O setor externo da economia brasileira durante e após o Plano Real

João Neutzling Junior*

Title: The external sector of the Brazilian economy during and after the Real Plan

RESUMO

O propósito deste artigo é analisar o setor externo da economia brasileira durante e após o Plano Real, com ênfase nas variáveis taxa de câmbio e balança comercial. O Plano Real, que vigorou no Brasil no período de 1994-1999, conseguiu controlar com êxito o processo inflacionário herdado dos anos 80. Porém, o custo foi elevado: ao lado do aumento da dívida pública o país passou a apresentar déficits na balança comercial, bem como aumentou seu passivo externo líquido, travou o crescimento do PIB, aumentou o desemprego.

Palavras-chave: Plano Real, balança comercial, desenvolvimento econômico

ABSTRACT

This article analyzes the external sector of the Brazilian economy during and after the “Real Plan”. This analysis emphasizes variables such as the exchange rate and trade balance. The “Real Plan, which was implemented in Brazil from 1994 to 1999, successfully controlled inflation from the 1980s. However, there was an increase in public debt, net external liabilities and unemployment. Brazil started to have deficits in the trade balance, faced a stagnation in its gross domestic product and a decline in the external sector.

Key words: Real plan, trade balance, economic development

JEL Classification: F02, F31, O54,

1 Introdução

Os primeiros anos da década 90 foram marcados no Brasil por um forte processo inflacionário, com taxas mensais de dois dígitos, que só foi debelado a partir de julho de 1994 com a adoção do Plano Real, que criou uma nova moeda, o real, e instituiu um novo regime monetário e cambial. Simultaneamente, o governo federal conduziu um bem-sucedido processo

Recebido em 16.01.2007. Aceito em 14.04.2007

* Mestre em Educação economista pela UFPel e professor da Universidade Católica de Pelotas. End.: Félix da Cunha, 412, Sala 335 C, 2º andar, Campus I, 96.010-000 Pelotas. Fone:(53) 2128 82 70. E-mail: jknj@terra.com.br

de desindexação da economia com o objetivo de eliminar a memória inflacionária dos agentes econômicos.

No entanto, esta nova fase da história econômica brasileira não ficou livre de problemas. Uma série de choques externos colocou em risco a sustentabilidade do Plano Real, levando o governo a usar as políticas monetária e cambial no sentido de frear o consumo doméstico e apreciar a taxa de câmbio.

O objetivo geral deste trabalho é analisar o Plano Real e suas implicações para o setor externo da economia. A seção 2 vai tratar dos regimes cambiais e suas características. Na seção 3, faz-se uma revisão geral do período de 1994-1999, quando vigorou a âncora cambial. Na seção 4, o artigo analisa o período de 1999-2004, quando o governo passou a adotar o regime de flutuação suja. A seção 5 apresenta uma visão panorâmica do setor externo mundial de forma sucinta, e o artigo é concluído com as principais evidências e fatos marcantes do período analisado.

2 Regimes cambiais

A literatura econômica apresenta dez diferentes sistemas cambiais que podem ser assim classificados (Modenesi, 2005, p. 4): a) flutuação pura, b) flutuação suja, c) banda cambial rastejante (*crawling band*), d) banda cambial deslizante (*sliding band*), e) banda cambial (*target zone*), f) minidesvalorizações (*crawling peg*), g) câmbio fixo ajustável, h) câmbio fixo, i) *currency board*, j) dolarização plena. Os diversos regimes cambiais variam conforme a liberdade permitida aos fluxos de oferta e demanda de moeda estrangeira.

A partir de 1990, com o Governo Collor, adotou-se no país o regime de câmbio flutuante. Com o Plano Real, o governo instituiu, em 1995, o regime de bandas cambiais, que durou até a crise cambial de janeiro de 1999, quando o governo liberou o câmbio e passou a seguir o regime de flutuação suja.

Destaca-se que o uso do regime de flutuação pura é extremamente perigoso devido às constantes oscilações que a taxa de câmbio pode sofrer e o cenário de imprevisibilidade que ela

cria. Uma antiga regra do FMI citada nos manuais de Economia Internacional da década de 70 dizia que um país deve ter reservas cambiais equivalentes a três meses de importações. No mundo de hoje, esta norma já caiu por terra há muito tempo, pois os mercados de capitais internacionais transacionam por dia cerca de US\$ 3 trilhões, o que representa quase quatro vezes o PIB do Brasil. Usar câmbio flutuante livre com essa enorme massa de poupança financeira e com os avanços das telecomunicações é impraticável. É um suicídio cambial. Basta notar que o produto real da economia mundial é de cerca de US\$ 30 trilhões, enquanto que a poupança financeira é de US\$ 64 trilhões (Souza, 2000).

Do lado oposto, no sistema de dolarização plena o país perde a sua autonomia, ficando dependente da política monetária dos EUA, o que representa evidente perda de soberania política e de autonomia gerencial. É um retorno ao colonialismo mais primitivo. Apenas os países que passaram por sérias crises monetárias ou que eliminaram a moeda doméstica usam o dólar como padrão monetário. Em alguns casos, são praticados sistemas bimonetários, como na Costa Rica, Bolívia, Uruguai, Equador, etc. Pois são países de economia pequena, com histórico de inflação (caso da Bolívia na década de 80) ou muito dependentes de receitas de turismo e investimentos externos. No geral, os sistemas intermediários são usados pela maioria dos países de acordo com as peculiaridades de cada um.

A política cambial sempre foi usada com múltiplos objetivos, e a experiência do Plano Real não era inédita na literatura econômica internacional. O Brasil, em 1986, com o Plano Cruzado, congelou os preços e a taxa de câmbio numa tentativa de segurar a inflação, o que acabou levando à erosão das reservas internacionais e à decretação de moratória da dívida externa em 1987. A Argentina, a partir de abril de 1991, introduziu uma nova moeda no governo de Carlos Menem e conseguiu controlar a hiperinflação que há anos castigava aquele país. O regime cambial da Argentina ficou conhecido na literatura como *currency-board*, onde o peso tem o mesmo valor do dólar americano e existe plena conversibilidade de dólares em pesos, e vice-versa. O México, a partir do início da década de 90, praticou um sistema de câmbio fixo semi-atrelado ao dólar que fez sua moeda se apreciar no mercado cambial dificultando as exportações e facilitando as importações. Seus eventuais déficits na balança comercial eram cobertos por uso de poupança externa.

A partir de 1990, com o Governo Collor, o Brasil adotou o regime de câmbio flutuante. Com o Plano Real, o governo instituiu, em 1995, o regime de bandas cambiais. Neste sistema, o BC fixava o teto e o piso da banda cambial, permitindo livre flutuação dentro da banda. A autoridade cambial apenas intervinha quando os limites inferior e superior podiam ser rompidos por oscilações muito bruscas na taxa de câmbio. Periodicamente, o governo reajustava os limites de acordo com a inflação e as metas de política econômica. O sucesso deste sistema é a disponibilidade de um grande volume de reservas internacionais à disposição do BC de onde ele sacava recursos para vender ao mercado quando ocorriam pressões sobre a taxa de câmbio. Esse sistema durou até crise cambial de janeiro de 1999, quando o governo liberou o câmbio e passou a seguir o regime de flutuação suja. Uma das principais conseqüências do novo regime monetário-cambial adotado no Brasil a partir de 1994 foi a sobrevalorização da taxa de câmbio, que prejudicou muito o fluxo de comércio brasileiro.

