira de Comércio Exterior, n.43, abril/junho de 1995

4. Modernização, Produtividade e Competitividade

O processo de reestruturação produtiva da indústria calçadista pode ser decomposto em duas vertentes: tecnologia de base microeletrônica e cultura de produção ou organizacional. Quanto ao primeiro fator, a melhoria da produtividade pode ser atingida, fundamentalmente, a partir de máquinas mais modernas, que incorporam dispositivos microeletrônicos e passam a controlar processos. Quanto à cultura organizacional, índices de produtividade mais elevados podem ser obtidos através da “racionalização” do trabalho; isto é, está se investindo mais em treinamento, diretamente em recursos humanos que em máquinas. Mais uma vez, as técnicas organizacionais parecem ser um fator de maior peso devido às características do processo produtivo em questão.

COSTA¹⁹ realizou uma pesquisa, durante o ano de 1992, buscando traçar um perfil do grau de modernização produtiva e de competitividade internacional da indústria calçadista brasileira. A amostra foi composta por 45 firmas da indústria brasileira de calçados. Para esta pesquisa seriam estatísticas apropriadas para a obtenção de um perfil de modernização e competitividade:

- Idade média do maquinário
- Prazo médio de entrega externo, compreendido entre o pedido do agente exportador e o embarque do produto
- Índice de refugo (defeitos), produtos cuja qualidade tenha sido identificada como deficiente antes da entrega ao cliente
- Índice de produtos devolvidos pelo cliente

É interessante notar a opção pela inclusão do indicador idade média do maquinário e a desconsideração do volume de recursos destinados à pesquisa e desenvolvimento. Esta opção se baseia na suposição de que a tecnologia utilizada no setor é derivada, ou seja, é construída, na sua essência, em outros setores.

Os dados a seguir foram resgatados da pesquisa citada. Na ausência de datas o ano de referência é 1992.

¹⁹ COSTA, A.B. OP. CIT.

Tabela 39

Indústria Brasileira de Calçados
Idade de Produtos e Equipamentos

número de empresas

	até 5 anos	6 a 10 anos	mais de 10 anos	Total de Empresas
Produto Principal	3	8	34	45
Equipamento mais Importante	16	12	17	45

Fonte: COSTA

Estes números apontam para modelos que sofrem poucas atualizações - a idade média pode ser calculada em 9,3 anos - e equipamentos de idade média avançada, há mais empresas utilizando equipamentos “velhos” que empresas utilizando equipamentos “novos”.

Tabela 40

Indústria Brasileira de Calçados
Geração de Produtos e Equipamentos

	última	penúltima	anteriores	não sabe	Total de Empresas
Produto principal	8	6	6	10	30
Equipamento mais importante	2	11	13	12	38

Fonte : COSTA

Segundo estes valores, o maquinário da indústria calçadista brasileiro está bastante defasado. Apenas 5% das indústrias que compõem o total de resposta trabalha com equipamentos de tecnologia atual. A maioria relativa das firmas - 34% - utiliza equipamentos de gerações anteriores à penúltima.

Tabela 41

Indústria Brasileira de Calçados
Desempenho Produtivo, Valores Médios

	Unidade	1987 - 1989	1992
Prazo Médio de Produção	dias	7,65	7,85
Prazo Médio de Entrega	dias	42,22	35,25
Taxa de Defeitos	%	7,28	4,16
Taxa de Devolução de Produtos	%	2,71	1,76

Fonte: COSTA

Esta tabela apresenta os únicos indicadores positivos, com melhoras em três dos quatro índices: prazo de entrega, taxa de defeito e de devolução. Tais valores contrastam com todos os outros da pesquisa (inclusive aqueles não reproduzidos neste trabalho) uma vez que não parece haver fatores que propiciem estas melhorias.

Tabela 42

Indústria Brasileira de Calçados
Intensidade de Uso de Novas Tecnologias e Técnicas Organizacionais
(número de empresas)

	1987 - 1989			1992		
	baixa	média	alta	baixa	média	alta
Dispositivos microeletrônicos	34	1	1	34	2	2
Círculo de controle de qualidade	37	5	0	38	4	1
Controle estatístico de processos	37	1	2	36	1	3
Métodos de tempos e movimentos	36	2	3	33	3	5
Células de produção	34	4	2	31	4	5
Just in time interno	31	6	1	29	7	2
Just in time externo	30	8	0	30	7	1
Participação em just in time de clientes	31	7	0	30	8	0

Obs.: Para o uso de dispositivos microeletrônicos são consideradas empresas de baixa intensidade de uso aquelas que os utilizam em até 10% das operações, média intensidade entre 11 e 50% e alta intensidade acima de 50%. Para o uso de técnicas organizacionais são consideradas empresas de baixa intensidade aquelas que envolvem até 10% dos empregados ou das atividades, média intensidade entre 11 e 50% e alta intensidade acima de 50%.

Fonte: COSTA

A utilização de novas tecnologias ou técnicas organizacionais, segundo os valores acima, apresenta uma evolução bastante lenta. Para cada quesito, isto é, tipo de tecnologia ou técnica organizacional, ao menos 80% das empresas analisadas são enquadradas como utilizadoras em baixo nível. Em nenhum dos quesitos uma “alta” taxa de utilização atingiu mais que 10% das empresas.

