

ANGELA CRISTINA ARAÚJO FERREIRA

**OS PRINCIPAIS IMPACTOS DA MUDANÇA DO REGIME CAMBIAL, NO
ANO DE 1999, SOBRE A BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA**

Monografia apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Economia no curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Marcelo Curado

CURITIBA

2005

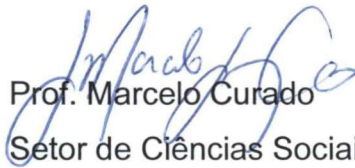
TERMO DE APROVAÇÃO

ANGELA CRISTINA ARAÚJO FERREIRA


OS PRINCIPAIS IMPACTOS DA MUDANÇA DO REGIME CAMBIAL, NO ANO DE
1999, SOBRE A BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em
Economia no Curso de Ciências Econômicas, do Setor de Ciências Sociais e
Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela comissão formada pelos
professores:

Orientador:


Prof. Marcelo Curado

Setor de Ciências Sociais e Aplicadas, UFPR


Prof. Armando Vaz Sampaio

Setor de Ciências Sociais e Aplicadas, UFPR


Prof. Gustavo Inácio de Moraes

Setor de Ciências Sociais e Aplicadas, UFPR

Curitiba, 28 de novembro de 2005.

SUMÁRIO

LISTA DE GRÁFICOS.....	iv
LISTA DE TABELAS.....	v
INTRODUÇÃO.....	1
1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS.....	4
2 CÂMBIO E BALANÇA COMERCIAL: ABORDAGENS TEÓRICAS.....	9
2.1 TEORIAS DO CÂMBIO.....	9
2.1.1 Taxa de Câmbio real e nominal.....	9
2.1.2 Funcionamento do mercado cambial.....	11
2.1.3 Políticas e regimes cambiais.....	12
2.2 BALANÇA COMERCIAL.....	14
2.2.1 Efeitos da depreciação sobre a balança comercial e a condição Marshall-Lerner.....	14
2.2.2 A teoria da curva J.....	19
3 POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA.....	22
3.1 MERCADO DE CÂMBIO BRASILEIRO.....	22
3.2 POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA DE 1994 A 1998.....	24
3.3 POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA NO ANO DE 1999	28
4 AVALIAÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA.....	32
4.1 A EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS NA DÉCADA DE 90.....	32
4.2 A EVOLUÇÃO DAS IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS NA DÉCADA DE 90.....	38
4.3 DÉFICITS COMERCIAIS.....	40
5 OS IMPACTOS DA MUDANÇA DA POLÍTICA CAMBIAL SOBRE A BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA.....	42
6 CONCLUSÃO.....	45
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	48

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 -	A COMBINAÇÃO DAS POLÍTICAS CAMBIAL E FISCAL.....	18
GRÁFICO 2 -	A CURVA J.....	20
GRÁFICO 3 -	VALOR DAS RESERVAS INTERNACIONAIS – 1991-2000 (US\$ BILHÕES.....	27
GRÁFICO 4 -	COTAÇÃO DÓLAR X REAL: 1998-2000.....	30
GRÁFICO 5 -	EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS 1989-2000.....	34
GRÁFICO 4 -	IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS 1989 - 2000.....	39

LISTA DE TABELAS

TABELA 1	- VALOR DAS RESERVAS INTERNACIONAIS – 1991-2000 (US\$ BILHÕES).....	27
TABELA 2	- COTAÇÃO DÓLAR X REAL: 1998-2000.....	29
TABELA 3	- VALOR DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS: TOTAL GERAL....	33
TABELA 4	- VALOR DAS IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS: TOTAL GERAL....	38
TABELA 5	- SALDOS DA BALANÇA COMERCIAL DE 1990 A 2000 EM US\$ MILHÕES.....	41
TABELA 6	- SALDOS DA BALANÇA COMERCIAL EM 1999 – EM US\$ MILHÕES.....	43

INTRODUÇÃO

O Brasil viveu, até meados da década de 90, um processo inflacionário crescente com episódios de hiperinflação, a adoção de sucessivos planos econômicos não apresentaram resultados efetivos no combate aos altos níveis de preços da economia, como exemplo, o Plano Collor, que apesar de ser um plano meramente de combate à inflação também serviu como marco do neoliberalismo da economia brasileira, não só no que diz respeito ao enfraquecimento do poder estatal, mas também por ter quebrado com as fortes amarras que afastavam o Brasil do comércio mundial.

Em julho de 1994, entrou em vigor o Plano Real apoiado na abertura comercial/financeira do país e na sobrevalorização da moeda, o plano objetivava a manutenção da estabilidade econômica e a contenção da inflação, também incentivava o ambiente competitivo interno que acabou sendo de grande valia para o início da modernização do parque industrial instalado no Brasil.

O plano fez com que o nível de concorrência dos produtos obtidos no País e colocados no mercado mundial ganhasse pontos favoráveis. Nesta situação, o nível de importações cresceu, predominando assim, insumos industriais, bens de capital e matérias primas agrícolas advindo de processos produtivos modernos e, portanto, mais baratos e de alta qualidade.

Por outro lado, as exportações caíram dado que se tornou difícil, para os empreendedores que ainda não se encontravam modernizados, fazer frente aos concorrentes no mercado internacional. A balança comercial apresentou então sucessivos déficits, sendo assim, o parque produtivo no Brasil alcançava níveis favoráveis de modernização, aliado a estabilidade monetária.

Em razão das características históricas do País, de que faz parte a falta de impulso próprio e sustentado de crescimento econômico, observou-se cada vez mais a presença de negócios transnacionais na economia local, que desenvolvia suas atividades comerciais satisfatoriamente.

A sobrevalorização do câmbio surtiu efeito quanto à mudança do comportamento inflacionário existente até 94 no Brasil, mas, em termos das exportações, não permitiu o crescimento dos fluxos comerciais em direção ao resto do mundo. E, ainda, custou para autoridades monetárias a manutenção do câmbio, surgiram sérias dificuldades financeiras na administração e manutenção da paridade entre o real e o dólar.

Os segmentos produtivos exportadores, que contavam com dificuldades de financiamento para a modernização produtiva e tecnológica passavam a clamar pela desvalorização do câmbio.

Quanto ao ambiente externo, graves crises financeiras mundiais interferiram significativamente as economias dos países emergentes, a crise mexicana, no início de 1995; a asiática em fins de 1997 e a russa em agosto de 1998, conduziram o Brasil também a enfrentar o efeito dominó da crise financeira. Portanto, afetado por esses acontecimentos externos, o Brasil optou pela quebra do regime flexível de bandas cambiais e a desvalorização de sua moeda, em janeiro de 1999.

Com o novo regime criou-se a expectativa de uma melhoria na balança comercial brasileira, pelo aumento das exportações e diminuição das importações, mas como toda e qualquer economia, no curto prazo, a recuperação da balança comercial após uma desvalorização ocorre de forma lenta; no entanto no ano de 1999 os saldos mensais da balança comercial brasileira permaneceram deficitários fechando o ano também no negativo.

Neste trabalho, pretende-se então estruturar a apresentação dos capítulos de forma lógica e coerente através de pesquisa realizada acerca de assuntos pertinentes à realidade política econômica brasileira, tendo como base a política cambial e seus efeitos sobre a balança comercial no ano de 1999; sendo assim, o capítulo 1 trata dos antecedentes históricos que apresentará fatos importantes da política econômica brasileira que serão fundamentais para desenvolvimento do trabalho. O capítulo 2 compreende o referencial teórico, ou seja, traz para a devida

análise as principais e fundamentais teorias que servirão como pano de fundo para o trabalho de pesquisa. No capítulo 3 pode-se conhecer o desenrolar das políticas cambiais adotadas na década de 90, com o intuito de equilibrar a balança comercial brasileira. O capítulo 4 descreve a evolução das exportações e importações brasileiras na década de 90 bem como os saldos da balança comercial e, por fim, o capítulo 5 focaliza a análise acerca dos impactos da mudança do regime cambial no ano de 1999 sobre a balança comercial brasileira.

Portanto, baseado da análise do novo regime cambial adotado, o presente trabalho tem como destaque absoluto verificar os principais impactos ocasionados na balança comercial brasileira no ano de 1999, ou seja, procurará responder a seguinte questão:

Por que foi adotado, em janeiro de 1999, um novo regime cambial e quais foram os principais impactos ocasionados por este novo regime sobre a balança comercial brasileira?

1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS

A economia brasileira foi marcada no final da década de 80 pelos baixos níveis de desenvolvimento e tendência a hiperinflação que era combatida apenas por sucessivos e fracassados planos de estabilização. A taxa de variação dos preços aumentava continuamente e a população assistia a diversas tentativas de estabilização que pecaram por tratar apenas de uma ponta do problema, tentava-se controlar a inflação apenas pelo lado da demanda (congelamento de preços e salários), e não se atacava o crescimento do déficit público, nem o alto comprometimento financeiro para com estatais deficitárias.

Com o início dos anos 90, acompanhando o movimento geral de liberalização, o Brasil muda radicalmente sua atitude no sentido não mais de restringir, mas de seduzir o capital estrangeiro a ingressar no país, implementaram-se na economia brasileira reformas de caráter estrutural objetivando redefinir o papel do Estado na economia, a maior participação do setor público era fundamental para mostrar a credibilidade do País junto a comunidade financeira internacional.

Nesse período o país não estava enquadrado na globalização mundial, visto que, no ambiente interno, dominavam as forças políticas e empresariais que preferiam manter o país fechado dado seus interesses próprios: a visão estratégica do empresariado nacional era trabalhar e produzir para o mercado interno e, daí em diante, alcançar taxas de lucros consideradas satisfatórias.

As autoridades políticas, o empresariado nacional e até a população começaram a presenciar, através das informações mundiais, que experiências de estabilização econômica estavam alcançando êxito em alguns países, o Brasil percebeu via agentes econômicos nacionais que deveriam buscar uma tomada de posição política, visando recuperar primeiramente as propriedades da moeda brasileira.

O processo de liberalização, especialmente comercial, inicia com o governo Collor, mas a liberalização financeira é executada, sobretudo no governo de Fernando Henrique Cardoso. No final de 1993 então foi estruturado um plano de estabilização o qual se chamou Plano Real.

O plano Real, instituído com o objetivo de por fim a mais de uma década de crise inflacionária, baseava-se, de um lado, na tentativa de cortar a inflação inercial e, de outro lado, no estabelecimento de uma âncora cambial. A introdução da URV (unidade real de valor) como indexador universal visava criar as condições para tornar neutra a inflação na medida em que os preços da economia tenderiam a ser corrigidos pelo mesmo indexador em um determinado intervalo de tempo. O passo seguinte foi criar uma nova moeda não contaminada pela inflação passada, o real, que equivaleria a uma URV, que por sua vez correspondia a um dólar. (CORSI, 2000, p.2)

FRANCO (1995, p.28) complementa:

O Real, como se sabe, definiu soluções muito particulares para problemas típicos e complexos, de qualquer programa de estabilização: coordenação decisória, desindexação, equilíbrio contratual, administração de remonetização e da liquidez, e gerência de demanda, para dizer alguns. Não foram implementadas soluções coercitivas do tipo congelamento de preços ou confisco temporário de ativos e, em boa medida, o processo de estabilização envolveu a definição de incentivos econômicos naturais para escolhas racionais exercidas voluntariamente e das quais resultaria em empreendimento social que elevaria o bem estar coletivo.