3 O período de 1994 a 1999

Instituído formalmente pela conversão da URV (unidade real de valor) em real a partir de 1º de julho de 1994, a política econômica do Plano Real estava fundada em três princípios básicos: a) forte apreciação da taxa de câmbio, b) aumento da taxa de juros real e c) superávit fiscal primário. O novo regime monetário logrou controlar a taxa de inflação com sucesso, como mostra a Tabela 1.

Este cenário gerou grande apoio popular ao novo governo, que, em pouco tempo, conseguiu aprovar no Congresso Nacional as principais medidas de reforma do Estado e privatização de empresas estatais. A partir de 1995, a autoridade monetária adotou o regime de bandas cambiais, estabelecendo um piso e um teto. O BC deixava o mercado determinar a taxa de câmbio livremente, só intervindo quando as cotações ameaçassem cair abaixo do piso ou subir além do teto. Para financiar estas intervenções, o BC usava recursos das reservas internacionais. O regime funcionou razoavelmente bem desde o início, tanto que em outubro de 1994 a taxa de câmbio chegou a ser cotada em R\$ 0,827/US\$ 1, fato que demonstrou muita confiança e apoio no governo, como abordam Azevedo e Portugal (2000).

Tabela 1: Evolução da taxa de inflação medida pelo IGP-DI entre os anos de 1994 a 1995

Meses	1994	1995
Jan	42,2	1,36
Fev	42,4	1,15
Mar	44,8	1,81
Abr	42,5	2,3
Mai	41,00	0,40
Jun	46,6	2,62
Jul	24,70	2,24
Ago	3,34	1,29
Set	1,55	-1,08
Out	2,55	0,23
Nov	2,47	1,33
Dez	0,57	0,27

Fonte: Conjuntura Econômica – FGV

O próprio discurso do governo era baseado no fato de que a redução tarifária e sobrevalorização do câmbio iriam estimular a competitividade entre empresas nacionais e estrangeiras de forma a gerar aumento de produtividade e modernização tecnológica do parque industrial doméstico, como discute Franco (1995). A dúvida estava no grau em que a abertura comercial deveria ser efetivada sem gerar falências e aumento do desemprego interno.

Entretanto, pouco tempo depois, o Plano Real enfrentaria uma adversidade vinda do setor externo que causaria sérios danos aos planos do governo. Em dezembro de 1994, o México atravessou séria crise cambial. Depois de manter sua moeda, o peso, valorizada, o país incorreu em déficits sistemáticos na balança comercial. Quando a poupança externa foi cortada, o governo mexicano promoveu uma desvalorização da sua moeda que, por sua vez, desencadeou a fuga de capitais externos daquele país. O chamado “Efeito Tequila” em breve contaminou a economia brasileira. O governo então optou por elevar a taxa básica de juros SELIC em patamar bem acima do praticado pelos países de moeda forte. Em relação ao caso mexicano, a crise só foi solucionada a partir de um empréstimo do FMI – Fundo Monetário Internacional, com o aval do então presidente Bill Clinton, ao México, que era seu sócio no NAFTA – North American Free Trade Agreement, que foi garantido com base nas reservas de petróleo do México.

No Brasil, em 1995, a SELIC alcançou 53% a.a.; se compararmos com a *prime rate* dos EUA, que, no mesmo período, alcançou cerca de 8% a.a., nota-se que a política monetária doméstica foi orientada no sentido de sustentar a apreciação cambial que tornava nossa moeda valorizada frente ao dólar. Exatamente como o México fez anos antes. Para entender a apreciação cambial, basta observar a Tabela 2.

Tabela 2: Taxa de câmbio real efetiva deflacionada pelo IPCA no período de 1994 a 1997 jun./94 = 100)

Mês	1994	1995	1996	1997
Jan	99,1	72,18	70,54	68,46
Fev	100,43	71,61	70,38	67,41
Mar	99,09	76,37	70,6	67,22
Abr	100,67	77,92	69,87	66,8
Mai	100,95	74,92	69,2	67,47
Jun	100	74,99	68,79	67,5
Jul	88,96	74,59	68,87	67,12
Ago	84,39	73,52	69,49	66,88
Set	80,7	73,09	69,59	67,91
Out	77,73	75,34	69,58	68,72
Nov	74,86	72,27	70,11	69,11
Dez	73,31	71,13	69,63	68,35

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota-se, por meio da Tabela 3, que, a partir de julho/94, ocorreu contínua redução da taxa de câmbio real ou valorização do real. Durante este período, a autoridade monetária praticou um regime que ficou conhecido como âncora cambial, ou seja, valorizou a taxa de câmbio de forma a forçar a competição entre os produtos domésticos e os estrangeiros, também chamados de *tradeables*. O déficit no balanço de transações correntes foi financiado através de poupança externa, o que tornou nosso país perigosamente dependente de capitais estrangeiros. Os picos de inflação que ocorreram no período foram devidos aos bens *non-tradeables*, como aluguéis e tarifas públicas administradas pelo governo, como telefonia, gás, energia elétrica, etc.

Um aspecto relevante deste período foi que a combinação de abertura comercial e taxa de câmbio reduzida induziu forte aumento de insumos básicos e industriais que poderiam ser obtidos com preços menores de fornecedores estrangeiros, principalmente asiáticos. Este fenômeno permitiu um relativo ganho de produtividade aos exportadores que conseguiram manter seus

laços de comércio (Gonçalves, 2001). Mas o fato inevitável foi o aumento do desemprego doméstico.

Tabela 3: Evolução da balança comercial no período de 1994 a 1995

Período	Export US\$ (milhões)	Import US\$ (milhões)	Saldo	Período	Export US\$ (milhões)	Import US\$ (milhões)	Saldo
Jan./94	2.747	1.769	978	Jan/95	2.980	3.284	-304
Fev./94	2.778	2.030	748	Fev/95	2.952	4.012	-1.060
Mar./94	3.351	2.249	1.102	Mar/95	3.799	4.721	-922
Abr./94	3.635	2.152	1.483	Abr/95	3.394	3.864	-470
Mai/94	3.862	2.625	1.237	Mai/95	4.205	4.897	-692
Jun./94	3.728	2.499	1.229	Jun/95	4.119	4.897	-778
Jul./94	3.738	2.514	1.224	Jul/95	4.004	4.003	1
Ago./94	4.282	2.776	1.506	Ago/95	4.558	4.461	97
Set./94	4.162	2.641	1.521	Set/95	4.167	3.687	480
Out./94	3.842	3.186	656	Out/95	4.405	4.076	329
Nov./94	3.706	4.115	-409	Nov/95	4.048	4.137	-89
Dez./94	3.714	4.523	-809	Dez/95	3.875	3.932	-57