A consideração de um indicador de produtividade baseada na razão entre o volume de produção e o número de empregados mostrou-se inadequada uma vez que o grande número de pequenas firmas faz com que a informação referente à última variável seja por demais imprecisa. Na verdade, nem mesmo a Associação da Indústria de Calçados (ABICALÇADOS) dispõe de informações confiáveis a respeito da quantidade geral de empregados que atuam no setor²⁰.

A constatação geral é de que a indústria de calçados no Brasil vêm crescendo de maneira extensiva, sem incorporar quantidade suficiente de progresso técnico - seja em tecnologia de produção seja em técnicas organizacionais -, apenas ampliando o número de firmas ou aumentando o número de funcionários, sem que isto implique em ganhos de escala.

CROCCO²¹ traz uma justificativa importante para a dificuldade da indústria brasileira de calçados para modernizar-se tecnologicamente:

“(...) o alto custo da tecnologia faz com que só sejam otimizados processos produtivos em um ambiente de altos salários.(...) No caso brasileiro, a não existência de uma indústria de bens de capital totalmente desenvolvida, aliada ao baixo custo da mão-de-obra, faz com que a decisão de se automatizar a produção torne-se muito mais difícil.”

Em outras palavras, é o mesmo ponto defendido por **REIS**²²

“ A fronteira da tecnologia para produção de calçados é de domínio dos países economicamente mais avançados, onde é comum a utilização de processos de produção automatizados e/ou informatizados.(...) opiniões de empresários e especialistas do setor mostram que a velocidade do avanço das inovações

²⁰ conforme e-mail recebido por este autor em outubro de 1997

²¹ CROCCO, M. A. op. cit.

²² REIS, C. N. op. cit.

tecnológicas nesses países está diretamente relacionada com o alto custo da mão-de-obra. Em contraposição a essa realidade, observa-se que nos países em desenvolvimento se tem a situação inversa, ou seja, a lentidão dos avanços das inovações está diretamente ligada ao baixo custo da mão-de-obra, o que confere determinado nível de defasagem tecnológica nos seus respectivos processos produtivos”

A questão da defasagem tecnológica estaria concentrada, principalmente, nas firmas de menor porte, que não têm estrutura para obter acesso rápido às informações sobre financiamentos existentes, instituições fornecedoras de crédito e a estudos de viabilidade.

Nesta linha de análise, seria necessário, portanto, algum fator com capacidade para se contrapor ao atraso tecnológico. Afinal, se a participação do Brasil no mercado internacional de calçados caiu, ela continua significativa. A inserção brasileira neste mercado, por enquanto, é garantida pelos baixos custos de mão-de-obra:

Tabela 43

Salário Médio Mensal na Indústria Calçadista em 1991
(dólares)

Pais	Salário
Alemanha	1.000
França	800
Espanha	600
Taiwan	550
Coréia	500
Portugal	400
Argentina	160
México	140
Brasil	130
China	100
Tailândia	80
Indonésia	60

Fonte: Secretaria da Indústria e Comércio do Estado do Rio Grande do Sul

Esta é uma vantagem competitiva que vem sendo fortemente atacada por movimentos de países como Indonésia, China e Tailândia, que, nos anos mais recentes, estão aprofundando as reduções relativas de custos salariais, que já lhes eram favoráveis em 1991. A estimativa da ABAEX (Associação Brasileira dos Agentes Exportadores de Calçados e Afins) é de que entre 1989 e 1991 o Brasil tenha perdido uma demanda de mais de 40 milhões de pares de calçados. Os calçados provenientes de alguns países do sudeste asiático são comercializados a um preço inferior em relação aos brasileiros e com nível de qualidade bastante próximo.

Mesmo o aumento de concorrência por parte de países como China, Tailândia e Indonésia não invalida a seguinte colocação: os salários já foram mais importantes na determinação do grau de competitividade externa; no entanto sua perda de importância é apenas relativa, eles continuam como a maior vantagem para a indústria brasileira:

“i) o *gap* salarial entre Brasil e os países desenvolvidos ainda é acentuado. Mesmo que se verifique um aumento de salário real do trabalhador nesta indústria, a curto prazo não há perspectiva daquele diferencial ser anulado. Além disso, dada a natureza intensiva em mão-de-obra do processo de trabalho e as dificuldades de automação dessa atividade, dificilmente os ganhos de produtividade e a redução da mão-de-obra obtidos por esse meio seriam de magnitude tal que compensem a diferença salarial;

ii) no caso dos países asiáticos concorrentes dos calçados brasileiros, alguns deles já estão sofrendo pressões de custo de mão-de-obra. Este fator vem diminuindo sua importância relativa para a competitividade desses países, o que cria dificuldades para que concorram no segmento do calçado de couro médio, onde (sic) o Brasil é especializado”²³

Em termos tecnológicos, contudo, é necessário repetir, o saldo final é negativo. Numa linha de trabalho semelhante a de COSTA, a conclusão de REIS²⁴, com base tanto em entrevistas como em pesquisa de campo, para a década de 1980, é a seguinte:

“(…) tem-se a clara constatação da existência de uma notável defasagem tecnológica na indústria brasileira de calçados. É inquestionável que no período

²³ COSTA, op. cit.