Com a adoção do plano real o Brasil estava na verdade, abandonando as regras de um regime de moeda fiduciária não conversível e taxa real de câmbio fixada pelo Banco Central, tal estratégia era apoiada em quatro supostos:

I – A estabilidade de preços cria condições para o cálculo econômico de longo prazo, estimulando o investimento privado;

II – A abertura comercial (e a valorização cambial) impõe disciplina competitiva aos produtos domésticos, forçando-os a realizar ganhos substanciais de produtividade;

III – As privatizações e o investimento estrangeiro removeriam gargalos de oferta na indústria e na infra-estrutura, reduzindo custos e melhorando a eficiência;

IV – A liberalização cambial, associada à previsibilidade quanto à evolução da taxa real de câmbio, atrairia poupança externa em escala suficiente para

complementar o esforço de investimento doméstico e para financiar o déficit em conta corrente.

Diferentemente de outros planos de estabilização, como o Plano Cruzado que com o fim da inflação reduziu os juros nominais e permitiu grande monetização e redução da dívida pública, o Plano Real optou por juros altos que impediram o ganho de monetização e fizeram com que reservas e dívidas crescessem aceleradamente.

O plano foi dividido em quatro fases: a Fase I na qual foi realizada a reforma fiscal que objetivava uma melhora das contas públicas, sendo assim promovia um corte emergencial de gastos, equacionamento da inandimplência de estados e municípios, reorganização do setor público, maior controle sobre os bancos estatais, início do saneamento dos bancos federais e reorientação do programa de privatização.

O resultado desta fase foi um ajuste superficial das contas públicas, pois a necessidade de juros elevados foi em parte consequência da impossibilidade de ser mais eficaz no corte das despesas públicas, tendo-se, em consequência, que recorrer com maior intensidade ao encarecimento do crédito como forma de conter a expansão da demanda.

A fase II consistia em trabalhar com a economia indexada, ou seja, indexar os contratos do mercado e ao mesmo tempo acabar com a cultura da inflação como forma de preparar o mercado para o surgimento de uma nova moeda desindexada e estável, daí ser possível entender a URV como antídoto produzido a partir do próprio veneno; isto é, para se ver livre da indexação tornou-se funcional superindexar temporariamente a economia.

Sendo assim, implantou-se a URV (Unidade Referencial de Valor), com o objetivo de ajustar a indexação a único indicador para nortear decisões de investimentos produtivos.

FRANCO (1995, p. 128) afirma ainda que:

(...) em qualquer economia experimentando inflação alta a prática da indexação, formal ou informal, é bastante disseminada, o que expressa em última instância o fato de que os agentes econômicos não padecem de ilusão monetária. O modo como a indexação é praticada, ou seja, o modo pelo qual os agentes identificam valores reais a partir de nominais, é, no entanto, bastante variado. Em economias fechadas, onde a taxa de câmbio tem pouco significado econômico, a indexação, entendida em sentido amplo, é normalmente feita a partir de índices de preços domésticos, e como estes índices normalmente refletem a inflação já acontecida, explica-se o forte caráter auto-regressivo exibido pelas séries de taxa de inflação. Em economias abertas, a indexação é feita com respeito à taxa de câmbio, e por isso se observa geralmente uma estreita associação estatística entre inflação e desvalorização cambial.

De acordo com a REVISTA ECONOMIA APLICADA (1998, p. 98):

O instrumento decisivo do plano real foi a desindexação. Uma das singularidades da economia brasileira era a existência de um amplo e complexo sistema de indexação, que abarcava a maior parte dos contratos e preços no País. A grande maioria dos preços, salários, aluguéis, câmbio, impostos e ativos financeiros estava referenciada a índices de preços. Nessas circunstâncias, o principal determinante da taxa de inflação corrente era a taxa de inflação no período imediatamente anterior. O combate à inflação, especialmente na sua primeira fase, dependia crucialmente da possibilidade de montar um esquema inteligente de desindexação. Foi o que se fez com a criação da Unidade Real de Valor, a URV, em março de 1994.

A fase III foi a fase a qual foi lançada o Real, que foi a moeda que exerceu a mesma função referência que teve a URV, o Real manteve os padrões unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor estável.

Com a finalidade de direcionar as expectativas do mercado e proporcionar maior resistência ao aumento dos preços nacionais frente a moedas estrangeiras e variações da oferta monetária, o governo optou por estabelecer duas âncoras: a âncora cambial, ou seja, o regime de câmbio fixo assegurou inicialmente a paridade do Real com o Dólar o que serviu para conter a alta dos preços inflacionados pelo câmbio e inibiu a entrada excessiva de capitais na medida em que aumentou a incerteza quanto aos ganhos de curto prazo e a âncora monetária no qual o governo procurou estabilizar o valor da moeda pelo controle entre a oferta e demanda monetária.

Exatamente dessa forma foram lançadas as bases do Real. A medida provisória n 434, de 27.02.1994, criou a Unidade Real de Valor – URV - dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário (Art. 1, caput), sendo a URV parte integrante do Sistema Monetário Nacional, portanto, uma moeda de conta que teria poder liberatório, ou seja, teria o atributo de servir como meio de pagamento, apenas depois de emitida, quando passaria a chamar-se Real. (FRANCO, 1995, p.41)

Quanto aos preços, não houve congelamento, porém foram tomadas algumas medidas, como acordos setoriais formais em que o governo utilizou-se de persuasão moral para o cumprimento de suas metas, redução das alíquotas de importação de produtos que tiveram aumento nos preços visando baixá-los pelo aumento da concorrência.

Os salários foram desindexados parcialmente, com reposição de perdas pelo IPC. Foram convertidos pela média da fase II da URV e sofreria correção nas devidas datas base de cada categoria mediante livre negociação.

As tarifas públicas foram ajustadas de forma a sinalizar para o mercado a nova estabilidade, os preços foram na média convertidos pela URV no primeiro semestre de 1994. No segundo semestre de 1995 foram implementadas revisões das tarifas que permitiram ao governo sinalizar uma nova estrutura tarifária de longo prazo assim como a modernização da economia num modelo de menor intervenção estatal.

A quarta fase do plano Real incluiu uma série de mudanças estruturais como:

- A abertura do mercado que promoveu o livre acesso de bens externos, via alívio de tarifas de exportação garantindo assim a competitividade de certos bens;
- A privatização de empresas estatais que visou sanear as contas públicas reduzindo os gastos do governo ao mesmo tempo em que serviu como fonte de receita para o aumento de reservas e pagamentos das contas públicas;
- A reforma fiscal e da previdência.

2 CÂMBIO E BALANÇA COMERCIAL: ABORDAGENS TEÓRICAS

Neste capítulo serão abordadas as principais teorias de câmbio bem como as principais vantagens e desvantagens que a teoria econômica considera para a adoção do regime de câmbio flexível. Também será analisada a condição Marshall-Lerner e a teoria da curva em J.

2.1 TEORIAS DO CÂMBIO

2.1.1 Taxa de Câmbio Real e Nominal

A taxa de câmbio é por si só uma variável importante na política econômica. Segundo MANKIW (2003, p. 86) “a taxa de câmbio entre dois países é o preço ao qual os residentes desses dois países efetuam transações uns com os outros”.

Pode-se distinguir as taxas de câmbio como: taxa de câmbio real e taxa de câmbio nominal. De acordo com DORNBUSCH (1982, p. 212), “A taxa de câmbio real mede a competitividade de um país no comércio internacional. Ela é dada pela razão dos preços dos bens estrangeiros, medidos em dólares, em relação aos preços dos bens domésticos”, portanto, um aumento da taxa de câmbio real, ou uma depreciação real, significa que os preços estrangeiros têm se tornado mais caros em relação aos bens domésticos.

A taxa real de câmbio é uma medida de competitividade sendo expressa pela seguinte equação:

$$R = e \cdot P_f / P_i \text{ onde,}$$

E = taxa nominal de câmbio;

P_f = preço dos bens estrangeiros;

P_i = preço dos bens internos.

A taxa real de câmbio diz se os bens estrangeiros estão se tornando relativamente mais ou menos caros do que os bens domésticos. O aumento do preço relativo dos bens domésticos em termos de bens estrangeiros é chamado **apreciação real**, a diminuição é chamada **depreciação real**. A palavra real, em contraposição a nominal, indica às variações no preço relativo dos bens e não ao preço relativo das moedas.

Para determinar taxa de câmbio real MANKIW (2003, p.88) relaciona taxa de câmbio real com balança comercial, a análise se resume da seguinte maneira:

1. A taxa de câmbio real é relacionada com as exportações líquidas. Quando a taxa de câmbio real é mais baixa, os bens domésticos são menos caros em relação aos bens estrangeiros, e as exportações líquidas são maiores.

2. A balança comercial (exportações líquidas) deve igualar o fluxo líquido de capital para o exterior, que por sua vez é iguala poupança menos investimento. A poupança é determinada pela função consumo e pela política fiscal; o investimento é determinado pela função investimento e pela taxa de juros internacional.

ZINI (1995, p. 128) conclui citando que “a taxa de câmbio real é uma medida de poder aquisitivo de um país. Ao mesmo tempo, é uma medida de competitividade externa dos bens produzidos no país relativamente aos bens produzidos no resto do mundo”.

Com relação a taxa de câmbio nominal MANKIW (2003, p. 86) define como “o preço relativo das moedas de dois países”, ou seja , a taxa de câmbio nominal não contempla preço dos bens, quando as pessoas se referem à taxa de câmbio entre dois países, em geral estão falando da taxa de câmbio nominal.

As taxas nominais de câmbio entre as moedas podem ser cotadas de duas maneiras: pelo número de unidades de moeda estrangeira que se pode obter com uma unidade de moeda doméstica ou pelo número de unidades de moeda doméstica que se pode obter com uma unidade de moeda estrangeira.

De acordo com BLANCHARD (1999, p. 195) “a taxa nominal de câmbio é o número de unidades de moeda doméstica que se pode obter com uma unidade de moeda estrangeira ou, de maneira equivalente, como o preço da moeda estrangeira em termos da moeda doméstica”.

As taxas de câmbio nominais variam todos os dias, essas variações são denominadas apreciações nominais ou depreciações nominais.

A apreciação da moeda doméstica é o aumento do preço dessa moeda em relação a uma moeda estrangeira e corresponde a uma diminuição da taxa de câmbio. Já a depreciação da moeda doméstica é a diminuição do preço dessa moeda em relação a uma moeda estrangeira e corresponde a um aumento da taxa de câmbio.

2.1.2 Funcionamento do Mercado Cambial

A existência do mercado de câmbio se deve ao fato de que não se aceita o pagamento das exportações com moeda estrangeira nem, de igual forma, o pagamento das importações com moeda nacional. Portanto, torna-se imprescindível a compra e venda de divisas no mercado o qual é chamado de mercado cambial.

Os agentes econômicos que são os exportadores, importadores, corretores de câmbio, instituições financeiras são responsáveis pela venda de divisas. Os agentes que efetuam exportações, empréstimos do exterior e vendem serviços são o grupo dos vendedores. Os agentes que chamamos de importadores que, no caso, possuem compromissos no exterior referente a importações, pagamento de serviços, remessa de capitais, dividendos e que necessitam de divisas para liquidação de suas obrigações constituem o grupo dos compradores.

Os bancos centrais são de fundamental importância para o controle e fluxo das divisas, pois converte na prática a moeda estrangeira em moeda nacional e vice-versa.

Para as operações de câmbio os bancos dispõem de funcionários especializados, os operadores de câmbio que desenvolvem suas atividades onde “conta-se com um complexo equipamento eletrônicos, destacando-se teletipos capazes de oferecer informações sobre o andamento da vida econômica e política de vários países.” (AMARAL e LIMA, 2001, p.40)

O câmbio é cotado diariamente e segundo AMARAL e LIMA (2001, p.43), “os bancos informam ao mercado sobre as taxas iniciais, chamadas de abertura, em que irão operar... as referidas taxas sofrerão variações, ao longo do dia, em caráter de maior ou menor intensidade, tendo como pano de fundo o desenvolvimento das operações”.