Fonte: Banco Central do Brasil

Por outro lado, sendo a taxa de juros doméstica maior que a externa, tomando como referência a *prime rate* americana, ocorreu um enorme ingresso de capital estrangeiro cujo destino era o mercado financeiro, principalmente o mercado de renda fixa. Essa maciça entrada de moeda estrangeira, por sua vez, induziu forte apreciação cambial. Uma taxa de câmbio apreciada, ou mais baixa, tornou nossa moeda valorizada *vis a vis* o dólar americano o que gerou forte aumento das importações e redução das exportações. A consequência inevitável foi o déficit na balança comercial. Nosso país tornava-se, assim, cada vez mais dependente de poupança externa para financiar o déficit no câmbio comercial. Como consequência, o passivo externo líquido aumentou de US\$ 185 bilhões em 1994 para US\$ 355 bilhões em 2000. Foi notória a importância do fluxo de capitais, conforme abordam Filgueiras (2000) e Arienti e Campos (2003), para atenuar a crise do balanço de pagamentos, e o Brasil se aproveitou de um cenário externo favorável que gravitava à procura de melhores oportunidades devido a um cenário internacional marcado por excesso de liquidez, baixas taxas de juros, recessão nos principais países desenvolvidos e mudanças na dinâmica do sistema financeiro internacional. Para comprovar esta tese, basta notar que, em 1994, o saldo da conta capital e financeira do balanço de

pagamentos era de US\$ 8,7 bilhões, aumentando para US\$ 29 bilhões no ano seguinte, ou seja, um incremento de 262%. Este saldo atingiu o pico em 1996 com US\$ 33 bilhões, somente se reduzindo de forma significativa a partir de 2002.

A consequência direta da apreciação cambial foi o déficit na balança comercial. Assim a economia brasileira perdeu mais espaço no cenário internacional, ou seja:

A participação das exportações do país no total das exportações mundiais reduziu-se de 0,96% em 1997 para 0,94% em 1998, e 0,86% em 1999. Esta é uma perda significativa. A queda de 1998-99 é particularmente relevante na medida em que a perda de competitividade internacional do país é acompanhada da redução do valor absoluto das exportações durante dois anos consecutivos. (Gonçalves, 2001, p. 13).

E esse fenômeno esteve associado a outra grave patologia social: o aumento da taxa de desemprego, como se nota na Tabela 4. A situação do desemprego foi pior para as empresas e regiões tradicionalmente exportadoras. Exemplos não faltam, basta ver o caso dos *clusters* onde há uma grande concentração de indústrias que destinam uma grande parte de sua produção para o setor externo. E a política cambial adotada neste período foi extremamente prejudicial para as empresas exportadoras, pois o câmbio baixo reduziu a competitividade dos produtos, as vendas externas e o nível de emprego doméstico.

Tabela 4: Evolução do desemprego aberto na Região Metropolitana de São Paulo 1994-98 (%)

Mês	1994	1995	1996	1997	1998
Jan	5,88	5,02	6,28	5,95	8,51
Fev	5,91	4,85	7,04	6,86	8,78
Mar	6,44	4,9	7,65	7,18	8,97
Abr	5,49	4,56	7,09	7,09	8,56
Mai	5,48	4,78	6,98	6,9	9,11
Jun	5,9	5,1	7,19	7,05	8,57
Jul	5,73	5,22	6,298	7,09	8,95
Ago	5,81	5,31	5,96	6,59	8,64
Set	5,78	6,28	5,74	6,51	8,68
Out	4,78	5,95	5,92	6,68	8,88
Nov	4,13	5,2	5,19	6,61	8,12
Dez	3,61	5,09	4,06	5,18	7,26

Fonte: IBGE

Para escapar desta armadilha, várias empresas brasileiras entraram na onda da globalização e começaram a instalar unidades em outras regiões do mundo para fugir dos efeitos nefastos do câmbio valorizado. Como exemplo, há casos de empresas brasileiras que compraram unidades fabris na América do Norte e na China buscando mercados consumidores emergentes e diversificando, desta forma, o risco cambial.

Ademais, as altas taxas de juros praticadas no Brasil a partir de 1994 tinham por objetivo central controlar a inflação, financiar a dívida pública e atrair capital estrangeiro. O forte ingresso de capital estrangeiro conduziu à apreciação cambial, como dito anteriormente. Porém, outra consequência da taxa de juros elevada foi a restrição ao consumo popular e ao financiamento empresarial. Sem crédito disponível e concorrendo com o produto importado, muitas empresas foram extintas, e houve notável redução do produto doméstico (ver Tabela 5). A taxa média de crescimento do PIB de todo o governo de F. H. Cardoso foi de apenas 2,4% a. a., uma das mais baixas da história recente.

Tabela 5: Taxa de variação do PIB 1994-1998 (%)

	1994	1995	1996	1997	1998
Taxa real de variação do PIB	5,85	4,22	2,66	3,6	-0,12
Taxa real de variação do PIB <i>per capita</i>	4,33	2,76	1,25	2,2	-1,45

Fonte: Banco Central

Como consequência desta política recessiva, a participação dos salários na renda nacional reduziu-se de 32% em 1994 para 26,5% em 1999, ao passo que, no mesmo período, a participação das rendas do capital (o chamado excedente operacional bruto) aumentou de 38,4 para 41,4%. Esse fenômeno deveu-se ao fato de o governo manter taxas de juros extremamente altas, remunerando o setor rentista e oprimindo o crédito ao consumidor e o crédito empresarial de modo geral. Qual a era a meta objetivada pelo governo? Interessante a seguinte observação:

Os objetivos dessa política, mais uma vez, foram os mesmos de sempre: de um lado, conseguir superávits primários nas contas públicas e, de outro, reduzir o nível de atividade econômica, buscando uma redução dos déficits na balança comercial, através da diminuição das importações e do incitamento às

exportações. Tudo isso para tentar demonstrar ao capital financeiro internacional a capacidade do país para pagar as suas dívidas externa e interna. (Filgueiras, 2000, p. 140).

Porém, o setor externo ainda reservava mais surpresas para a economia brasileira. A partir de meados de 1997, os países que eram outrora chamados de “tigres asiáticos” mergulharam em uma crise cambial que gerou pânico no mercado financeiro internacional e afastou ainda mais os investidores estrangeiros dos mercados emergentes, entre eles o Brasil. A Tabela 6 demonstra o tamanho da crise.

Tabela 6: Desvalorização da moeda em países asiáticos em relação ao dólar americano

Moeda	País	Cotação em 08/01/97	Cotação em 08/01/98	Variação %
dólar	Cingapura	1,40681	1,787	27
dólar	Taiwan	27,5430	34,325	24,6
Iene	Japão	115,458	132,40	14,6
Peso	Filipinas	26,3125	42,92	63,1
Ringgit	Malásia	2,53195	4,715	86
Rúpia	Indonésia	2.367,73	9.650	307
Won	Coréia do Sul	846,890	1785	100,7

Fonte: Invest News/Gazeta Mercantil, citado em ZH 09/01/98, p. 18

Existem várias teorias para explicar o fator que desencadeou a crise asiática de 1997. Uma delas é que os bancos japoneses, abarrotados de fundos, concederam enormes empréstimos para empresas e governos do sudeste asiático que deram como garantia imóveis avaliados muito acima do real valor de mercado. Quando o Banco Central do Japão apertou a fiscalização, esta notícia veio à tona e desencadeou uma crise de confiança. O fato real é que a crise asiática gerou, em apenas um dia, (8 de janeiro de 1998) uma desvalorização da rúpia da Indonésia de 26,1%, enquanto que o Baht, moeda da Tailândia, perdeu 50% do seu valor frente ao dólar norte-americano.