²⁴ REIS, C.N. op. cit.

estudado, houve consideráveis avanços, tanto na organização de trabalho como no processo produtivo. No entanto tais avanços não chegaram sequer a aproximar o estado tecnológico nacional da produção de calçados internacional.”

A pergunta parece ser: uma dada vantagem comparativa, baixo custo de mão-de-obra, sustenta a competitividade internacional do setor durante quanto tempo, dado que este mesmo setor encontra-se em uma situação de defasagem tecnológica frente à concorrentes internacionais ?

5. Conclusões

Segundo a Revista *Tecnicouro*, no Vale dos Sinos, durante o segundo semestre de 1994, 16 municípios decretaram estado de emergência após o surgimento de 30 mil novos desempregados. Segundo a *Folha de São Paulo*, a perda é de 40 mil postos e foram fechadas cerca de duzentas empresas entre 1994 e 1995. Para Vicente Paulo Seliestre, presidente do sindicato dos trabalhadores de Campo Bom, principal pólo calçadista do Rio Grande do Sul, o nível de emprego se estabilizou por baixo, e a taxa de desemprego no setor e na região do Vale dos Sinos foi estimada, em 1995, em até 25%.

Os dados expostos neste capítulo permitem marcar algumas observações quanto à indústria calçadista brasileira: i) o desempenho exportador do setor calçadista brasileiro na década de 1990 foi pouco dinâmico uma vez que exportou-se o mesmo volume em 1990 e 1996 ii) este período de sete anos (1990 a 1996) pode ser desmembrado em biênios de taxas positivas e biênios de taxas negativas de variação do volume exportado iii) o período de taxas negativas de maiores valores absolutos ocorreu em 1994/1995 quando houve forte apreciação cambial iv) houve, durante o biênio citado, diminuição de número de postos de trabalho, fenômeno concentrado na região do Vale dos Sinos v) o setor calçadista brasileiro apresenta fragilidades quanto ao desenvolvimento tecnológico (técnicas organizacionais e tecnologia de produção) e uma estrutura industrial heterogênea.

A posição “oficial”, da equipe que coordenou as políticas econômicas praticadas a partir do Plano Real admite a existência da crise enfrentada pela indústria de calçados brasileira a partir de 1994. Considera, entretanto, que, mais que o tipo de política cambial adotada, os determinantes da crise derivam de uma deficiência estrutural do setor, que necessitava de investimentos e modernização²⁵. De certa forma, a exposição a esse período de dificuldades foi positiva, uma vez que representou forte estímulo ao início de uma reorganização produtiva, contribuindo para a própria superação da crise:

“Alguns setores, tais como calçados e têxtil, precisavam não só de investimentos como também de uma reorganização completa. Eram setores muito pulverizados, com empresas familiares pouco competitivas, dependentes de reserva de mercado. Em alguns deles, com o auxílio de novos instrumentos financeiros criados pelo BNDES, muito já se avançou em termos de reestruturação. É o caso, inclusive do setor calçadista, que, inclusive, conseguiu recuperar suas exportações que haviam caído significativamente”²⁶

Por outro lado, conforme mencionou Horst Volk, não se pode desprezar a importância desse setor na pauta de exportações brasileiras, e, conseqüentemente, sua capacidade de gerar divisas. Além disso, e talvez mais importante, sacrificou-se vários postos de trabalho. Se o câmbio não pode servir de instrumento de competitividade, contribuindo para aumentá-la, também é certo que a política cambial não deveria dificultar a inserção da indústria de calçados no mercado internacional:

“(…) o câmbio constitui-se em um condicionante ao aumento das exportações, devendo a política cambial, através do Banco Central, manter a paridade de modo a não deteriorar a competitividade das exportações. Desde logo o que está se preconizando é apenas a manutenção da paridade do poder de compra da moeda. Uma política de desvalorização cambial, embora beneficie o setor exportador, por outro lado, penaliza a economia através do setor importador

²⁵ É interessante notar que o mercado mundial de calçados tem como países ascendentes um grupo que não coincide de forma exata com o grupo de países detentor da tecnologia de produção - base microeletrônica - mais avançada. O fator mão-de-obra ainda é o mais relevante

²⁶ Mendonça de Barros, J.R. & Goldenstein, L. “Como Avançar na Política de Investimentos” in Gazeta Mercantil, 07/abril/1997

constituindo-se apenas em uma transferência de renda intersetorial. A competitividade é assim chamada “espúria” e não é sustentável a longo prazo”²⁷

A fragilidade da inserção internacional realizada pelo setor calçadista brasileiro é resultado de algumas características como: o grande número de pequenas firmas as quais apresentam baixa capacidade de investimento e estão ancoradas em baixos custos de mão-de-obra; predominância da empresa familiar nacional que não dispõe do mesmo número de alternativas de estratégia que as filiais de multinacionais; ausência de poder de mercado originário de uma marca ou uma *griffe* ou de diferenciação de produto. Resumindo, a estrutura de mercado aproxima-se mais do concorrencial que do monopólio. A alta sensibilidade do setor às mudanças na conjuntura econômica nacional, seja em uma situação de taxa de câmbio sobrevalorizada como em 1994, seja noutra, de esforço exportador como em 1984 é sintomática desta fragilidade.