2.1.3 Políticas e Regimes Cambiais

O regime cambial escolhido tem maiores chances de se adaptar a uma economia se esta estiver apoiada em fundamentos econômicos, monetários e fiscais, sólidos.

Uma apreciação ou depreciação da moeda pode ocasionar vantagens e desvantagens na economia bem como na balança comercial de um país. “Uma apreciação da moeda corrente de um país eleva o preço relativo de suas exportações e diminui o preço relativo de suas importações. Inversamente, uma depreciação diminui o preço relativo das exportações de um país e eleva o preço relativo de suas importações.” (KRUGMANN e OBSTFELD, 2001, p.343)

Os regimes cambiais podem ser divididos em três grupos:

a) Fixo: sistema em que os bancos centrais têm que financiar quaisquer déficits ou superávits do balanço de pagamentos através da compra ou venda da moeda estrangeira, o Bacen vende dólares no mercado quando há um excesso de demanda pela moeda estrangeira e quando há excesso de oferta desta moeda o Bacen entra comprando dólares, ou seja, os bancos centrais intervêm a fim de manter o estoque de reservas e assim conseguir manter a taxa de câmbio constante, esse mecanismo é denominado intervenção.

“Em um sistema de taxas de câmbio fixas, os bancos centrais estrangeiros ficam a postos para comprar e vender suas moedas a um preço fixo em termos de dólares”. (DORNBUSCH 2003, p.206)

A intervenção é a compra ou venda de moeda estrangeira pelo banco central. O balanço de pagamentos mede o volume de intervenção de moeda estrangeira que os bancos centrais necessitam. Assim que o banco central tem a reserva necessária, ele pode continuar a intervir nos mercados cambiais estrangeiros como forma de manter a taxa de câmbio constante. Entretanto, se um país persistentemente apresentar déficits no balanço de pagamentos, o banco central eventualmente poderá ter suas reservas de moedas estrangeiras esgotadas e se tornar incapaz de continuar sua intervenção. (DORNBUSCH 2003, p. 208)

b) Bandas cambiais: neste regime o banco central define os limites superior e inferior para oscilar a taxa de câmbio.

O meio termo entre as flutuações totalmente livres de controle central e a fixidez é a adoção de bandas de flutuação cambial, definidas pelas autoridades monetárias como balizas para os limites inferior e superior das oscilações. Neste caso, as autoridades monetárias manterão estoques de divisas conversíveis suficientes para intervir no mercado (deslocando para cima e para baixo as curvas de oferta e procura) em situações de fortes e indesejáveis flutuações. (ROSSETI 1997, p.898)

c) Flexível: Esse sistema pode ser mantido com ou sem intervenção, quando o banco central não intervém é chamado de flutuação limpa, o banco central fica totalmente de fora e permite que as taxas de câmbio sejam determinadas livremente nos mercados de câmbio estrangeiros; já quando o banco central intervém, ou seja, entra comprando ou vendendo dólares na tentativa de influenciar as taxas de câmbio, é chamado de “*dirty floating*”, flutuação suja.

Sobre o regime de câmbio flexível DORNBUSCH (2003, p. 208) explica que “em um sistema de taxas de câmbio flexíveis, os bancos centrais permitem que a taxa de câmbio se ajuste para equacionar a oferta e a demanda por moeda estrangeira”.

Segundo NETTO (1998, p. 11):

O câmbio, além de determinar as relações entre moedas, representa um preço relativo entre os produtos “*tradeables*” e “*non-tradeables*”. A valorização dos setores voltados para o mercado interno os tornam atrativos para os novos investimentos, enquanto os orientados para o aumento das exportações acabam sendo desestimulados, agravando o

desequilíbrio do setor externo. Todo o fluxo de investimentos externos, inclusive os que adquiriram ativos internos no processo de privatização, tende a aumentar os encargos externos futuros de forma permanente, sem gerar as divisas necessárias para o seu atendimento.

2.2 BALANÇA COMERCIAL

2.2.1 Efeitos da Depreciação Sobre a Balança Comercial e a Condição Marshall-Lerner

Em termos gerais os efeitos iniciais da depreciação sobre a balança comercial são o aumento das exportações e diminuição das importações, ou seja, o preço interno dos bens negociados internacionalmente sofrerão aumento e isto pode favorecer o movimento de exportações e diminuir as importações. Os saldos da balança comercial apresentarão superávits, melhorando o saldo do balanço de pagamentos.

BLANCHARD (1999, p. 223) deixa claro que o aumento da taxa real de câmbio, ou seja, a depreciação afeta a balança comercial por meio de três canais:

I - Exportações aumentam, a depreciação torna os bens domésticos relativamente mais baratos no exterior, provocando o aumento da demanda estrangeira e, assim, o aumento das exportações dos bens domésticos.

II - Importações diminuem, ao tornar os bens estrangeiros relativamente mais caros, a depreciação impulsiona a demanda em direção aos bens domésticos, o que faz diminuir a quantidade de importações.

III - O preço relativo das importações aumenta, isso tende a elevar a conta de importação. A mesma quantidade importada custa agora mais caro para comprar.

Para certificar que a depreciação ou desvalorização da moeda nacional afete positivamente a balança comercial, existe uma condição que é chamada condição Marshall-Lerner, segundo BLANCHARD (1999, p. 224) “para que o balanço comercial melhore após uma depreciação, as exportações têm de aumentar e as

importações têm de diminuir suficiente para compensar o aumento do preço das importações. A condição segundo a qual a depreciação real conduz ao aumento das exportações líquidas é conhecida como condição de Marshall-Lerner”¹.

KENEN (1998, p.392) faz a seguinte afirmação sobre a referida condição:

A condição Marshall-Lerner é a base da abordagem da elasticidade referente à análise de variações da taxa de câmbio. A desvalorização da moeda nacional aumenta o saldo da conta corrente quando a soma das elasticidade-preço das demandas interna e externa de importações é maior que a unidade. Evidências estatísticas sugerem que essa condição é atendida pela maioria dos grandes países, apesar de poder haver dificuldades a curto prazo.

Os resultados dos estudos da condição Marshall-Lerner indicam que as economias obedecem a condição, porém, com certa restrição, “a reação típica da balança comercial à depreciação real da moeda é primeiro, a deterioração e, depois, a melhoria” (BLANCHARD, 1999, p.230).

Nos primeiros meses após a depreciação é, de certa forma, natural que seus efeitos ocorram mais nos preços do que nas quantidades. Entretanto, cerca de um ano, em média, os resultados passarão a ser favoráveis, dependendo do volume de reservas do país.

Este fato ocorre porque as elasticidades estão relacionadas com reações de longo prazo, é necessário tempo suficiente para que os consumidores e produtores cumpram seus compromissos antigos e achem novos fornecedores e clientes. As elasticidades de curto prazo são menores e nem sempre obedecem à condição Marshall- Lerner, daí que o resultado da balança comercial pode, no curto prazo, piorar antes de melhorar como consequência de uma desvalorização.

Sobre o comportamento das exportações após uma desvalorização, ELLSWORTH (1973, p. 318-319) faz a seguinte observação:

Há mesmo maiores motivos do que no caso das importações para esperar que a procura de exportações tenha uma elasticidade relativamente alta, provavelmente maior que a unidade. Pois um país isolado, enfrentando o resto do mundo, terá grandes possibilidades de verificar que suas exportações enfrentam substancial concorrência por parte de

¹ O nome vem de dois economistas que a estabeleceram, Alfred Marshall e Lerner.

produtores estrangeiros. Uma vez que a depreciação permita que o nosso país reduza seus preços externos, ele desloca alguns concorrentes e domina uma parte maior de mercado. Isto verdade mesmo no caso de um país tão grande quanto os Estados Unidos; e ainda mais verdade no caso dos países pequenos, cujas exportações são apenas uma pequena proporção do consumo mundial.

Se fazendo valer então, a condição Marshall-Lerner, em que as exportações aumentam com a depreciação, BLANCHARD (1999, p. 224) detalha o comportamento da demanda da seguinte forma: “A depreciação faz com que a demanda, tanto estrangeira como doméstica, se desloque em direção aos bens domésticos. Isso, por sua vez, conduz tanto ao aumento do produto doméstico quanto ao fortalecimento da posição comercial”.

Portanto, a depreciação da moeda faz com que os bens estrangeiros fiquem mais caros e isso é sentido principalmente em países em que a depreciação é significativa, as pessoas ficam em pior situação ao ter que pagar mais para comprar bens estrangeiros.

Agora, façamos uma pergunta: a depreciação funciona para reduzir o déficit comercial sem alterar o nível do produto?

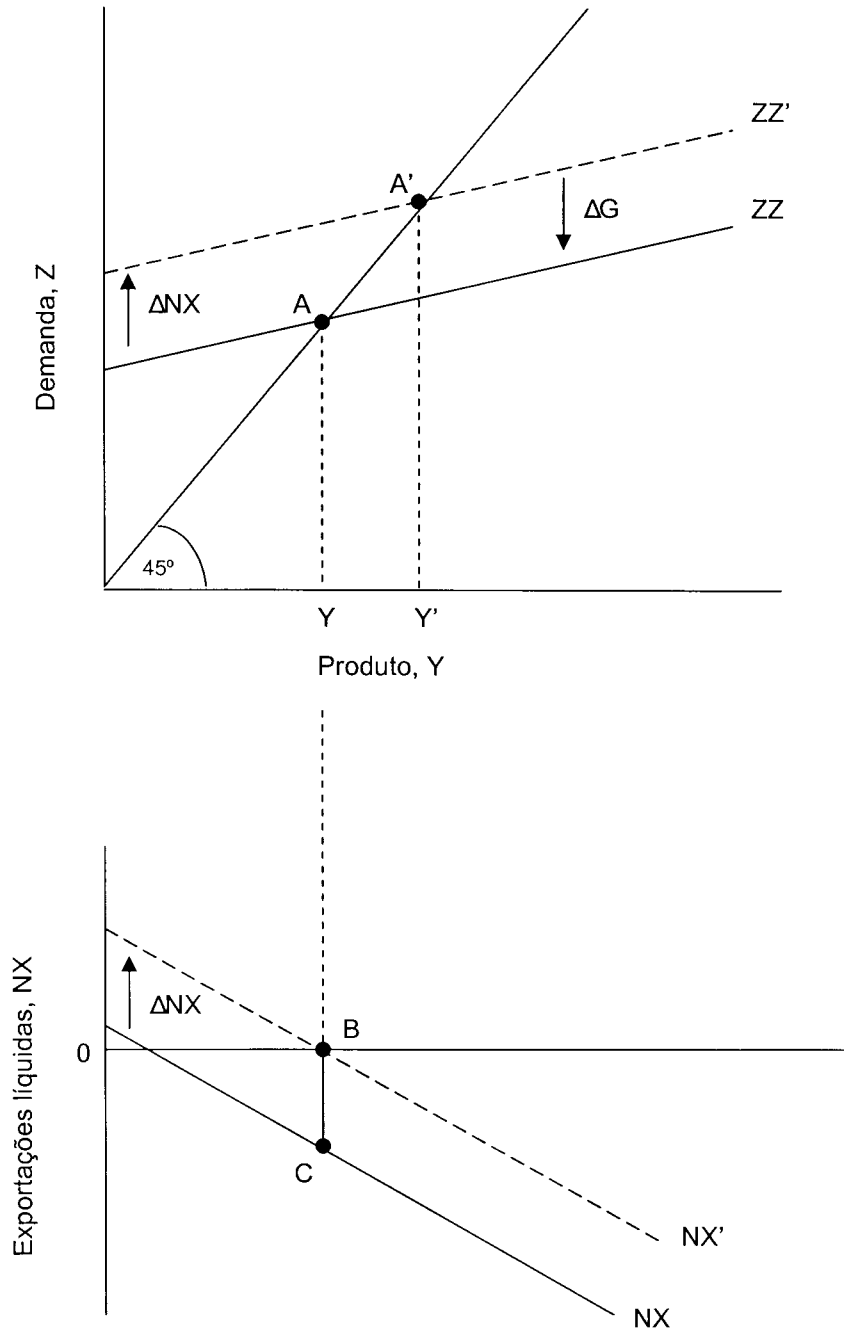
A depreciação pode até reduzir o déficit comercial, mas também aumenta a o produto. Portanto, para que essa condição seja válida o governo deve usar a combinação de política cambial com política fiscal contracionista, ou seja, depreciar a moeda e reduzir os gastos, o Gráfico 1 mostra o funcionamento dessas duas políticas e pode ser explicado da seguinte forma:

O equilíbrio inicial está no ponto A, associado ao nível de produto y , e o déficit comercial é dado pela distância BC observado na segunda parte do gráfico. Se o governo quiser eliminar o déficit comercial sem alterar o produto, terá de fazer duas coisas. Primeiro ele tem de promover uma depreciação suficiente para eliminar o déficit comercial ao nível inicial do produto. Assim, a depreciação tem de ser tal que consiga deslocar a relação das exportações líquidas de NX para NX’.