Para ajudar os países do sudeste asiático, em dezembro de 1997 o FMI concedeu um empréstimo de US\$ 57 bilhões para a Coréia do Sul. Apesar deste aporte de recursos, as críticas sobre a atuação do FMI foram intensas e, principalmente, sob o argumento de que o Fundo deveria ter agido antes e não depois da reação em cadeia ter afetado tantos países. Como o Brasil

reagiu ao furacão asiático? O Copom (Conselho de Política Monetária do BC) elevou a taxa SELIC de 24% em 1997 para 28% em 1998 numa tentativa fugaz de segurar o chamado *hot-money* estrangeiro e manter a apreciação cambial, cerne do Plano Real (ver Tabela 7).

Tabela 7: Comportamento da taxa de juros SELIC no Brasil (em % a.a.)

ano	1995	1996	1997	1998
taxa	53,09	27,41	24,78	28,78

Fonte: Banco Central do Brasil

Tabela 8: Reservas internacionais brasileiras no biênio 1997 e 1998 (em US\$ milhões)

	1997	1998
Jan	58.951	53.103
Fev	59.405	58.782
Mar	58.980	68.594
Abr	56.171	74.656
Mai	59.279	72.826
Jun	57.615	70.898
Jul	60.331	70.210
Ago	63.056	67.333
Set	61.931	45.811
Out	53.690	42.385
Nov	52.035	41.189
Dez	52.173	44.556

Fonte: Banco Central do Brasil

Na época, o discurso do governo estava baseado, entre outros fatores, na atração de Investimento Direto Estrangeiro – IDE que ajudou a solucionar, em parte, o déficit do balanço de pagamentos. Este IDE foi aplicado principalmente na compra de empresas estatais privatizadas e outras empresas nacionais que foram vendidas a investidores estrangeiros. Mas a consequência deste IDE é a remessa de lucros e dividendos para as matrizes no exterior, o que agravaria ainda mais o passivo externo do país. Outro agravante é que o IDE foi direcionado para setores não exportadores (telefonia, eletricidade, bancos, etc.) e que não são geradores de receita cambial, apenas de despesa cambial, como mostram Arienti e Campos (2003).

E, apesar de o BC brasileiro manter a taxa de juros básica (SELIC) em patamares menores que em 1995, a taxa ainda estava elevada demais para a economia brasileira. Esse fato agravou

ainda mais o já medíocre crescimento do PIB nacional e não foi suficiente para restabelecer a confiança dos investidores externos, o que provocou uma sangria nas reservas externas nacionais, como se nota na Tabela 8.

Tabela 9: Evolução da taxa de câmbio real efetiva mensal no ano de 1998*

Período	taxa	Período	taxa
1998 01	70,2978	1999 01	92,9556
1998 02	70,4299	1999 02	115,3387
1998 03	70,3741	1999 03	111,9216
1998 04	70,8054	1999 04	99,5782
1998 05	71,008	1999 05	98,7786
1998 06	70,8662	1999 06	102,5762
1998 07	71,4169	1999 07	103,8832
1998 08	72,0318	1999 08	109,3802
1998 09	73,7148	1999 09	110,304
1998 10	75,3446	1999 10	114,1437
1998 11	75,0808	1999 11	109,9253
1998 12	75,7268	1999 12	103,8291

Fonte: Banco Central do Brasil

* IPCA jun./94 = 100

A segunda grande adversidade externa surgiu em agosto de 1998, quando a Rússia, sem condições de pagar sua dívida externa, anunciou a moratória e a subsequente desvalorização do rublo. Novamente os mercados financeiros internacionais foram sacudidos por uma onda de pessimismo. Neste caso específico, a reação em cadeia da crise da Rússia foi menor que no caso dos países asiáticos. Esse pareceu ser o tiro de misericórdia que fez o governo abandonar o regime de câmbio controlado e deixar flutuar a taxa de câmbio (ver Tabelas 8 e 9). Ao mesmo tempo em que se esvaíam as reservas cambiais, a taxa de câmbio começou a subir ao sabor da lei da oferta e demanda. Só no item reservas internacionais o país chegou a perder cerca de US\$ 30 bilhões em poucos meses de 1998. Tanto na crise asiática quanto na crise russa, os investidores estrangeiros sacavam recursos que haviam antes aplicados nos países emergentes para recomposição de prejuízos e devido ao medo de sofrerem novas perdas.

No caso específico do Brasil, o período de 1994-1999 gerou outra grave consequência cujos efeitos já são conhecidos: o aumento da dívida pública (ver Tabela 10). Ocorre que, para

manter o chamado *hot money*, a autoridade monetária manteve a taxa de juros básica da economia – SELIC em patamares bem acima da média internacional. Nota-se que houve no período um aumento de 1.261,9% na dívida líquida do setor público (que compreende governo federal e Banco Central, governos estaduais, governos municipais e empresas estatais federais, estaduais e municipais). Para efeito de comparação, o salário mínimo aumentou apenas 69% no mesmo período. Este foi o preço que o país pagou para manter a taxa de câmbio sobrevalorizada durante quatro anos consecutivos. O investidor estrangeiro, para aplicar aqui a poupança coletada por instituições bancárias no hemisfério norte, exigia juros cada vez maiores para remunerar seu fluxo financeiro.

Tabela 10: Evolução da dívida líquida do setor público ao longo do período de 1994 a 2004

Ano	Valor R\$ milhões	$\Delta\%$
1994	70.267,04	-
1995	208.460,27	196,67
1996	269.193,43	29,13
1997	308.426,25	14,57
1998	385.869,63	25,11
1999	516.578,67	33,87
2000	563.163,52	9,02
2001	660.867,01	17,35
2002	881.108,07	33,33
2003	913.145,13	3,64
2004	956.996,39	4,80

Fonte: IPEADATA

Obs.: Valor de 1994 referente a junho; os demais são o saldo ao final do ano.

Nota-se que o estoque da dívida pública somente reduziu sua velocidade de crescimento a partir da posse do governo de oposição em 2003; a partir daí, a relação dívida pública/PIB manteve-se relativamente estável em torno de 51% do PIB. Porém, 1998 era um ano-chave para a política brasileira. No segundo semestre, haveria eleições para presidente da República, entre outros cargos. Para que houvesse continuidade da política econômica, era imprescindível que o candidato da situação vencesse a eleição. Apoiado pela coalizão PSDB/PFL/PMDB, Fernando Henrique Cardoso obteve a reeleição ainda no primeiro turno.

Um elemento foi decisivo para a vitória da situação e para a manutenção do regime cambial: um aporte de US\$ 51 bilhões do FMI para o Brasil manter a estabilidade cambial. Apesar desse aporte de recursos, o mercado financeiro internacional continuava muito sensível, e as saídas de capital estrangeiro não cessavam. Por conseqüência, a taxa de câmbio foi aumentando progressivamente a partir de maio de 1998 (ver tabela 9), dando sinais inequívocos de que uma desvalorização era inevitável. A questão era saber quando ela ocorreria de modo a evitar a exposição dos agentes econômicos domésticos ao risco cambial. O aumento das operações de *hedge e swap* cambial por parte dos bancos nacionais e empresas era um sintoma de que a economia caminhava para um choque cambial.