O que se questiona é expor um complexo exportador a uma situação de dificuldades de grau suficientemente alto - este varia de acordo com a fragilidade do setor - a ponto de prejudicar seriamente o nível de emprego. O fortalecimento do setor, sua reestruturação produtiva não pode ser obtido através da simples “quebra” das empresas ineficientes. Esta seria uma solução simplista dado que as empresas eficientes que dominariam o mercado não necessariamente seriam brasileiras, e o resultado macroeconômico, para a economia brasileira seria negativo, com perda de receita exportadora e de empregos.

Há críticas que partem de alguns pressupostos. Está se admitindo como válida algum tipo de comparação intertemporal entre taxas de câmbio reais, durante os últimos dez anos, contrariando as idéias presentes em FRANCO. A alteração na trajetória das taxas de câmbio reais referentes ao setor calçadista, e os valores por elas assumidos mostraram-se incompatíveis - abrupta queda das exportações - com as atuais condições da indústria específica. Admite-se também que a política cambial do Plano Real, afóra seus objetivos explícitos de estabilização, continha outros de caráter “nobre”, porém a serem atingidos de maneira “perversa”. A política cambial contribuiu para ampliar a exposição do parque industrial brasileiro à concorrência internacional e, dessa forma, estimular modernização e produtividade. Isto ocorre não somente no âmbito da

²⁷ COSTA, A.B. op. cit.

produção interna para consumo interno - que é substituída pela produção externa - como na produção interna voltada para o consumo externo, para exportação.

Aceita esta leitura, a imagem formulada pelo economista Luiz Gonzaga Belluzzo²⁸ é útil para ilustrar o raciocínio. Não adianta colocar no ringue um lutador peso pesado e outro peso pena para que o primeiro rapidamente aprenda a boxear com mais técnica e velocidade. O que provavelmente ocorrerá é um *knock-out* logo no primeiro *round*. Mesmo que se considere uma extrapolação classificar a política cambial brasileira do período 1994-1996 como uma tentativa de choque de modernização também para setores nitidamente exportadores - e não só para os setores voltados primordialmente para o mercado interno -, é preciso articular mecanismos de defesa para os setores afetados pela sobrevalorização cambial. Neste sentido, as ações tomadas pelo BNDES parecem não ter sido capazes, em um primeiro instante ao menos, de evitar a destruição de empregos. Mesmo porque o prazo para que se processe uma reestruturação produtiva é com certeza maior que o de uma mudança nas taxas de câmbio ou mesmo no sistemas de tarifas.

²⁸ palestra no Instituto de Economia - Unicamp a 04/11/1997

CAPITULO VI : CONCLUSÕES

Antes de sintetizar e reunir as conclusões que encontram-se dispersas ao longo deste trabalho é interessante discorrer, rapidamente, sobre as exportações brasileiras em relação às exportações mundiais, ao fluxo de comércio internacional. Ainda que a taxa de câmbio real não possa ser considerada como elemento único e de maior importância, esta discussão é fundamental à medida em que contribui na definição de “rumos” para as exportações brasileiras.

A perseguição do equilíbrio externo não pode ater-se a fatores conjunturais, sob o risco deste nunca ser atingido. Quando o equilíbrio estivesse por ocorrer, os fatores conjunturais seriam outros, o que modificaria toda a situação. Analisar de que forma o Brasil constrói sua inserção internacional, em um período em que as conjunturas se sucedem com maior rapidez¹ torna evidente uma preocupação de caráter estrutural. Os setores nos quais o Brasil concentra suas exportações, as desenvolve e incentiva apresentam determinadas características e estão ligados a mercados que obtêm um certo desempenho no comércio internacional. Descrever a inserção internacional de um país, é, grosso modo, indicar em quais setores ele se especializa, quais são seus setores exportadores. O aspecto positivo/negativo desta inserção, deriva do quão “promissores” são estes setores dentro de um contexto internacional.

A descrição do estágio desta inserção, assim feita por CANUTO², cita os dois setores objetos de estudo dos capítulos anteriores:

“No que tange ao papel da indústria nas exportações brasileiras, podemos localizar um perfil regional de dupla face. Para os países industrializados, a pauta de exportações tem-se mantido em torno de produtos intensivos em recursos naturais com baixo ou nulo processamento industrial, tais como minério de ferro e semimanufaturados de ferro e aço, farelo de soja e soja em grãos, alumínio em

¹ Na área cambial a quebra do padrão imposto em Bretton Woods - taxas fixas - demarca um período no qual a volatilidade das taxas de câmbio torna-se crescente, aumentando o grau de incerteza, e fazendo com que, de fato, a conjuntura se modifique de modo cada vez mais acelerado.

² CANUTO, O. “A especialização industrial brasileira” in Economia em Perspectiva, Carta de Conjuntura, São Paulo, n. 139, março de 1997

bruto, suco de laranja e carne de frango. Além desses, são dignos de menção apenas calçados e autopeças para os Estados Unidos, bem como motores de pistão para a Alemanha.