O problema é que essa depreciação, e o aumento e ela associado, das exportações líquidas, também desloca a relação de demanda na primeira parte do

gráfico de ZZ para ZZ' . Na falta de outras medidas, o equilíbrio se moveria de A para A' e o produto cresceria de Y para Y' . A fim de evitar esse efeito, o governo tem de reduzir seus gastos de modo a conduzir ZZ' para ZZ . Essa combinação de depreciação com contração fiscal mantém o mesmo nível de produto e melhora a balança comercial.

GRÁFICO 1 - A COMBINAÇÃO DAS POLÍTICAS CAMBIAL E FISCAL



FONTE: BLANCHARD (1999, p. 225)

2.2.2 A Teoria da Curva em J

Nos primeiros meses após uma depreciação é, de certa forma natural, que seus efeitos ocorram mais nos preços do que nas quantidades. A quantidade de exportações tende a se ajustar lentamente, pois as empresas demoram em procurar fornecedores mais baratos. À medida que o tempo passa a reação das exportações deve se tornar mais forte, fazendo com que as mesmas aumentem e as importações diminuam, reduzindo o déficit comercial. Os economistas se referem a esse processo de ajuste como curva J.

A teoria da curva J surge da constatação de que uma desvalorização cambial causa inicialmente uma queda no saldo de transações correntes, seguida de um crescimento em tal saldo mais que proporcionalmente.

Para KRUEGER (1983) tal fenômeno emana a partir do fato de que no momento que ocorre a mudança da taxa de câmbio, os bens já estão sendo comercializados sob contratos que não podem ser quebrados e que a finalização de tais transações domina as flutuações comerciais no curto prazo. Assim, embora uma depreciação tende a deteriorar o saldo das transações correntes no curtíssimo prazo, ela tende a elevar tal saldo no médio prazo.

A mudança do regime cambial em 1999 afeta os parâmetros de decisão de entrada no mercado externo das firmas, ou seja, a desvalorização cambial necessária para incentivar as exportações a partir do regime de câmbio flexível é muito maior que a necessária sob o regime de câmbio fixo. A curva J mostra que um choque cambial afeta o comércio com o setor externo com certa defasagem.

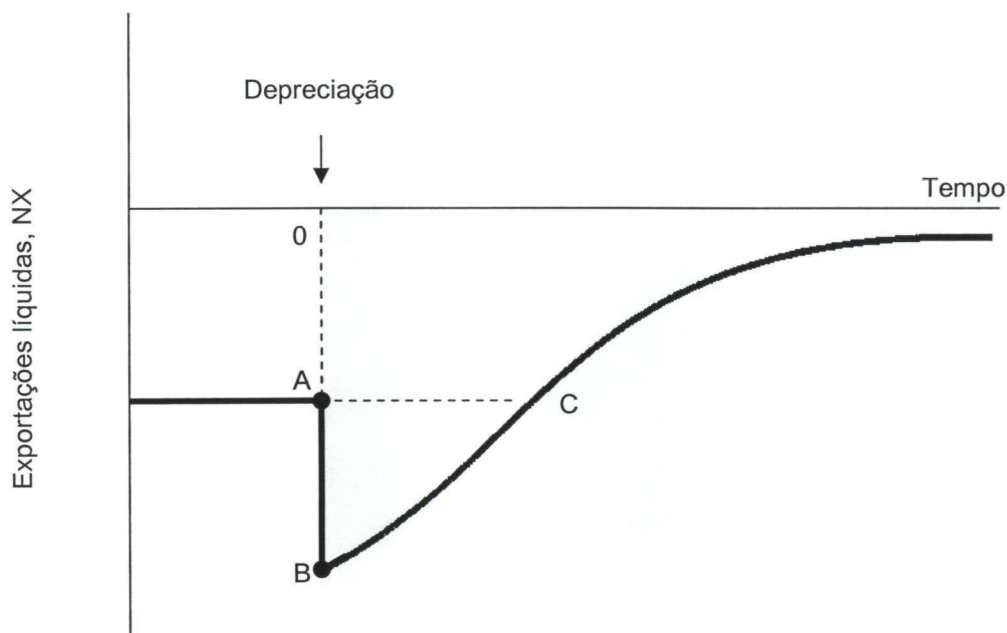
Os efeitos da depreciação sobre a balança comercial não são imediatos, a variação no preço das exportações e importações ocorrem de forma gradativa. Se a condição Marshall-Lerner for satisfeita a reação das exportações e importações se tornarão mais forte do que o efeito adverso do próprio preço e o efeito final da depreciação será a melhoria da balança comercial; a medida que o tempo passa, os efeitos das variações nos preços relativos tanto das exportações como das importações tornam-se mais fortes.

O Gráfico 2 abaixo mostra esse ajuste ao traçar a evolução da balança comercial ao longo do tempo em resposta a uma depreciação real.

O déficit comercial anterior à depreciação é igual a AO , a depreciação de início aumenta o déficit comercial para OB : taxa real de câmbio sobe, mas nem importações nem exportações mudam de imediato. Com o passar do tempo, as exportações aumentam e as importações diminuem, reduzindo o déficit comercial. Por fim, se a condição Marshall Lerner for satisfeita, a balança comercial melhora, indo além de seu nível inicial, é o que ocorre no gráfico do ponto C em diante.

A depreciação real, de início, provoca uma deterioração da balança comercial, mas depois faz com que ela melhore. Uma desvalorização cambial torna mais cara as importações e dá margem para que exportações tenham melhores lucros e/ou ofereçam menores preços. Quando as respostas em termos de competitividade, ou seja, o aumento das quantidades exportadas e diminuição nas quantidades importadas, são significativas, o saldo comercial do país melhora. Por outro lado, essas respostas competitivas costumam tomar algum tempo.

GRÁFICO 2 - A CURVA J



“Os economistas se referem a esse processo de ajuste como curva J porque deve-se reconhecer que com um tanto de imaginação, a curva do gráfico parece um J, primeiro para baixo, depois para cima”. (BLANCHARD, 1999, p.227)

3 POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA

A política cambial brasileira de 1994 a 1999 desempenhou papel fundamental no processo de estabilização econômica e pode ser dividido em três períodos.

Na primeira fase, o câmbio notadamente sobrevalorizou, houve a fase inicial de abertura da economia e o produto nacional foi exposto para o resto do mundo. No segundo período, o regime cambial adotado foi marcado por desvalorizações cambiais graduais que visaram a recuperação dos desequilíbrios das contas externas, causadas pela sobrevalorização do câmbio. Finalmente, o fracasso da tentativa de manter o sistema de bandas levou o governo a adotar, em janeiro de 1999, o regime de livre flutuação.

3.1. MERCADO DE CÂMBIO BRASILEIRO

Do final da segunda guerra mundial até os últimos anos da década de 80 o mercado de câmbio brasileiro obedecia a duas características básicas: as taxas oficiais eram fixadas pelo governo e a moeda possuía uma reduzida conversibilidade.

De 1968 a 1989 o Brasil seguiu uma política cambial de minidesvalorizações baseada na variação da paridade do poder de compra, ou seja, as desvalorizações eram iguais à inflação doméstica descontada a inflação internacional; de acordo com ZINI (1995, p. 18):

A política das minidesvalorizações também poderia ser caracterizada como de flutuação suja embora com alguns graus de liberdade a menos. Por um lado, a taxa de câmbio não era fixa (as cotações nominais oscilavam), mas tampouco havia câmbio livre, pois somente as transações dentro das regulações rígidas estabelecidas pelo Banco Central podiam ser efetuadas. O que existia, e continua a existir, é um câmbio flutuante administrado, antes com um grau de intervenção um pouco maior, que busca manter uma certa paridade real da moeda.

A diferença entre o câmbio flutuante da década de 90 e as minidesvalorizações do período anterior é que diminuiu a obrigação do Banco Central de estabelecer diariamente a taxa de câmbio, e a responsabilidade de manter uma certa paridade fixa também ficou mais elástica.

A política de minidesvalorizações tinha dois objetivos: evitar ataques especulativos contra a moeda nacional e estabilizar a remuneração real do setor exportador auxiliando assim o aumento das exportações.

As políticas de minidesvalorizações foram positivas, pois serviram para desviar a atenção da necessidade de uma maior desvalorização real, dado na década de 70 o Brasil ter sofrido vários choques externos, como exemplo, a crise do petróleo.

Em 1980 a economia permanecia sob um amplo sistema de indexação, a inflação atingiu os três dígitos ao ano e os reajustes do câmbio chegaram a ser diários, embora sempre fossem fixados pelo governo e não pelo mercado. O regime cambial adotado continuou mais próximo do conceito de taxa fixa.

Em 1989 foi adotada pelo governo a última medida de restrição cambial anterior à abertura do mercado, o fluxo de crédito oficial e privado no Brasil estava basicamente negativo, portanto o governo optou pela moratória não declarada estabelecendo restrições aos pagamentos ao exterior, ou seja, uma centralização cambial, conseguindo com isto, reter o esvaziamento das reservas internacionais.

Segundo SOUZA (1998) "medidas como a moratória sobre a dívida externa e outras restrições à conversibilidade da moeda nacional, apesar de permitirem deter a sangria de divisas para o exterior em situações de crise cambial latente, elas, por outro lado inibem o ingresso e estimulam a fuga de capitais".

No início do governo Collor, em 1990, foi adotado o regime de câmbio flutuante, o sistema estabelecia que caberia aos bancos determinar diariamente o preço do dólar no mercado, efetuando operações de compra e venda desta moeda. O BACEN não precisaria mais comprar e vender dólares a uma taxa anunciada pela política de minidesvalorizações, o BACEN interviria somente quando os objetivos

traçados em relação às reservas e à base monetária tornavam isto necessário. Com o BACEN intervindo, aos poucos o regime foi caminhando para flutuação suja e, no final de 1991 o regime retorna para câmbio fixo.

3.2 POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA DE 1994 A 1998

A política cambial adotada de 1994 a 1998 foi o flexível de bandas cambiais, o governo procurou combinar o regime cambial de bandas com altas taxas de juros para atrair capital externo a fim de garantir as reservas do país e manter a moeda valorizada bem como financiar a balança comercial que estava deficitária.

“A política antiinflacionária, apesar de apresentada como política com efeitos redistributivos favoráveis é, na realidade, extremamente concentradora de renda. Ademais reduz emprego, gera falências, aumenta a remuneração dos rentistas e pressiona salário nominal e real” (SAYADA, 1999, p. 59).