Na tentativa de atrair capital estrangeiro, o governo ainda isentou de imposto de renda e CPMF as aplicações de capital estrangeiro no mercado de capitais. Com efeito, em 13 de janeiro de 1999, o Banco Central abandonou o regime de bandas cambiais e permitiu a flutuação da taxa de câmbio. O BC não resistiu à sangria dos fluxos especulativos de curto prazo que poucos dias antes fizeram remessas de mais de US\$ 1 bilhão por semana, reduzindo as reservas internacionais à disposição do país. Quando era presidente do BC naquele período, Gustavo Franco foi muito criticado por ter permitido o processo de defasagem cambial que prejudicava as exportações nacionais. Aos seus críticos ele argumentava que, se o preço da banana não subia, ninguém iria reclamar que houve uma “defasagem bananal”. Ocorre que a taxa de câmbio, ao contrário da banana, além de ser um item-chave em qualquer política econômica, é um preço que não tem substituto, ao contrário da banana.

Sobre este episódio da história econômica brasileira, o presidente Michael Camdessus do FMI acusou o governo brasileiro de retardar a desvalorização do real para depois das eleições de 1998. Quem mais ganhou com essa mudança foram os bancos brasileiros que apenas no mês de janeiro de 1999 obtiveram um lucro maior que todo o lucro do ano de 1998. Quem perdeu, e muito, com essa mudança foram as empresas brasileiras (e pessoas físicas também) que acreditaram na manutenção da paridade cambial e ficaram endividadas em dólares aproveitando a reduzida taxa de juros do mercado externo *vis à vis* à taxa doméstica. Terminava assim, de forma melancólica, a experiência de banda cambial do Plano Real e o projeto de moeda forte do governo.

4 Uma nova fase da história cambial: 1999-2004

Com a desvalorização do real frente ao dólar e a adoção do regime de flutuação “suja” da moeda brasileira, dois efeitos foram nitidamente sentidos: o aumento gradual das exportações e a redução das importações de forma a tornar novamente o fluxo cambial positivo para o país. É evidente que os déficits da balança comercial não desapareceram instantaneamente, pois o empresariado nacional teve que reabrir mercados que foram fechados por conta da valorização cambial.

Entre os setores que mais se beneficiaram com a desvalorização estavam aqueles tradicionalmente direcionados para as exportações. Observe-se o seguinte testemunho. A estatística da Funcex mostra, também, que a quantidade exportada por algumas indústrias de semiduráveis cresceu de forma expressiva entre 1999 e 2002. No ano passado, o Brasil exportou 164 milhões de pares de calçados, 25% mais que em 1999. Em madeira e móveis, o volume exportado aumentou 98% na mesma comparação, enquanto a indústria têxtil embarcou 50% mais, em toneladas, para o exterior em relação ao ano de 1999.

Tabela 11: Evolução da balança comercial brasileira no período de 1999 a 2002 (em bilhões de US\$)

mês	1999			2000			2001			2002		
	Exp	Imp	Saldo									
Jan.	2.949	3.662	-713	3.453	3.569	-116	4.538	5.014	-476	3.972	3.803	169
Fev.	3.267	3.166	101	4.123	4.047	76	4.083	4.005	78	3.658	3.397	261
Mar.	3.829	4.057	-228	4.472	4.451	21	5.167	5.447	-280	4.260	3.663	597
Abr.	3.707	3.676	31	4.181	3.997	184	4.730	4.610	120	4.641	4.140	502
Mai	4.386	4.087	299	5.063	4.698	365	5.368	5.156	212	4.441	4.063	378
Jun.	4.313	4.461	-148	4.861	4.605	256	5.042	4.762	280	4.079	3.400	679
Jul.	4.117	4.032	85	5.003	4.887	116	4.965	4.857	108	6.223	5.024	1.199
Ago.	4.277	4.466	-189	5.519	5.425	94	5.727	5.099	628	5.751	4.174	1.577
Set.	4.187	4.243	-56	4.724	5.054	-330	4.755	4.159	596	6.492	4.002	2.490
Out.	4.304	4.460	-156	4.638	5.188	-550	5.003	4.757	246	6.474	4.283	2.191
Nov.	4.002	4.536	-534	4.390	5.050	-660	4.500	4.213	287	5.127	3.849	1.278
Dez.	4.673	4.449	224	4.659	4.868	-209	4.346	3.493	853	5.243	3.442	1.801

Fonte: Banco Central

Isso demonstra que a exportação e produção industrial são razoavelmente elásticas em relação à taxa de câmbio. Bastou a taxa de câmbio voltar a um nível adequado (desvalorizado o câmbio) para as empresas nacionais reagirem com rapidez e eficiência. Sobre este tema, porém, há argumentos em contrário:

No caso do Brasil, a partir do comportamento observado das exportações e importações, aparentemente, pode-se afirmar que a elasticidade da demanda por importações é maior relativamente à elasticidade da demanda por exportações, pois após a ocorrência da desvalorização em 1999, a queda das importações foi muito mais acentuada do que o incremento das exportações (GONÇALVES 2001)

Uma das razões para diminuir a elasticidade das exportações ao câmbio é o fato de as empresas domésticas terem que reiniciar relações de comércio que anteriormente foram prejudicadas pelo câmbio, e isto não ocorre com muita rapidez. Ainda sobre este aspecto, nota-se que a China, por exemplo, tem mantido sua moeda, o Yuan, desvalorizada em relação ao dólar americano, o que lhe permite uma vantagem comercial inegável que gerou em 2005 cerca de US\$ 200 bilhões de superávit apenas com os EUA. Outras razões do sucesso chinês podem ser encontradas na baixa remuneração de sua mão-de-obra, abundância de recursos naturais e uma pauta de exportação diversificada que inclui produtos de elevado valor agregado e de tecnologia avançada. A título de ilustração, a China acumulou reservas cambiais de mais de US\$ 900 bilhões em 2006, ao passo que no Brasil o volume mal ultrapassou US\$ 90 bilhões no mesmo ano.

Além da taxa de câmbio desvalorizada, também se pode citar como causas do crescimento das exportações brasileiras o aumento da demanda mundial, abundância de matérias-primas (minério de ferro, soja e derivados, alumínio, etc.), exportação de produtos semi-acabados intra-firmas e aumento do PIB mundial (3,7% em 1999 e 4,9% em 2000) e crescendo:

[...] há o crescimento sincronizado da economia mundial – de 5,1% em 2004, segundo estimativas do FMI (IMF, 2005) – taxa recorde desde 1976. No âmbito dos países em desenvolvimento, o crescimento estimado é ainda maior – cerca de 7,2%, a taxa mais elevada em 30 anos – associado ao dinamismo da Ásia, liderada pela China, o qual será acompanhado por maiores taxas de crescimento na América Latina e no Leste Europeu. Essas taxas excepcionais de crescimento tem como contrapartida a expansão, igualmente um recorde recente, do comércio mundial [...] (GONÇALVES 200, p. 290)

No Rio Grande do Sul, o setor calçadista, por exemplo, experimentou um notável aumento das exportações depois da desvalorização cambial. No caso específico do pólo calçadista gaúcho, o período de sobrevalorização cambial foi extremamente danoso. A formação do *cluster* calçadista gaúcho foi um processo evolutivo que consumiu anos de trabalho, investimento em novas tecnologias por parte do setor empresarial, mas que, em poucos anos de uma política de câmbio inadequada, ficou irremediavelmente comprometida a sua continuidade.