Por outro lado, as exportações para a Argentina, cerca de 11% do total brasileiro no ano passado, têm como destaques individuais a autopeças, automóveis, motores de pistão e veículos de carga. Na verdade, o crescente comércio intraindústria no âmbito do Mercosul revela a montagem de “redes regionais internacionalizadas de produção” na automobilística, modelo em curso de difusão para outros setores de bens de consumo durável.

(...)

O movimento de especialização na indústria brasileira (...) não é portanto homogêneo ao longo das cadeias produtivas. Ao lado da produção e exportação de itens básicos das indústrias de processamento de recursos naturais, tem-se um encolhimento a montante nas atividades da metal-mecânica, sendo especialmente afetada a produção de bens de capital e componentes mais sofisticados, além de produtos finais de maior valor agregado”

De forma semelhante, **COUTINHO**³, a partir de estudos elaborados pela CNI/CEPAL, pelo MICT e pela Unicamp, entende que os projetos que visam desenvolver as exportações brasileiras estão concentrados nos complexos produtores de insumos e *commodities* de grande escala produtiva e baixo valor agregado, notadamente nos setores de metalurgia básica, química básica, agribusiness, papel e celulose. Junto às *commodities*, intensivas em recursos naturais e/ou energia, há bens intensivos em mão-de-obra barata, sem dúvida o caso da indústria de calçados. Considerada a totalidade dos projetos de investimento catalogados pelo MICT para o período 1995-2000, a grande maioria teria sido motivada pela forte expansão do mercado interno após o Plano Real, sendo pouco expressiva a preocupação com o mercado externo. Este seria um padrão de investimento que apenas reitera a competitividade brasileira na produção de *commodities* de reduzido valor agregado e baixo dinamismo internacional.

No triênio 1994-1996 as exportações de semimanufaturados e básicos cresceram, respectivamente, 59,2% e 30,0% enquanto as de manufaturados apenas 12,4%. Isto demonstra de que forma a estrutura de exportações do Brasil está evoluindo, com baixa

³ COUTINHO, L. “O futuro sem fundamentos” in Economia em Perspectiva, Carta de Conjuntura, São Paulo, n.147, junho/julho de 1997

participação dos manufaturados. Reforça ainda a idéia de que a estratégia das grandes empresas internacionais instaladas no Brasil continua sendo a de privilegiar o mercado doméstico brasileiro ou Mercosul, e utilizar em menor grau a base produtiva local como plataforma de exportação para a América Latina ou para outras economias, mais desenvolvidas.

A tendência do mercado internacional é de privilegiar produtos de crescente sofisticação bem como valorizar a segmentação em especialidades. Partindo desta premissa, é possível classificar algumas das dificuldades que vêm sendo enfrentadas pela atividade exportadora brasileira como decorrentes de um processo de saturação de mercados. Neste sentido, é fácil relacionar a análise de **COUTINHO&FERRAZ**⁴ - em relação à competitividade da indústria brasileira - com o que já foi dito sobre a indústria de calçados:

“O rápido crescimento da capacidade produtiva em outros países do terceiro mundo com salários tão baixos quanto os brasileiros, mas que apresentam crescentes níveis de qualificação, tende a reduzir a competitividade de produtos intensivos em trabalho. Particularmente, uma enorme ameaça potencial emerge naqueles países e setores em que baixos custos salariais (como aqueles da China) são combinados com altos níveis de qualificação técnica e capacidade de comercialização internacional (acumuladas por empresas do sudeste asiático, como as coreanas). Ao mesmo tempo, muitos países têm aumentado o investimento em setores industriais intensivos em recursos naturais, resultando num excesso de capacidade mundial. A concorrência internacional em tais setores será particularmente intensa por muito tempo.”

No longo prazo, portanto, são dois os desafios para o Brasil. O primeiro consiste em enfrentar o aumento da competição em mercados de produtos que oferecem menores possibilidades de diferenciação e produtos intensivos em trabalho ou recursos naturais. O segundo desafio está ligado ao primeiro, promover uma modificação na pauta de exportações, direcionando-a para produtos que requerem tecnologia mais avançada, e de maior valor agregado. Assim o país estaria produzindo e exportando produtos cujos

⁴ COUTINHO, L. & FERRAZ, J. C. “Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira”, Campinas, Unicamp, 1994.

efeitos encadeadores são maiores e cujos mercados apresentam maior dinamismo internacional.

Em linhas gerais, este trabalho buscou relacionar política cambial brasileira, taxas de câmbio reais e desempenho exportador de dois setores específicos, automobilístico e de calçados.

No tocante ao desenho de política econômica, no período 1990-1996 alternam-se momentos em que o manejo da taxa de câmbio é direcionado ora para objetivos de estabilização (concedendo maior liberdade para política monetária ou reduzindo preço de importações, expondo a produção nacional a maior concorrência e barateando insumos básicos), ora para promoção de exportações e geração de superávits comerciais. Uma análise dos dados permite afirmar que o mês de agosto de 1994 marca o ponto de maior inflexão dos valores das taxas de câmbio reais. Neste período, no qual o objetivo de estabilização é nitidamente primordial, há apreciação da moeda nacional em relação à(s) estrangeira(s) que se estende até o final do ano de 1994. O processo de apreciação - que incluiu valorização nominal da moeda brasileira - é contido, mas não se inicia um movimento de recuperação em direção aos níveis anteriores. A intensidade deste processo, isto é, o grau de valorização, varia de acordo com o método de cálculo adotado. A valorização, portanto, é inquestionável, discute-se apenas seu grau.