A escolha da taxa de juros como variável de ajuste não reconhece que a situação de desequilíbrio externo com desemprego, mesmo em regime de taxas cambiais fixas, exigiria correção cambial, a estratégia adotada, de elevação da taxa de juros, gera custos elevadíssimos em termos de crescimento da dívida pública, redução de serviços públicos e concentração de gastos do governo em pagamento de juros. Tudo isso em nome do receio da inflação” (SAYADA, 1999, p. 59)

A adoção do sistema de cambial mais flexível conjugado com a política de estímulo às importações, via redução generalizada das alíquotas de importação, estimulou um enorme aumento das compras externas, impondo ao mercado doméstico a concorrência de produtos estrangeiros. Isto levou a balança comercial a apresentar um saldo deficitário, após quatorze anos de superávit, já no final de 1994. Este assunto será visto no próximo capítulo.

A apreciação do Real nos primeiros anos do plano (R\$ 0,86 = US\$ 1,00), a âncora cambial, estabeleceu a inserção brasileira no comércio mundial: o país se inseria fortemente nos fluxos do comércio internacional como importador, tendo sua capacidade exportadora reduzida em boa proporção. A forte valorização da taxa nominal de câmbio visou uma convergência mais rápida entre taxa de inflação

doméstica e a que prevalecia nos Estados Unidos.

“A operacionalização do sistema de bandas cambiais propiciava maior flexibilidade ao Banco Central, no que diz respeito ao desenvolvimento da política de câmbio, já que poderia haver um certo grau de oscilação, sem que o Bacen necessitasse intervir” (AMARAL e LIMA, 2001, p.62).

Essa política de âncora cambial permitiu ao governo manter estabilidade de preços com crescimento de consumo e da produção.

As importações aumentaram significativamente estimuladas pelo câmbio apreciado e a política de abertura comercial; os custos de produção reduziram e os preços domésticos foram pressionados para baixo, portanto, levanta-se a seguinte questão: o câmbio valorizado ajudou o governo a manter a inflação baixa, mas, qual o custo disso?

O custo de manter o câmbio supervalorizado foi a deteriorização do balanço de pagamentos. Além disso, a apreciação do real frente ao dólar foi responsável pelo acúmulo de sucessivos déficits na balança comercial, resultante do encarecimento das exportações e barateamento das importações, a balança comercial passou de uma situação superavitária para uma situação deficitária. Um país não pode depender de capital externo para manter a moeda porque se ocorrer ataque especulativo, o governo é forçado a desvalorizar o câmbio para atrair dólares e manter os já existentes.

Vários países asiáticos e latino-americanos passaram por drásticas experiências em tentar manter o câmbio valorizado com altas taxas de juros visando a maior entrada de capital externo. México, Tailândia, Filipinas, Rússia e posteriormente o Brasil, enfrentaram o efeito dominó da crise financeira.

A especulação faz com que os capitais fujam do dia para noite de um país produzindo imensos desequilíbrios financeiros e instabilidade política, como exemplo, a crise mexicana de 94/95 que revelou as consequências da desregulamentação financeira para os chamados mercados emergentes, foi

necessário empréstimos do FMI a fim de evitar a falência do Estado mexicano. Até dezembro de 1994 o governo brasileiro sustentou a taxa cambial, porém, em março de 1995 estabeleceu o regime de bandas cambiais deixando o câmbio flutuar livremente entre as faixas estabelecidas.

A crise cambial mexicana, iniciada em dezembro de 1994, expandiu seus efeitos para outros países expondo as fragilidades das economias emergentes. Mostrou as debilidades dos planos de estabilização baseado em âncoras cambiais, sujeitos a desequilíbrios externos e trouxe dúvidas quanto à viabilidade de financiamento de déficits comerciais prolongados através do ingresso de capitais de curto prazo. O elevado déficit em conta corrente registrado pelo México levou à forte fuga de capitais de investidores temerosos de que tal situação não poderia durar por mais tempo e que uma desvalorização da moeda seria inevitável. O alerta dado pelo México serviu para despertar a desconfiança dos investidores nos demais países (CORSI, 2002, p. 6)

A política cambial nacional não teve alterações significativas até 1997, o Banco Central efetuou uma única modificação nos parâmetros da banca cambial, no dia 18 de fevereiro de 1997, quando passou de R\$ 0,97, para compra, e R\$ 1,06, para venda por dólar para R\$ 1,05 / R\$ 1,14 significando uma oscilação de 8,6%.

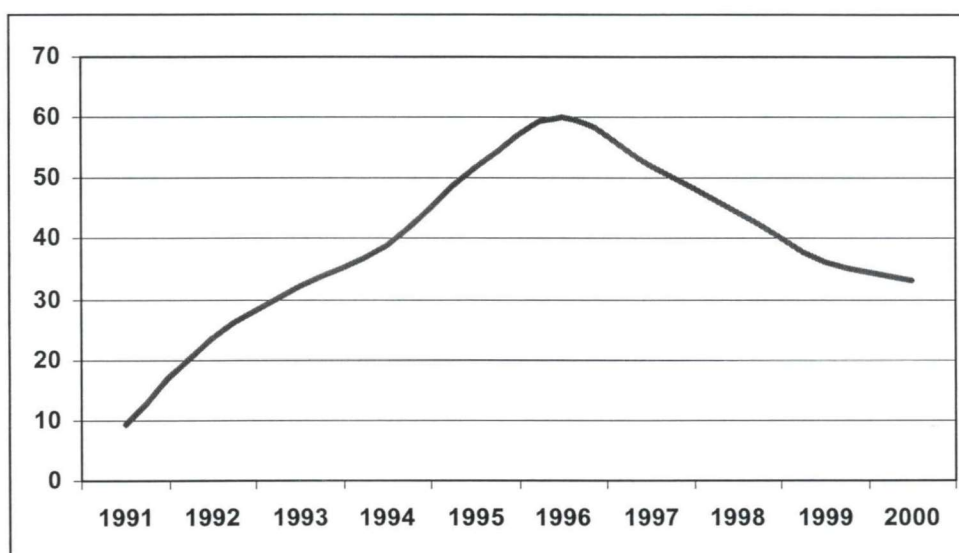
Diante disso, a situação brasileira estava se agravando rapidamente devido a velocidade das quedas nas reservas internacionais como mostra a Tabela 1, as reservas passam de US\$60,1 bilhões em 1996 para R\$44,5 bilhões em 1998.

TABELA 1 – VALOR DAS RESERVAS INTERNACIONAIS – 1991-2000 (US\$ BILHÕES)

PERÍODO	RESERVAS
1991	9,4
1992	23,7
1993	32,2
1994	38,8
1995	51,8
1996	60,1
1997	52,1
1998	44,5
1999	36,3
2000	33,1

FONTE: BACEN

GRÁFICO 3 – VALOR DAS RESERVAS INTERNACIONAIS – 1991-2000 (US\$ BILHÕES)



FONTE: Elaboração própria

No ano de 1998, quando houve a crise da Rússia e os países asiáticos encontravam-se em condições instáveis, o Brasil se beneficiou com um influxo de capitais que colaborou para a recomposição de reservas. O crescimento das reservas internacionais líquidas foi dado pelo superávit em transações correntes

mais o influxo de capital (dado pela movimentação de capital financeiro mais investimentos diretos mais empréstimos internacionais tomados pelo governo).

Porém, no final de 1998, o Brasil perdeu US\$ 40 bilhões de suas reservas dado o contágio do cenário econômico internacional, o BACEN elevou a taxa de juros para o nível de 45%, ou seja, repetiu a política adotada em setembro de 1997, mas não adiantou. O aumento dos juros só aumentou a dívida pública brasileira.

“O impacto da elevação dos juros domésticos sobre o nível de reservas não é constante. Depende da situação da economia internacional, das expectativas dos investidores internacionais sobre a estabilidade do País e da própria situação do saldo de transações comerciais, que em prazo maior; é garantia de liquidez que o País pode oferecer aos investimentos estrangeiros.” (SAYADA, 1999, p. 58)

3.3 POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA EM 1999

A estratégia cambial correta em 1999 precisaria produzir um ajuste necessário para minimizar a turbulência produzida em função das bolhas especulativas e, permitir assim, uma rápida queda dos juros para patamares compatíveis com longo prazo.

Com o clima de intranqüilidade dos mercados dado os rumores de possíveis mudanças quanto à política cambial vigente, reforçados pela declaração formal de moratória pelo período de 90 dias, por parte do governo de Minas Gerais e mais as especulações sobre mudanças no Banco Central e Ministério da Fazenda e quedas históricas no índice BOVESPA, entre outros, passou a ocorrer uma forte demanda por dólares, forçando o Banco Central a vender grandes quantidades da moeda norte-americana buscando a defesa da moeda nacional.

Devido à situação crítica em relação às reservas internacionais e os constantes déficits comerciais, em 15 de janeiro de 1999 o Bacen revelou sua nova postura de não intervenção no mercado de câmbio, e, em 18 de janeiro de 1999, formaliza a adoção de regime de flutuação, levando o real a desvalorizar 64,08% nesse mês, as desvalorizações prosseguiram até 2000.

Com o câmbio livre buscava-se diminuir o risco da especulação contra a moeda nacional em face da necessidade de se ter reservas internacionais para fazer defesa do real.

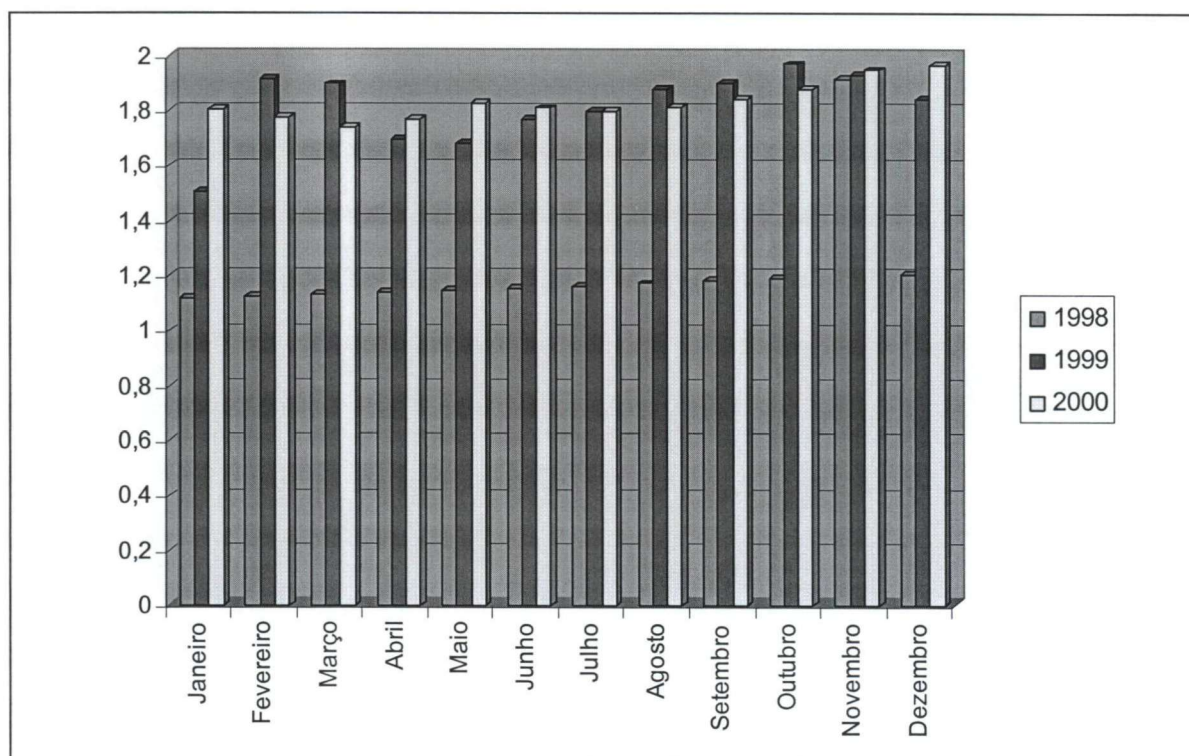
Para o regime de bandas foi estabelecida então, uma nova metodologia, e, redefinida a taxa de flutuação, que no primeiro momento, flutuou entre o piso de R\$ 1,20 e o teto de R\$ 1,32; porém o valor médio do dólar em 1999, foi de R\$ 1,81 contra R\$ 1,16 em 1998. Na Tabela 2 pode-se observar a variação de mais de 56,2% (desvalorização do real) e a alta que permanece até 2000.