Nota-se, por meio da Tabela 12, que, desde 1994 até a desvalorização da taxa de câmbio, houve uma redução de 20% na exportação de calçados e de 17% na receita cambial proveniente da exportação. E nota-se também uma redução no preço médio dos calçados a partir de 1999, o que serve de comprovação da deterioração dos termos de troca, neste caso específico, já apontada por Azevedo e Portugal (2000). Fato semelhante também aconteceu com o complexo soja, indústria de móveis, automóveis, bens manufaturados, matérias-primas e outros insumos, etc.

Tabela 12: Evolução das exportações de calçados do Brasil entre os anos de 1970 a 2001

Ano	US\$ milhões	pares (milhões)	Preço médio (US\$)
1970	8	4	2,19
1975	165	35	4,76
1980	387	49	7,89
1985	907	133	6,84
1990	1.107	143	7,74
1991	1.177	133	8,85
1992	1.409	158	8,91
1993	1.846	201	9,16
1994	1.537	171	8,97
1995	1.414	138	10,25
1996	1.567	143	10,98
1997	1.523	142	10,69
1998	1.330	131	10,16
1999	1.278	137	9,33
2000	1.547	163	9,52
2001	1.615	171	9,43

Fonte: SECEX/MDCI, 2001

A abrupta desvalorização do câmbio de janeiro de 1999 criou um outro grave problema para empresas brasileiras. No ambiente da integração de mercados financeiros, muitas empresas nacionais buscaram financiamentos e empréstimos fora do país devido ao custo do dinheiro

externo ser menor que a taxa de juros praticada dentro do mercado financeiro doméstico. Esse fato ocorre inclusive com operações de longo prazo para importação de bens de capital. A desvalorização cambial gerou um *overshooting* da taxa de câmbio que atingiu o valor de R\$2,25/US\$. Surgiu, então, um cenário de asfixia financeira para as empresas que acreditaram na manutenção do câmbio. Elas tinham receitas em reais e dívidas em dólar e outras moedas fortes. Antes da desvalorização, o serviço da dívida consumia 20% da receita doméstica, e, depois da desvalorização, o mesmo serviço da dívida passou a consumir de 40% até 50% do faturamento de algumas empresas (Biondi, 1999). Fato semelhante ocorreu com pessoas físicas que fizeram *leasing* de automóveis importados, sempre acreditando que a taxa de câmbio permaneceria em patamares baixos.

5 O setor externo

É inegável que, no período de 1994-2004, o Brasil conseguiu vencer um dos maiores problemas da economia brasileira, que era a inflação, que, desde os anos 80, prejudicava tanto capitalistas quanto trabalhadores (ver Tabela 13). Entretanto, no período de 1994-1999, quando durou a sobrevalorização cambial, o país observou forte aumento na taxa de desemprego doméstica, déficits sucessivos na balança comercial e aumento do passivo externo líquido.

Tabela 13: Comportamento da taxa de inflação brasileira no período de 1993 a 2002

Ano	IPCA (em %)
1993	2.477,15
1994	916,43
1995	22,41
1996	9,56
1997	5,22
1998	1,65
1999	8,94
2000	5,97
2001	7,67
2002	12,35

Fonte: IBGE

Ao se comparar os dados das Tabelas 4 e 13, nota-se uma comprovação, ainda que fraca, da Curva de Phillips (relação inversa entre desemprego e inflação) para o Brasil. Em 1995, a taxa

média de desemprego foi de 5,1%, ao passo que a taxa de inflação foi superior a 22% a. a. Já em 1998, a taxa média de desemprego para a região metropolitana de São Paulo foi de 8,6%, enquanto que a inflação no mesmo ano foi de apenas 1,65% a. a.

Este fenômeno é facilmente compreensível, pois, em momentos de aguda crise de emprego, os sindicatos aceitam menores reajustes de salários durante o dissídio de suas categorias, porque o contingente desempregado da população economicamente ativa é um fator a inibir maiores pressões por reajuste. Destarte, a inflação fica estável, pois o poder aquisitivo da classe trabalhadora e a taxa de salário real ficam praticamente inalterados. Uma menor taxa de inflação induz menor reposição real de salário.

Com uma maior taxa de desemprego e menor poder de compra da classe assalariada, as indústrias não remarcam preço para cima. Além disso, o próprio índice de desemprego é um reflexo da elevada taxa de capacidade ociosa do parque industrial.

No âmbito do Mercosul, a valorização do real ajudou a atenuar a grave situação cambial da Argentina que, desde 1991, adotou o regime um peso igual a um dólar como bem demonstra Luz (2005, p. 196).

Com o plano real, a nossa moeda se tornou mais valorizada do que a moeda argentina. Com isso, nós começamos a inverter o fluxo comercial com a Argentina. Passamos a ser mais compradores do que vendedores. O problema do Balanço de Pagamentos se tornou nosso e deixou de ser deles.

Tratar do caso argentino foge do escopo deste trabalho, mas merece ser ressaltado que o Plano Real no Brasil, com a sobrevalorização da nossa moeda, apenas adiou o colapso do Plano Cavallo de abril de 1991. No período 1994-1999, o Brasil conseguiu dar um novo fôlego para a economia do país vizinho. Porém, a partir da nossa desvalorização em janeiro de 1999, a Argentina mergulhou em uma crise só vista antes no governo de Raul Alfonsín nos anos 1980. Com o peso argentino fortalecido e o real desvalorizado, nossas exportações inundaram os supermercados do país vizinho. O déficit comercial se agravou ainda mais, o governo argentino seguiu o receituário do FMI e aumentou sua taxa de juros para conter a demanda agregada para um país já em crise. A crise se agravou, no verão de 2002, já no governo de Fernando de La Rúa, quando o BC da Argentina desvalorizou sua taxa de câmbio impondo danos severos ao seu setor

industrial e para a população, de um modo geral, que estava endividada em dólar. A Argentina ainda usou uma velha estratégia do governo Collor: o confisco da poupança, chamado de *corralito*, numa tentativa de evitar a bancarrota do seu sistema financeiro.

O Mercosul ainda deve ser considerado como um dos fatores que atenuou os déficits da balança comercial brasileira e reduziu, em parte, a perda de competitividade das exportações brasileiras, pois houve forte aumento do comércio intrabloco (Gonçalves, 2001). De um modo geral, podem-se indicar quais são as principais conseqüências de um regime de redução da taxa de câmbio como o que foi adotado pelo Brasil no período 1994-1999: a) redução das exportações, b) aumento das importações (e o conseqüente déficit na balança comercial), c) aumento do passivo externo líquido, d) aumento do turismo emissor. e) redução do turismo receptor, f) estímulo aos agentes econômicos para tomarem empréstimos no exterior, e g) redução do nível de produção interna e aumento da taxa de desemprego, etc.