À medida em que estão sendo questionados pressupostos básicos de qualquer cálculo de taxa de câmbio real surge uma visão original⁵ sobre o tema. Descreveu-se o embate entre dois grupos de economistas: i) os que argumentam haver grande valorização da moeda nacional, e de que forma esta pode afetar negativamente a economia brasileira (dificuldades de exportação, deterioração de contas externas e desindustrialização). ii) os que acreditam ser a valorização de uma intensidade menor (ou irrelevante) e apenas reflexo de novos *fundamentals* da economia. Desta forma, possíveis aspectos negativos como os anteriormente citados têm baixo impacto, e os ganhos (estabilização de preços e aquisição de competitividade não espúria) são relativamente maiores.

Há dois pontos que contribuem para relativizar a argumentação do segundo grupo, formado, basicamente pela equipe econômica que formulou e implementou o

⁵ Visão de FRANCO. A palavra original não tem um caráter necessariamente positivo, indica apenas uma novidade, um conjunto de idéias que até então não havia sido encontrado na literatura pesquisada.

Plano Real. O primeiro centra-se nos dados referentes à produtividade da economia brasileira. A metodologia para este cálculo sofre vários questionamentos e os resultados obtidos são bastante destoantes quando confrontados com valores de outras economias, de acelerado desenvolvimento recente, nas últimas décadas. O segundo argumento é o da existência de certa dose de incoerência em um raciocínio que refuta noções de equilíbrio (taxa de câmbio que gere uma tendência de equilíbrio nas contas externas e comparações intertemporais entre taxas), quando boa parte da teoria econômica adotada por este grupo de economistas tem neste princípio um fundamento básico.

Outra consideração importante é a de que a relação entre taxa de câmbio real e desempenho exportador é complexa e não raro, difícil de ser visualizada. O desempenho exportador está sujeito a um conjunto de variáveis determinantes bastante amplo: características das empresas que compõem o setor - porte, capacitação tecnológica, origem de capital -, demanda interna, demanda externa, evolução da produtividade, preços internacionais. Desse modo, ainda que aparentemente não haja um relacionamento explícito entre taxa de câmbio real e desempenho exportador, a condição da primeira variável, como determinante da segunda, não pode ser subestimada.

Passando do âmbito geral para o setorial, foi possível observar que o setor automobilístico brasileiro apresentou altas taxas de crescimento, de investimento e de modernização no período analisado. O principal efeito da queda da taxa de câmbio real setorial - valorização - foi a diminuição do percentual de nacionalização dos veículos acabados, a aquisição de peças e componentes importados - estratégia de *outsourcing* - aprofundando a formação de uma rede de comércio regional. As exportações comportaram-se de forma errática, e sem acompanhar o crescimento consistente do nível de atividade interno. No entanto, o desempenho exportador não prejudicou o desempenho global da indústria a ponto de poder ser indicado como responsável por grande parte da diminuição de empregos; a evolução do mercado interno foi acelerada e a queda de emprego deve-se basicamente à tecnologias poupadoras de mão-de-obra combinadas com mudanças organizacionais como terceirização.

A exportação de calçados brasileiros respondeu de forma rápida à sobrevalorização cambial - queda tanto em volume como em valor - e houve significativas perdas de emprego no setor. Dado que a orientação para as exportações é maior neste setor que no automobilístico, não é surpresa que também não tenha havido

grandes avanços na produção; esta permaneceu praticamente estagnada durante a década. O atual grau de modernização também é baixo em relação aos competidores internacionais. Entretanto, é preciso lembrar que a principal arma de competição neste mercado é o baixo custo salarial, o que vem dificultando a disputa de mercado com países do sudeste asiático.

O ponto comum entre os dois setores é a redução (ainda que em relação às despesas com importação) da receita exportadora, o que atinge o país como um todo pois há menor entrada de dólares. Entretanto, a maneira como os dois setores se comportaram, internamente e não em relação ao país como um todo, é distinta.

De um lado, pela indústria automobilística, o desempenho exportador no máximo razoável, não provoca quebra de empresas ou destruição de postos de trabalho e os empresários fazem reclamações apenas moderadas. O fato desta indústria ser um oligopólio global determina, além de uma estratégia igualmente global, uma estrutura capaz de suportar conjunturas nacionais adversas. O grau de manobra com que estas empresas operam (em quantas unidades, localizadas em que países, pode-se produzir determinada peça ?, apenas um exemplo) possibilita a alteração de conduta de forma a se defender, por exemplo, de taxas de câmbio sobrevalorizadas em determinado país. A conclusão principal é que a indústria automobilística brasileira, em virtude de características específicas, dispunha de mecanismos de defesa contra uma situação adversa.