TABELA 2 – COTAÇÃO DÓLAR X REAL: 1998-2000

MÊS	1998	1999	2000
Janeiro	1,1199	1,5019	1,8037
Fevereiro	1,1271	1,9137	1,7753
Março	1,1337	1,8968	1,7420
Abril	1,1412	1,6941	1,7682
Maiο	1,1481	1,6835	1,8279
Junho	1,1546	1,7654	1,8083
Julho	1,1615	1,8003	1,7978
Agosto	1,1717	1,8807	1,8092
Setembro	1,1809	1,8981	1,8392
Outubro	1,1884	1,9695	1,8796
Novembro	1,9137	1,9299	1,9480
Dezembro	1,2054	1,8428	1,9633

FONTE: BACEN

GRÁFICO 4 – COTAÇÃO DÓLAR X REAL: 1998-2000



FONTE: Elaboração própria

O objetivo da equipe econômica que era liderada por Francisco Lopes em substituição a Gustavo Franco, era ter mais um elemento para determinar a redução da taxa de juros a curto prazo, o que não aconteceu.

A taxa real média de juros, de Julho/94 a Setembro/98, foi de cerca de 20% a.a.; a taxa média, ajustada pela desvalorização cambial (o "cupom cambial ex post"), é ainda mais assustadoramente elevada, atingindo 30,5% a.a. naquele mesmo período. Como consequência, os déficits públicos e a dívida pública se expandiram, levando a um custo da dívida pública líquida equivalente a algo próximo de 7% do PIB, em 1998, e a uma relação dívida/PIB de 38,6% em julho /98, contra 28,1% em Dezembro/94. (TOLEDO, 1998, p. 74)

Em relação às exportações, ao mesmo tempo em que a depreciação facilitou a mexida na âncora cambial permitiu uma volta em pequenas doses da inflação. Como o plano Real estava sustentado pelo câmbio e como os preços caíram devido à entrada dos importados, os preços voltaram a subir, interrompendo a tendência de deflação que vinha ocorrendo.

O sucesso de uma desvalorização cambial – em termos de estímulo à produção e ao emprego doméstico, melhoria sensível da balança comercial e de serviços e impacto desprezível sobre a inflação - depende de se conseguir alterar a razão entre preços de bens e serviços transacionáveis com o exterior relativamente aos não transacionáveis, em favor dos primeiros. Tal alteração induziria as empresas a ofertarem maior quantidade daqueles bens e serviços, tendo como resultado os efeitos benéficos aludidos. (FARIA, 1997, p. 40).

BLANCHARD (1999, p.266) ainda afirma que:

A crença em uma futura desvalorização pode deflagrar uma desvalorização bem antes do que aconteceria. A desvalorização pode ocorrer mesmo se a crença inicial não tiver fundamento. Mesmo que o governo não tivesse antes nenhuma intenção de desvalorizar, ele pode ser forçado a fazê-lo se os mercados financeiros acreditarem que ele o fará. O custo de não desvalorizar pode ser um longo período de taxas de juros elevadas, necessárias para manter a paridade.

A nova política cambial do governo não representou uma ruptura com a anterior, que vinha sendo praticada desde o início do Plano Real, mas sim um aperfeiçoamento que acelerou um processo que já vinha ocorrendo de forma gradual.

4 AVALIAÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA

No primeiro mandato do governo Fernando Henrique Cardoso, houve uma deteriorização do saldo da balança comercial dado o regime de bandas cambiais iniciado em março de 1995. Com a sobrevalorização do real ficou mais barato para o Brasil importar tornando assim o setor produtivo mais competitivo devido às aquisições de bens de capital e tecnologia. O que também, de certa forma, contribuiu para aumentar o impacto negativo sobre a balança comercial foram as exportações que apresentaram resultados de crescimento aquém das importações, pois os produtos brasileiros se tornaram mais caros no mercado externo.

Segundo ZINI (1998, p.07) “os saldos da balança comercial na década de 90 refletem exatamente as políticas cambiais adotadas nesta década, a taxa de câmbio sendo um dos preços relativos básicos de toda economia de mercado tem uma grande importância dado o fato de intermediar todas as transações entre a economia doméstica e o resto do mundo”.

4.1 A EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS NA DÉCADA DE 90

De 1990 a 2000 as exportações brasileiras tiveram crescimento acelerado, porém, com oscilações freqüentes proporcionando um cenário instável. As modificações estruturais representadas pela inovação tecnológica, novas práticas protecionistas e novos tipos de produtos diferenciaram o cenário das exportações da década de 90 em relação à década de 80.

Na Tabela 3, tem-se o valor das exportações em milhões de dólares.

TABELA 3 – VALOR DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS: TOTAL GERAL

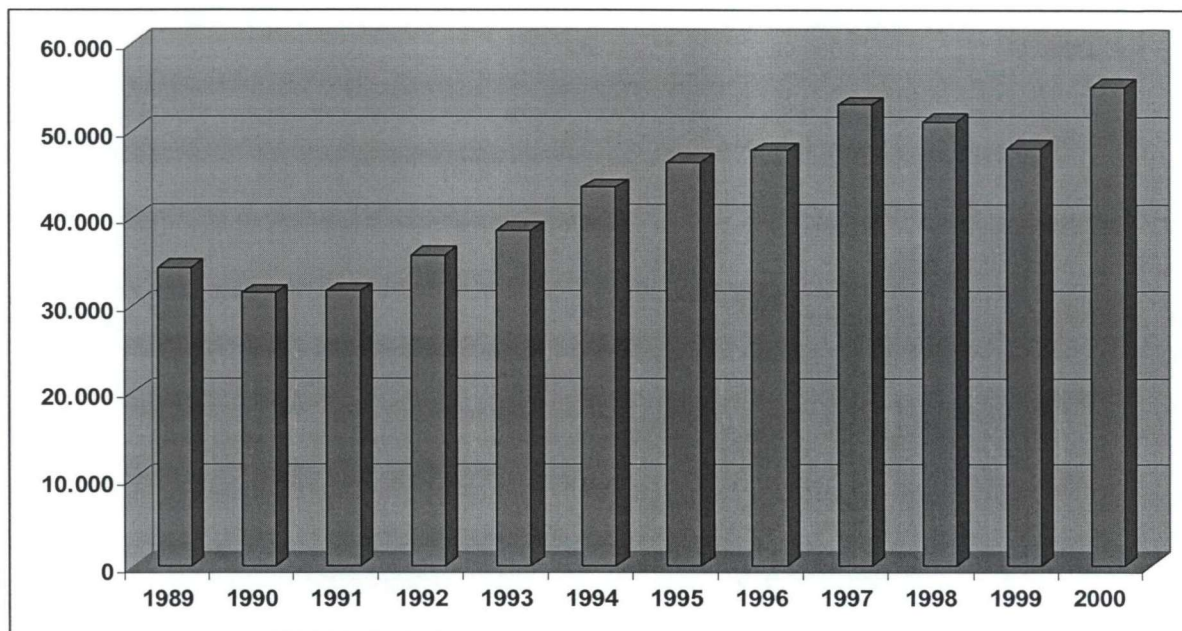
PERÍODO	EXPORTAÇÕES
1989	34.383
1990	31.414
1991	31.620
1992	35.793
1993	38.555
1994	43.545
1995	46.506
1996	47.747
1997	52.986
1998	51.120
1999	48.011
2000	55.086

FONTE: FUNCEX

NOTA: Extraído da base de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

O Gráfico 5 mostra que as exportações brasileiras mantiveram um nível significativo de crescimento ao longo dos anos 90.

GRÁFICO 5 – EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS 1989-2000



FONTE: FUNCEX

NOTA: Extraído da base de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

No início da década de 90, com a diminuição das forças estatais e a pequena valorização do cruzeiro frente ao dólar, as exportações brasileiras entraram em queda refletindo exatamente o período de abertura comercial da economia brasileira, porém a inflação não conseguiu ser barrada com os planos econômicos da época, o que acarretou em uma expansão monetária e, conseqüentemente, uma desvalorização da moeda.

As exportações, então, começam a se recuperar a partir de 1991 até atingir, no final de 1992 US\$ 35.793 milhões. Nesse período o Brasil pôde envolver-se em blocos integrados como o mercosul, por exemplo, a fim de promover e incentivar o aumento das exportações nacionais.

No ano de 1993, um novo plano de estabilização era lançado a fim de conter a inflação que na época alcançava elevados índices. O Plano, denominado Plano Real, tinha entre suas primeiras medidas o câmbio fixo, na proporção R\$ 1,00 para US\$ 1,00.

Com a implantação do Real, as exportações quase que de maneira imediata, reduziram suas taxas de crescimento visto o encarecimento do produto nacional frente ao estrangeiro. Os produtores se voltavam ao mercado interno devido o poder aquisitivo da população ter aumentado fazendo crescer o comércio.

A partir de 1995, as exportações diminuem suas taxas constantemente, crescendo de 1995 para 1996 apenas 2,67%.

De 1997 em diante, começam a surgir na economia mundial surtos de enfraquecimento, iniciando a desvalorização da moeda, através do regime de bandas cambiais.

Em 1998, as exportações caíram a taxa de 3,52% devido o aumento das taxas de juros e a contração da economia, que fez com que a produção nacional diminuísse seu ritmo. Outro motivo da queda das exportações em 1998 foi devido a alguns países terem suas economias retraídas pelos impactos que ocorreram na economia mundial desfavorecendo as exportações brasileiras.

No ano de 1999 o governo optou pela quebra do regime flexível de bandas cambiais e a desvalorização de sua moeda na tentativa de superar a crise e aumentar suas exportações, porém de imediato não houve aumento, de 1998 para 1999 as exportações diminuíram 6,08%. Como se pode observar o fraco desempenho das exportações tem suscitado dúvidas quanto à adequação das medidas adotadas no início de 1999. As exportações "revestem-se de especial importância, por serem não apenas um elemento de ajuste das contas externas, mas também de manutenção dos níveis de crescimento e emprego" (CAVALCANTI; RIBEIRO, 1997, p. 35)

Em 2000, as exportações cresceram 14,74%, um crescimento relativamente elevado que não se assistia desde os anos 80. Com esse desempenho, a balança comercial começou a se recuperar dos déficits dos últimos anos, e passou de um saldo negativo de US\$ 6,6 bilhões em 1998, para um saldo negativo menor, de US\$ 1,2 bilhões, em 1999. Já no início de 2000, entretanto, o saldo comercial atingiu resultados positivos, confirmando mudança de trajetória no comércio com o exterior. (FILGUEIRAS, 1999, p. 09)

Uma avaliação interessante de ser feita é analisar as exportações por setor, a qual poderá mostrar muito mais do que um simples comportamento evolutivo, mas também como os setores exportações conseguiram se inserir no ambiente de abertura comercial.

Os setores podem ser divididos em: Bens de consumo duráveis, bens de consumo não duráveis, bens de capital e produtos básicos.

O setor de bens de consumo duráveis que iniciaram a fase de incentivos à industrialização no país desde a década de 50, através da substituição de importações levam consigo uma extrema competição entre seus fabricantes, tais bens possuem o uso intensivo de capital e tecnologia na sua produção.