Uma política de desvalorização da taxa de câmbio tem justamente os efeitos contrários ao acima listado *mutatis mutandis*. Por exemplo: aumento das exportações, redução das importações (conseqüente superávit na balança comercial), redução do passivo externo líquido, redução do turismo emissor e aumento do turismo receptor, etc. Outra conseqüência danosa do período de valorização da moeda brasileira foi o pífio crescimento do PIB, que estimulou muitos empresários nacionais a buscar o mercado externo.

Relativamente ao comportamento do PIB doméstico, observe-se a Tabela 14, onde se percebe uma irregularidade na taxa de crescimento do PIB, sempre dependente do fator câmbio e dos humores do mercado financeiro externo e da demanda internacional. Esses dados mostram que o processo de crescimento econômico brasileiro não foi auto-sustentado, mas sempre dependente de fatores exógenos.

Tabela 14: Taxa de crescimento do PIB real entre 1993 a 2003 (em %)

Ano	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
%	4,92	5,85	4,22	2,66	3,27	1,3	0,79	4,36	1,31	1,93	-0,22

Fonte: IBGE

Nota-se que, a partir de 1994, com a sobrevalorização cambial, ocorre redução contínua no crescimento do PIB (a exceção foi 1997). E, no ano 2000, com a desvalorização cambial, o país viu aumentar a taxa de crescimento do PIB. Portanto, se os anos 1980 foram para o Brasil uma década perdida em termos de redução do nível de renda devido ao processo inflacionário e da crise da dívida externa, a década de 1990 também foi uma década perdida, mas não por conta da inflação, e sim devido à redução da taxa de crescimento do PIB, aumento do desemprego e endividamento crescente do setor público. Pior do que ter sido uma década perdida, os anos 1990 testemunharam a estagnação econômica nacional em comparação com outros países de renda média.

Percebe-se claramente que, nos anos 1980, o Brasil disputava cabeça a cabeça o mercado internacional com outras nações. Entretanto, o esforço exportador (gerador de emprego e renda) já dava mostras de arrefecimento. A situação no front externo deteriorou-se nos anos 1990. No intervalo de 1995 até 2004, nossas exportações aumentaram 107,51%, enquanto que a China aumentou suas exportações em quase 300%. O Brasil chega em 2004 exportando menos do que a Coreia (que enfrentou a crise de 1997), a China e a Irlanda. Comparando nosso país com a pequena Coreia do Sul, vemos o tamanho do estrago que a política cambial causou.

Tabela 15: Comparação das Exportações de bens entre os países selecionados no período de 1980 a 2004 (em US\$ bilhões)

	Brasil	Coreia	China	Irlanda	Mundo
Média 1980-84	22,5	22,9	22,1	9,5	1.866,1
1990	31,4	65,0	62,1	27,0	3.422,7
1995	46,5	125,1	148,8	50,8	5.130,1
2002	60,4	163,4	325,7	113,1	6.304,00
2004	96,5	253,9	593,4	145,9	8.902,00
%1995-2004	107,51	102,96	298,8	187,2	73

Fonte: Jornal Valor Econômico, 25/10/05, A2

Nos anos 1980, estávamos lado a lado. Em 2004, os coreanos exportavam duas vezes e meia mais que o Brasil. Tanto a China quanto a Coreia do Sul foram países que praticaram taxas de câmbio desvalorizadas e taxas de juros reais baixas ou até negativas para estimular suas economias. O inverso do que fez o governo brasileiro no período. Comparando com a China, nós exportamos em 2004 seis vezes menos. Hoje a China responde por metade da produção mundial

de calçados, câmeras digitais e contêineres e 75% da produção mundial de brinquedos e relógios. Uma das razões do sucesso chinês é a taxa de câmbio desvalorizada, que torna seus produtos mais atrativos em termos de comércio junto a grandes mercados mundiais. Outra razão do aumento da produção e exportação chinesa é o reduzido custo da mão-de-obra. Não é de se estranhar, portanto, que algumas empresas brasileiras estejam desativando unidades no país e transferindo-as para lá. O caso do setor calçadista gaúcho é um exemplo.

O governo chinês tem mantido sua moeda, o yuan, sempre desvalorizada em relação ao dólar americano como forma de estimular as exportações. O próprio G7 inúmeras vezes já pediu publicamente que o BC da China inicie um procedimento de valorização da sua moeda para deter a crescente exportação chinesa de bens de consumo para os mercados ocidentais. E aqui no Brasil nós fazemos exatamente o contrário. Ainda no campo das comparações internacionais, a participação do Brasil no comércio internacional ainda é muito tímida quando comparada com o tamanho geográfico e volume do PIB do nosso país (ver Tabela 16). Os anos de sobrevalorização cambial, além de reduzir nossas exportações, foram acompanhados por políticas de contenção da demanda doméstica que inibiram as importações de bens de capital necessárias para renovar o parque industrial brasileiro. O Brasil tem uma inserção externa de quase metade da Turquia, por exemplo.

Tabela 16: Grau de abertura comercial medido pela conta corrente do comércio em percentual do PIB em países selecionados entre 1999 e 2004

Ano	Brasil	Rússia	Turquia	China
1999	18,3	56,0	34,3	36,4
2000	18,7	59,6	40,8	43,9
2001	22,6	52,3	48,9	44,0
2002	22,0	48,7	49,8	50,1
2003	24,4	54,6	62,4	63,1
2004	27,0	49,0	51,0	72,1

Fonte: The Economist, Consultoria Tendências.

Outro fenômeno decorrente da perda de espaço do Brasil no mercado internacional é o aumento da exportação de produtos primários na nossa pauta de exportações conforme apontado por Gonçalves (2001). Esse fato torna nosso país mais fragilizado no comércio internacional, pois as exportações de produtos agrícolas são influenciadas por variáveis exógenas, como nível da

renda mundial e preços das *commodities* que são controladas pela oferta e demanda (Cavalcanti e Ribeiro, 1998). E o acúmulo de um alto saldo de reservas internacionais, freqüentemente usado pelo governo como argumento de saúde financeira, também gera um custo desnecessário ao país.

No período 1994-1999, o elevado volume de reservas internacionais acumulados pelo BC foi atraído pela grande diferença entre a SELIC e a *prime rate*. E o estoque da dívida pública aumentou na mesma intensidade que as reservas internacionais. Em outras palavras, o custo das reservas internacionais foi o aumento da dívida interna. Ao se examinar a composição das exportações e classificando-as em produtos básicos, industrializados, manufaturados e semimanufaturados, a composição pouco se alterou no período analisado. Os básicos somam 6%, os industrializados 13%, os manufaturados 26% e os semimanufaturados 53% no transcurso de dez anos conforme dados do boletim de estatísticas do IPEA. No período analisado de 1994 a 2004, o país aumentou em 157,89% as exportações de produtos básicos, em parte devido ao acelerado crescimento do dragão chinês, o país que mais cresce no mundo, 9% no ano de 2004. O Brasil ainda mantém uma baixa intensidade tecnológica nos produtos que exporta, o que significa produtos de baixo valor agregado. Do total das exportações em 2004, 37,7% eram de baixa intensidade tecnológica e apenas 7% de alta intensidade tecnológica (conforme dados da Carta de Conjuntura FEE, março/06). Em linguagem popular, o Brasil exporta a borracha *in natura* e importa o pneu acabado.