De outro, a indústria calçadista foi negativamente afetada em virtude da queda das suas exportações; isto significou destruição de postos de trabalho e quebra de empresas. Ao invés de um oligopólio mundial, este mercado é constituído por empresas nacionais, heterogêneas, muitas de médio e pequeno porte. Características específicas do setor não permitiram o uso de mecanismos de defesa adequados a um quadro de dificuldades do qual a sobrevalorização cambial faz parte. É certo que não se pode desprezar as mudanças na concorrência internacional⁶, estas com certeza, vêm prejudicando a colocação dos calçados brasileiros no mercado internacional. Mas a valorização da taxa de câmbio ocorre de forma concentrada no tempo e agrava estas dificuldades. O setor brasileiro de calçados não dispunha de estrutura para resistir à política cambial praticada.

⁶ Ver item 1 deste mesmo capítulo

A estruturação de uma política industrial, ou, em uma questão de mudança de nomenclatura ou puro eufemismo, da construção de uma política de competitividade é complexa e requer tempo. Argumentar que determinado setor⁷ não apresenta competitividade e por este motivo suas firmas estão indo à falência, como um fato normal e inerente às economias de mercado, é desconsiderar os fundamentos que regem a política industrial e a obrigação do Estado de lutar pelo desenvolvimento econômico. Em uma (des)articulação na qual um dos elementos de maior importância é a política cambial há um problema de *timing*. O “choque de competitividade” pode acontecer de maneira a simplesmente destruir a indústria, ao invés de modernizá-la. Os setores “desprotegidos” devem ser objetos de políticas de desenvolvimento específicas como forma de contornar a heterogeneidade e o grau de competitividade distinto observados em setores industriais da economia brasileira.

Esta afirmação é ainda de maior relevância quando se aplica uma política que, a despeito de seu sucesso quanto ao objetivo principal, a estabilização, acarreta conseqüências como a criação de obstáculos à boa performance exportadora. Se a competitividade não pode ser adquirida simplesmente através de um valor de taxa de câmbio real, ela deve ser construída a partir de condições reais como custos, produtividade e tecnologia, também é verdade o inverso. Não se pode destruir competitividade através de política cambial. E, na avaliação de que a implementação de uma política cambial que leve à esta destruição é inevitável, torna-se ainda mais fundamental organizar e construir uma política industrial que tenha por objetivo amenizar o tipo de dificuldade a ser enfrentada.

Por fim, não deixa de ser interessante observar, que o setor de calçados pode ser considerado como pertencente ao grupo de setores de exportação que tende a enfrentar maiores dificuldades em termos de concorrência internacional, sendo intensivo em fator trabalho, o que confere vantagens às nações com mão-de-obra abundante. O setor automobilístico, por sua vez, apresenta um produto que está muito distante de ser uma *commodity*. Uma política de reorientação das exportações, em busca de produtos de maior valor agregado seria extremamente benéfica. Mas isto significa reformar toda uma estrutura produtiva. O que não se pode perder de vista é que o implicitamente sugerido ajuste da política cambial é uma medida de caráter conjuntural (até mesmo emergencial)

⁷ nesse estudo especificamente o calçadista, mas há outros exemplos como o setor têxtil e a cidade de Americana-SP

incapaz de solucionar os problemas da inserção internacional brasileira no longo prazo. A explicitamente sugerida implementação de uma política industrial é necessária para propiciar ao Brasil capacidade de exportação em setores com boas perspectivas futuras; setores dinâmicos, com altos multiplicadores de emprego e renda.

Não se pode esperar o futuro chegar, é preciso antecipar-se a ele; é preciso construir, de maneira coordenada, a competitividade sustentável.

Bibliografia

ALVES FILHO, A.G. "Estratégia Tecnológica, Desempenho e Mudança: estudos de caso em empresas de indústria de calçados", São Paulo, 1991, (Tese de Doutorado não publicada)

ANDIMA, Séries Históricas : Câmbio, 1995.

ANFAVEA, Anuário Estatístico, 1996

BALANÇA COMERCIAL E OUTROS INDICADORES CONJUNTURAIS, vários números in Revista Brasileira de Comércio Exterior, Funcex, Rio de Janeiro, 1990 - 1993

BIELSCHOWSKY, R. & STUMPO, G. "A Internacionalização da Indústria Brasileira: Números e Reflexões Depois de Alguns Anos de Abertura" in BAUMANN, (org.) O Brasil e a Economia Global, Rio de Janeiro, Campus, 1996.

BOLETIM DE CONJUNTURA IEI/UFRJ, vários números, 1990-1995.

BOLETIM DO BANCO CENTRAL, vários números.

CANUTO, O. "A especialização industrial brasileira" in Economia em Perspectiva, Carta de Conjuntura, São Paulo, n.139, março de 1997.

CARTA DA ANFAVEA - Boletim Mensal da Associação Nacional de Fabricante de Veículos Automotores, vários números.

COIMBRA FILHO, B. "Política Cambial e Incerteza" in Economia em Perspectiva, Carta de Conjuntura, n. 73, São Paulo, 1990.

CORREA, P. G. "Taxa de Câmbio, Impactos Setoriais e Desempenho Exportador: algumas considerações preliminares", Texto para Discussão n. 22 BNDES, Rio de Janeiro, 1995.