De 1993 a 1997 os bens de consumo duráveis apresentaram queda nas exportações dado a política econômica vigente que desestimulava a economia brasileira: redução da taxa de câmbio, restrição ao crédito e juros elevados. Após a desvalorização em 1999 o setor recuperou seu valor exportado.

Os bens de consumo não duráveis acabam sendo uma alavanca para outros setores, por serem intensivos em matérias-primas tem uma grande papel, pois estimulam a produção de outros setores; desta forma, este setor se manteve resistente às mudanças no quadro econômico do país.

A tendência dos bens de consumo não duráveis é ter uma trajetória mais estável do que os de bens de consumo duráveis. É um setor que acaba por gerar um maior valor do que o setor de bens de consumo duráveis, não pelo valor agregado do produto, mas pela forma como estes conseguem abranger um campo maior de oportunidades de investimentos que muitas vezes estão ligados a um maior componente tecnológico em suas bases de produção, mas apenas em uma melhor organização das atividades da empresa.

Os bens de capital são a base de todo processo produtivo que o faz ser uma das peças fundamentais em toda produção da economia. Portanto, por ser um bem que desenvolve todo um mecanismo interno de produção e encadeamentos ao longo

das várias fases da produção, ele se torna uma peça fundamental na economia do país.

Desde a década de 40, houve uma intensa preocupação com o setor de bens de capital que foram adquiridos com as reservas acumuladas pela não importação de bens de consumo, fazendo-se possível a manutenção de uma escala ótima para importação dos bens de capital.

Com a abertura comercial da década de 90 os bens de capital se faziam um tanto quanto defasados tecnologicamente em relação aos bens importados, além do que eram bens que tinham um grande custo de operação relativamente a baixa produtividade, até mesmo porque eram utilizados com capacidade ociosa e com inadequação à produção a que se estava subordinado. Em 1993 as exportações desse bem apresentaram quedas dado a valorização da taxa de câmbio no final deste ano.

Quanto aos bens básicos, o que envolve em sua maioria bens primários, como provenientes da agricultura, extrativismo e mineração, o Brasil concentra boa parte de suas exportações neste tipo de produto. No início da década de 90, o valor das exportações brasileiras de produtos básicos seguiu uma trajetória constante sem perturbações, após a implantação do Real nota-se uma pequena queda no valor das exportações brasileiras que, começa a se recuperar bem frente às crises que assolavam o cenário mundial entre 1997 e 1999.

Concluindo esta análise, verifica-se que os bens de consumo básicos são bastante oscilantes, contrariamente aos bens de consumo não duráveis e bens de capital que tiveram seus valores de exportação crescentes em boa parte da década de 90. Individualmente, os bens analisados conseguiram responder a estímulos dados pela mudança do regime cambial, o que mostra a importância desta variável na política de exportação brasileira.

4.2 A EVOLUÇÃO DAS IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS NO PERÍODO DE 1990 A 2000

A partir de 1990 iniciou-se no Brasil a crença de que a abertura comercial e a liberalização pudessem acabar com os problemas externos, não somente pelo fato do país começar a exportar mais, mas também pelo fato de começar a enfrentar a concorrência dos produtos importados forçando a indústria nacional a produzir bens de melhor qualidade.

Neste contexto, surge então a possibilidade não só de aumentar a qualidade dos produtos nacionais, mas também a possibilidade de que haja um problema maior de déficits na balança comercial já que a falta de concorrentes nacionais mais competitivos no país pode levar ao problema da importação demasiada de bens pela insatisfação da demanda.

Pela Tabela 4 pode-se verificar a evolução das importações em milhões de dólares no período de 1989 até 2000.

TABELA 4 – VALOR DAS IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS: TOTAL GERAL

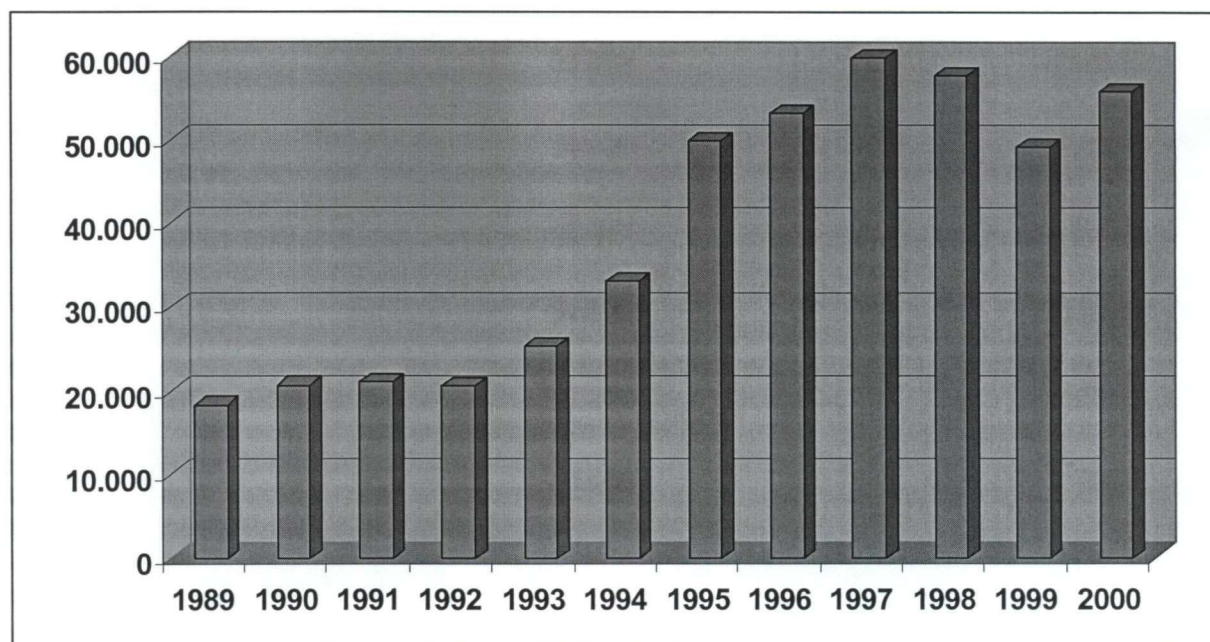
PERÍODO	IMPORTAÇÕES
1989	18.265
1990	20.661
1991	21.041
1992	20.554
1993	25.256
1994	33.079
1995	49.970
1996	53.286
1997	59.842
1998	57.714
1999	49.210
2000	55.783

FONTE: FUNCEX

NOTA: Extraído da base de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

O Gráfico 6 demonstra claramente o comportamento das importações que encontram-se em níveis bem elevados no período de 1995 a 1998, a causa desses elevados índices se dá por conta da valorização cambial, que neste período aumentou o poder de compra dos brasileiros no exterior.

GRÁFICO 6 – IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS 1989 - 2000



FONTE: FUNCEX

NOTA: Extraído da base de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

A Tabela 4 mostra como se comportou as importações em períodos de maior uso da abertura comercial no país.

No início da década de 90 o valor das importações encontram-se mais constantes com pequenas variações em 1992, esse período é marcado por guerras e tensões que fazem com o que o comércio internacional sofra uma certa instabilidade.

A tarifa média de importação cai de 32,2% em 1990 para 16,5% em 1993 e, com a valorização da moeda que ocorre no final deste ano, faz com que haja uma entrada muito maior de importações do que já vinha ocorrendo.

De acordo com o relatório do BACEN a redução de tarifas combinada com a valorização cambial faz com que as importações, em 1993, aumentem à taxa de 23% em relação a 1992. Já em 1995, após a implantação do real as importações

crecem expressivamente em torno de 98%, fechando o ano em US\$ 49.970 milhões.

O crescimento das importações continuou até 1997, com o valor de US\$ 59.842 milhões, caindo posteriormente dado o comércio internacional ter sido afetado pelas crises internacionais.

Em 1998 o valor das importações caiu para US\$ 57.714 milhões, e com a desvalorização em 1999, caíram para US\$ 49.210 milhões. Em 2000 houve a recuperação das importações dado a desvalorização da moeda e o aumento da produção nacional.

Da mesma forma da seção anterior serão analisados os bens por setor. Como os primeiros bens a serem analisados, os bens de consumo durável sempre tiveram um despeito por parte dos organizadores de políticas econômicas nos anos 50 e 60, já que não eram bem vistos pelo fato de que representavam os vazamentos de divisas no que se refere à balança comercial.

Considerados como bens supérfluos, esses bens costumavam na visão apresentada por teóricos do processo de substituição de importações, a drenar as divisas que se tornavam “improdutivas”.

Os bens de consumo não duráveis possuem uma parcela maior de seu valor nas importações brasileiras, sinalizando uma dependência maior de certos artefatos na produção e consumo nacional. No início da década de 90, os valores da importação não aumentam muito com a abertura comercial em 1991, quando houve uma razoável elevação.

Com a desvalorização cambial em 1999, mostrou-se que a importação destes bens pode ser inibida com mais facilidade com a produção interna de alguns deles, tendo em vista que ainda sobra uma margem elevada para a produção interna destes bens, desde que os mesmos possam adquirir características competitivas com os importados, pois ainda há esta distância entre os bens nacionais e importados.

Complementando as análises feitas até o momento, segue-se com a verificação dos bens de capital, que como se sabe foram foco de atenção de políticas adotadas em diversos momentos no país.

Por serem bens de extrema necessidade para a produção interna, eles podem causar uma série de transtornos a balança comercial, não somente por serem bens que são necessários à produção nacional, mas também por absorver um conteúdo tecnológico maior em certos setores que se modifica em um curto prazo de tempo, tornando-se difícil a competição da produção interna com a importação destes bens, fazendo com que se dê continuidade na dependência da importação dos mesmos.

Os bens de capital, em valor, tem suas importações maiores do que as de outros bens já analisados, indicando, de qualquer maneira, que a dependência das importações destes bens se faz muito maior. A desvalorização cambial em 1999 conseguiu reduzir o valor das importações desses bens.

43 DÉFICITS COMERCIAIS.

No início da década de 90 com os princípios de abertura comercial, a política de estabilização adotada e a valorização das taxas de câmbio contribuíram para uma elevação dos preços e conseqüentemente a queda do quantum exportado em 1990, 1991 e 1993. Já em meados de 1992 com as taxas de câmbio mais favoráveis às exportações, o saldo comercial fechou em US\$ 15.308 sendo o maior saldo comercial da década de 90 conforme Tabela 5.

TABELA 5 – SALDOS DA BALANÇA COMERCIAL DE 1990 A 2000 EM US\$ MILHÕES

PERÍODO	SALDO
1990	10.753
1991	9.174
1992	15.308
1993	12.938
1994	10.440
1995	-3.158
1996	-5.554
1997	-8.357
1998	-6.474
1999	-1.201
2000	-697

FONTE: BACEN/FGV

5 OS IMPACTOS DA MUDANÇA DO REGIME CAMBIAL SOBRE A BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA EM 1999

O que de fato representou a desvalorização real do câmbio para a balança comercial brasileira? Normalmente a desvalorização cambial tem um efeito positivo para a balança comercial. No caso brasileiro, contudo, em função de fatores conjunturais, como a grande elevação dos preços do petróleo (produto de forte peso na pauta das importações) e a redução dos preços das *commodities* agrícolas, isto não ocorreu de imediato.

Isto pode ser explicado pela teoria da curva em J, mencionada no referencial teórico deste trabalho que diz que os efeitos da depreciação sobre a balança comercial não são imediatos, a variação no preço das exportações e importações ocorreu de forma gradativa.

Continuando, a depreciação real, de início, provoca uma deterioração da balança comercial, mas depois faz com que ela melhore. Uma desvalorização cambial torna mais cara as importações e dá margem para que exportações tenham melhores lucros e/ou ofereçam menores preços. Quando as respostas em termos de competitividade, ou seja, o aumento das quantidades exportadas e diminuição nas quantidades importadas, são significativas, o saldo comercial do país melhora. Por outro lado, essas respostas competitivas costumam tomar algum tempo.

A prolongada apreciação do **Real**, causada por uma grande liberdade no mercado cambial, teria sido responsável pelos déficits da balança comercial. O ano de 1999 não foi como as autoridades esperavam, além dos déficits comerciais permanecerem, a disparada do dólar produziu um impacto devastador sobre a lucratividade das empresas devido o brutal aumento das despesas financeiras para as empresas endividadas em dólar.

A Tabela 6 mostra os saldos da balança comercial no ano de 1999.

TABELA 6 – SALDOS DA BALANÇA COMERCIAL EM 1999 – EM US\$ MILHÕES

MÊS	EXPORTAÇÕES	IMPORTAÇÕES	SALDO
Janeiro	2.949	3.655	-706
Fevereiro	3.267	3.166	101
Março	3.829	4.052	-223
Abril	3.707	3.672	35
Mai	4.386	4.086	300
Junho	4.313	4.458	-145
Julho	4.117	4.027	90
Agosto	4.277	4.466	-189
Setembro	4.187	4.244	-57
Outubro	4.304	4.460	-156
Novembro	4.002	4.536	-534
Dezembro	4.673	4.450	223
Saldo	48.011	49.272	-1261

FONTE: BACEN/FGV

Pode se observar na Tabela 6 que no mês de janeiro, quando da maxidesvalorização cambial, o saldo apresentado ainda foi negativo em US\$ 706 mil, já em fevereiro uma sutil recuperação levou a balança ao fechamento positivo de US\$ 101 mil. Nos meses subseqüentes os resultados oscilaram fechando o ano negativo em US\$ 1.261 milhões, porém com uma melhora, não tão relevante como as autoridades esperavam, mas significativa comparando com 1998 que foi negativo em US\$ 6.474 milhões.

Para o cidadão brasileiro, a desvalorização real do câmbio significou um empobrecimento do poder de compra dos brasileiros em relação ao resto do mundo, pois encarece as importações e barateia as exportações, aumentando a competitividade e a margem de lucro do exportador. Por outro lado, o ganho de competitividade externa se dá, indiretamente, pela redução do salário real do

trabalhador, já que há um efeito de elevação dos preços internos, tanto maior quanto for a desvalorização.

Sobre a relação desvalorização cambial e salários, PEREIRA (1997, p. 144) afirma que “o aumento no valor real da compra da moeda estrangeira, é medido pela mudança nos preços relativos internos contra os bens não-comercializáveis que se tornam relativamente mais baratos que os comercializáveis, levando os exportadores a exportar mais e os importadores, a importar menos. Como o bem não comercializável é o trabalho, resulta na redução da taxa de salários”.

Quem ganhou com a mudança do câmbio em 1999 foram os exportadores que se beneficiaram, já que com a desvalorização do real, os preços dos produtos nacionais ficaram mais baratos e competitivos no exterior. Os doleiros também ganharam, pois o mercado do setor articulou um movimento especulatório que jogou o preço para cima.

A indústria também pode se ativar um pouco, aumentando a produção e até gerando empregos. A economia do país pode se favorecer com a redução das importações, pois o governo pôde estancar um pouco a sangria de dólares para o exterior.

Em contrapartida, também houve quem perdeu com a mudança do câmbio, como o comércio de importados em que as vendas caíram drasticamente. O consumidor que era acostumado a comprar mercadorias de fora passou a gastar mais, pois teve que arcar com os repasses do comércio. A inflação voltou em doses pequenas inicialmente.

Quem tinha que pagar contas em dólar ou honrar compromissos inadiáveis sob a moeda americana, perdeu, pois teve que gastar mais. Quem usava cartão de crédito internacional também foi penalizado. O Turismo também foi afetado negativamente, pois quem teve que viajar para o exterior precisou de mais dinheiro.

6 CONCLUSÃO

Este trabalho procurou mostrar como o comportamento do câmbio teve influência na balança comercial, em específico em 1999, para isso, foram estudadas as políticas cambiais na década de 90 e a evolução da balança comercial.

O trabalho mostrou a relação câmbio x balança comercial bem como os impactos ocasionados pela maxidesvalorização cambial em 1999, tanto para balança comercial quanto para economia brasileira e, para chegar a uma conclusão foi utilizado as principais teorias cambiais e de comércio internacional, também foi estudado o plano real dado ter sido o principal plano econômico da década de 90.

O Plano Real do ponto de vista da estabilidade de preços foi eficiente, o Brasil saiu definitivamente de um regime de alta inflação, para um ambiente de baixa inflação. Porém, se analisado do ponto de vista da estabilidade macroeconômica, que se relaciona a capacidade de crescer de forma sustentada acompanhada de estabilidade financeira o plano foi ineficiente.

O regime cambial adotado no Plano Real objetivava dois resultados básicos:

1 - Facilitar os fluxos de importação de maneira a forçar a modernização do setor produtivo nacional que se encontrava bastante defasado e, com a entrada de transnacionais no mercado brasileiro estimular, pela sobrevalorização cambial, a importação de insumos de alto valor agregado que permitiriam a produção de bens de maior valor agregado para exportação atendendo a variados mercados compradores nacionais.

2 - Introduzir, através do fluxo de produtos importados com preços relativos menores e constantes, a concorrência e a conseqüente redução dos preços dos produtos internos que permitiriam reduzir os índices inflacionários no país.

Este regime teve êxito relativo, pois para manter grandes fluxos de capitais externos e manter a credibilidade da moeda foi necessário elevar a taxa de juros, estas altas taxas geraram compromissos elevados para o setor público que sofre com endividamento até os dias de hoje. Nos quatro anos de plano Real, o déficit público, nos conceitos operacional e primário foi mais alto do que nos anos de inflação alta; a relação entre dívida pública e PIB saltou de 28,1% no final de 1994, para 38,1% em junho de 1998.

Além de contribuir para o controle da inflação, este sistema reestruturou a modernizou o parque tecnológico brasileiro, incrementando a competitividade dos produtos nacionais. Porém, por outro lado, condenaram o país a baixas taxas de crescimento econômico e altas taxas de desemprego.

A REVISTA VEJA (1998, p. 43) resume, até mesmo de forma irônica, o *trade off* que o Plano Real inseriu sobre a economia brasileira:

O país chegou à beira da prancha em parte pelos efeitos do Plano Real, o primeiro, que produziu quatro anos de felicidade, inflação baixa, consumo alto, investimento estrangeiro abundante. No real, a cotação da moeda brasileira foi atrelada ao dólar. Abriu-se o país aos produtos estrangeiros. Os dois fatores combinados liquidaram a inflação. Com o fim do imposto inflacionário, apenas para lembrar os pontos bons daquele pacote, 30 milhões de pessoas entraram no mercado consumidor. Antes, apenas subsistiam.

O ponto ruim do pacote foi que o país passou a depender excessivamente de financiamento estrangeiro. Não só para comprar carros e perfumes, mas também maquinaria e matéria-prima para a modernização de sua indústria. Daí aconteceu o imponderável, como todos se lembram. Os asiáticos estouraram, a Rússia decretou seu calote e países como o Brasil, que começavam a se desenvolver com a ajuda do capital externo, ficaram na mão. O crédito tomado pelas empresas brasileiras não está sendo renovado nem que elas paguem juros draconianos. O investidor apavorado saiu da bolsa de valores e dos fundos de investimentos. Em suma, não se confia no Brasil. Teme-se que ele desvalorize sua moeda, deixe de pagar sua dívida pública, sua dívida externa, e reingresse na desordem financeira do passado.

E não foi diferente do que as revistas da época apontavam no ano de 1999 a

economia brasileira foi marcada então pela introdução do regime de câmbio flutuante, pela alteração do regime monetário com adoção do regime de metas inflacionárias e pelo cumprimento das metas fiscais acordadas junto ao FMI. A desvalorização da moeda nacional foi resultado da impossibilidade de manutenção da política cambial anterior que esgotou as reservas internacionais para combater o ataque especulativo.

O governo demorou muito para fazer o ajuste cambial, este deveria ter sido feito com antecedência, antes de acumular dívidas interna e externa exageradas e antes de perder os mais de R\$25 bi de reservas, “este foi o dinheiro que saiu do Brasil entre Agosto e Outubro, é quase o triplo do que o país ganhou com as exportações no mesmo período” (REVISTA VEJA, 1998, p. 43)

Desde o início do Plano Real alguns economistas como Delfim Netto e Paulo Nogueira Batista Jr, alertaram sobre o enorme custo social que resulta de manter o câmbio real sobrevalorizado que culmina em baixo crescimento econômico e absorção de mão de obra, maior endividamento externo, menor renda, maiores juros e desemprego.

A desvalorização do real e a mudança do regime cambial em 1999 promoveram o aumento da competitividade dos produtos nacionais, trouxe uma situação mais equilibrada para o comércio exterior nacional. O Brasil passou a ter maior equilíbrio entre as exportações e importações conseguindo dinamizar mais ainda os produtos nacionais e, com isto, proporcionar uma maior estabilidade ao setor externo brasileiro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMARAL, A. C. O. do.; LIMA, E. C. de. **Política cambial: Efeitos na balança comercial**. São Paulo: Aduaneiras, 2001.

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA. **Resultado da balança comercial brasileira: 1999 e 2000**. Disponível em: <http://www.portalbrasil.net/economia_balanca_comercial> Acesso em: 01 out. 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Análise do mercado de câmbio: relatórios trimestrais e anuais: 1999**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.Br>> Acesso em: 01 out. 2004.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia: Teoria e política econômica**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CAVALCANTI, M. A. H.; RIBEIRO, F.J. **As exportações brasileiras no período 1977/96: desempenho e determinantes**. IPEA, texto para discussão n 545. Rio de Janeiro. Fev. 1998.

CORSI, F. L. **O Plano Real: um balanço crítico (1994-1998)**. Disponível em: <<http://www.uol.com.br/globalizarion/oplano.html>> Acesso em: 22 set. 2005.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S. **Macroeconomia**. 2. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 1982.

ELLSWORTH, P. T. **Economia Internacional: Teoria e prática, desde o mercantilismo até a formação do Mercado Comum Europeu**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1973.

FARIA, L. V. Quando a desvalorização funciona. *In: Revista Conjuntura Econômica*. RJ. Nº 5. 1997.

KENEN, P. B. **Economia Internacional: Teoria e Política**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

KRUGMAN, P. R.; OBSTFELD, M. **Economia Internacional: Teoria e Política**. 5 ed. São Paulo: Makron Books, 2001.

MANKIW, N. G. **Macroeconomia**. 5 ed. Editora LTC, 2003.

MORAES, C. **Plano Brasil Novo**. In: KON, C (org) **Planejamento Brasil II**. São Paulo: Perspectiva , 1999. p. 167-194.

NETTO, A. D. Opções de política econômica. *Revista Economia Aplicada*. São Paulo, v. 3, p. 11, 1998.

PAULA, L. F. de. **Plano Real, o que restou?**. *Jornal do Brasil*, 15 jul. 2003. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/moeda/artigos_de_opiniao.php> Acesso em: 07 nov. 2005.

REVISTA ECONOMIA APLICADA. São Paulo, v. 3, 1999.

ROSSETI, J. P. **Introdução a Economia**. 17 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SAYADA, J. A política cambial no Plano Real. **Revista Economia Aplicada**. São Paulo, v. 3, p. 59, 1999.

TOLEDO, J. E. C. Políticas econômicas e estabilização do Plano Real. **Revista Economia Aplicada**. São Paulo, v. 3, p. 74, 1998.

ZINI, A. **Taxa de câmbio e política cambial no Brasil**. 1 ed. São Paulo: Ed da Universidade de São Paulo, 1999.