COSTA, A. B. "Competitividade da Indústria de Calçados - Nota Técnica Setorial do Complexo têxtil" in Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira, Campinas, Unicamp, 1994.

COUTINHO, L. "O futuro sem fundamentos" in Economia em Perspectiva, Carta de Conjuntura, São Paulo, n.147, junho/julho de 1997

COUTINHO, L. & FERRAZ J.C. (coords.) "Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira, Campinas, Unicamp, 1994.

CROCCO, M. A. "Padrão de Concorrência e Estratégia Competitiva: um Estudo do Complexo Têxtil/Calçados" Revista Nova Economia, v.4, n.1, novembro/1994.

FERRO, J.R. "Competitividade da Indústria Automobilística", Nota Técnica Setorial do Complexo Metal-Mecânico, in "Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira", Campinas, Unicamp, 1994.

FOLHA DE SÃO PAULO, vários números, 1990-1997.

FRANCO, G. "O Sistema de Bandas Cambiais e o Comércio Exterior Brasileiro", Estudos APEC, 1996.

_____ "A Inserção Externa e o Desenvolvimento", Brasília, mimeo, 1996.

FREITAS, C.E. "Liberdade cambial no Brasil" in BAUMANN, (org.) O Brasil e a Economia Global, Rio de Janeiro, Campus, 1996.

GAZETA MERCANTIL, vários números, 1990-1997.

GONÇALVES, R. "Globalização Financeira, Liberalização Cambial e Vulnerabilidade Externa da Economia Brasileira" in BAUMANN, R.(org) O Brasil e a Economia Global, Rio de Janeiro, Campus, 1996.

GUIMARÃES, E.A. "Taxas de Câmbio Setoriais: Metodologias e Resultados", Rio de Janeiro, Funcex, Texto para Discussão n. 106, 1995.

LAPLANE, M.F. & SARTI, F. "A Reestruturação do Setor Automobilístico Brasileiro nos Anos 90" in Economia&Empresa, São Paulo, v.2 n.4, 1995(a).

_____ "Transformações na Indústria, Inserção Internacional e Crescimento no Brasil" , Indicadores IESP, São Paulo, n.58, janeiro/fevereiro, 1997(b).

_____ "Investimento Direto Estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90" in Economia e Sociedade, Campinas, v.8, junho/1997(c)

LEMGRUBER, A.C. "Taxas Efetivas de Câmbio, o Caso Brasileiro" in BATISTA JR., P.N. (org.) "Ensaio Sobre o Setor Externo Brasileiro", Rio de Janeiro, FGV, 1981.

MACIEJEWSKI, E.B. "'Real' Effective Exchange Rate Indices - A Re-Examination of the Major Conceptual and Methodological Issues" in Staf Papper - International Monetary Found, Vol.30 n.2, Chicago, junho/1981

MENDONÇA de BARROS, J.R. & GOLDENSTEIN, L. "Como Avançar na Política de Investimentos" in Gazeta Mercantil, 07/abril/1997

NAKANO, Y. "As Fragilidades do Plano Collor de Estabilização" in FARO, C. (org.) "Plano Collor : avaliações e perspectivas" , Rio de Janeiro, LTC, 1990.

PASTORE, A.C. "A Reforma Monetária do Plano Collor" in FARO, C. (org.) "Plano Collor : avaliações e perspectivas" , Rio de Janeiro, LTC, 1990.

PASTORE, A.C. & PINOTTI, M.C. "A Taxa de Câmbio e os Saldos Comerciais", in Gazeta Mercantil, 27/janeiro/1995.

PRESSER, M.F. "Dilemas da Política Cambial Brasileira nos Anos 90" in Indicadores Econômico FEE, v.23, n.4, Porto Alegre, janeiro/1996.

REIS, C. N. "A Indústria Brasileira de Calçados : Inserção Internacional e Dinâmica Interna nos Anos 80", Tese de Doutorado, Unicamp, Campinas, 1994.

REVISTA BRASILEIRA DE COMÉRCIO EXTERIOR, vários números, 1994 -1996

SARTI,F. "Câmbio, Custos e Competitividade: uma análise a partir dos Preços e dos Custos de Produção Setorial", Nota Técnica do bloco "Condicionantes Macroeconômico da Competitividade" in Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira, Campinas, Unicamp, 1994

_____ "Evolução das Estruturas de Produção e de Exportação da Indústria Brasileira nos Anos 80", Tese de Mestrado, Unicamp, 1994.

SHAPIRO,H. "Automobiles: From Import Substitution to Export Promotion in Brazil and México" in YOFFIE, D. B. "Beyond free trade: firms, governments, global competition", Harvard Business School Press, Boston, 1993

SOCHACZEWSKI, A.C. "O Banco Central e o Câmbio" in *Economia em Perspectiva*, São Paulo, n.73, setembro/1990.

YOKOTA, P. "A Economia e os Problemas do Sudeste Asiático" in *Gazeta Mercantil*, 05/agosto/1997.

ZINI JR., A.A. "Taxa de Câmbio de Desequilíbrio" in *Economia em Perspectiva*, São Paulo, n.119, março/abril/1995.