O exemplo chinês merece ser destacado pelos frutos que este país asiático vem obtendo ao praticar uma taxa de câmbio desvalorizada em relação ao dólar, o que induz aumento do seu superávit na balança comercial. Nos últimos anos, o Brasil tem perdido o rico mercado europeu e dos EUA para as exportações chinesas. Em 1999, o Brasil exportou de ferro e aço cerca de US\$ 1.162 bilhões para os EUA e, em 2004, exportou US\$ 2.590, um aumento de cerca de 123%. Mas a China ampliou de US\$ 412 bilhões para US\$ 1.755 bilhões, um aumento de 326% no mesmo período. Para a União Européia, o Brasil aumentou as exportações no período de 1999-2004 em 63% (de US\$ 445 bilhões para US\$ 727 bilhões), enquanto a China ampliou em 337% (de US\$137 bilhões para US\$ 598 bilhões). Fato semelhante também ocorreu com a Índia, que, seguindo o exemplo chinês, mantém uma taxa de câmbio desvalorizada em relação ao dólar.

E, no lado das importações, o Brasil está na mesma situação. Reduzindo as importações americanas e substituindo por importações chinesas! Ou seja, mudando o principal fornecedor de bens de consumo e principalmente de bens de capital. Apenas no biênio 2003/2004, o Brasil aumentou as importações americanas em 18,5% e da China em 72,7%. As principais importações da China são de produtos cerâmicos refratários, aparelhos de comutação, pneus, circuitos impressos, brinquedos, vestuário, etc.

Assim como o Japão invadiu os EUA nos anos 1980 com seus produtos eletrônicos (*walkman*, filmadoras, relógios digitais, máquinas de fotografia, TVs, gravadores, etc.), a China segue o rastro, mas não apenas em relação ao mercado americano, mas em todo o mundo também. Graças a uma população economicamente ativa de 750 milhões de trabalhadores, forte investimento estrangeiro na forma de transferência de fábricas e uma taxa de câmbio desvalorizada que estimula as exportações.

Este fenômeno é o exemplo típico da Teoria do Ciclo de Vida do Produto de Vernon segundo a qual novos produtos são desenvolvidos e fabricados em mercados avançados e, devido à padronização do consumo e produção, os fabricantes transferem suas fábricas para outros países principalmente em função do custo da mão-de-obra. A China hoje é um dos maiores receptores de investimento direto estrangeiro, de eletrônicos a vestuário de grife, de bicicletas a óculos, de máquinas de fotografia digital a calçados.

6 Conclusão

O Plano Real entrou para a história econômica brasileira tanto pelos seus acertos (controle da inflação, aumento da competitividade entre empresas nacionais e estrangeiras, incorporação de novas tecnologias, etc.) como por algumas falhas (aumento do desemprego, da dívida pública e da fragilidade externa). O núcleo de sua política pode ser sintetizado no uso de política monetária restritiva, abertura comercial e financeira e manutenção da taxa de câmbio valorizada mediante uso das reservas internacionais contra possíveis ataques especulativos.

Em termos operacionais, a política econômica de 1994/99 foi assim utilizada numa relação de causa-efeito: a) política monetária restritiva (por meio do aumento do depósito

compulsório nos bancos e elevação da taxa SELIC) aumentou a taxa de juros doméstica em nível maior que a praticada nos principais centros financeiros internacionais (*prime rate* nos EUA e *libor* em Londres); b) uma taxa de juros mais elevada encareceu o crédito ao consumidor, capital de giro e financiamento para as indústrias, o que reduziu o consumo doméstico e o investimento por parte das empresas. Essa medida aliviou pressões sobre a balança comercial; c) o aumento da taxa de juros aplicado sobre o estoque da dívida pública fez esta crescer até chegar a quase 51% do PIB; d) como as taxas de juros domésticas eram (e continuam sendo) maiores que as taxas externas, houve ingresso de capital estrangeiro destinado ao mercado financeiro;

A política cambial, por seu turno, foi baseada no uso de bandas cambiais até 1999 e flutuação suja depois da desvalorização cambial. A política comercial externa reduziu as tarifas alfandegárias. Essa combinação de políticas deu ensejo ao real forte que, combinado com a abertura comercial, gerou forte ingresso de produtos estrangeiros para competir com a produção doméstica. Este último evento foi uma sólida ferramenta de controle da inflação. A desindexação da economia e a forte concorrência estrangeira foram fatores de contenção do aumento de preços domésticos. Porém, ao mesmo tempo em que controlava a inflação, a apreciação cambial conduziu ao déficit na balança comercial (importações maiores que exportações). Os déficits tornaram-se sistemáticos a partir de 1995, fato que exigia aumento de ingresso de capital estrangeiro na conta de capitais do balanço de pagamentos a fim de manter estável o volume de reservas internacionais e a taxa de câmbio.

Para evitar déficits maiores no balanço de pagamentos, o governo contou com investimento estrangeiro direto principalmente oriundo da privatização de empresas estatais. A taxa de juros ficou sendo usada para: conter a inflação, atrair capital estrangeiro e rolar os títulos da dívida pública. O ciclo de crise se agravou de forma contínua e já previsível, acabando o governo por desvalorizar o câmbio em 1999. A partir daí, o país voltou ao mercado externo com preços competitivos, aumentou a exportação, a produção doméstica e o nível de emprego interno conforme demonstrado anteriormente.

Além da perda de espaço no comércio internacional, a herança do Plano Real causa apreensão no que se refere ao volume da dívida pública interna. Essa dívida requer um superávit

fiscal primário cada vez maior para pagamento de juros e redução de outras despesas bem mais importantes como os gastos sociais na área de educação e saúde, por exemplo. O aspecto positivo é o fim da inflação. A conclusão final é que o Plano Real ficará para a história como um conjunto de políticas que gerou benefícios transitórios por meio do real valorizado e outro mais sólido que foi o fim da inflação e problemas a serem resolvidos no presente. E usou a taxa de câmbio de forma equivocada, pois ela é uma variável-chave na economia que deve ser manipulada de forma a aumentar a inserção externa do país, gerar superávit na balança comercial e aliviar a dependência externa. E, por fim, trocou o eterno problema da dívida externa por uma volumosa dívida interna, fato que foi facilitado pela liberalização financeira.

Referências

ARIENTI, P.F.F. e CAMPOS, A.C. 2003. Uma análise crítica do modelo de crescimento e econômico brasileiro da década de 90. *Revista Pesquisa e Debate*, 14(23), p. 36-59.

CAVALCANTI, M. e RIBEIRO, F. 1998. *As exportações brasileiras no período 1977/96: desempenho e determinantes*. Rio de Janeiro, IPEA, 48 p. (Texto para discussão, nº 545).

AZEVEDO, A.F. de e PORTUGAL, M.S. 2000. Abertura comercial e política econômica no Plano Real, 1994-1999. In: R. FONTES e M.A. ARBEX (orgs.), *Economia aberta: ensaios sobre fluxos de capitais, câmbio e exportações*. Viçosa, Editora da UFV, p. 127-179.

BIONDI, A. 1999. *O Brasil privatizado*. São Paulo, Fundação Perseu Abramo, 48 p.

FERRARI F°, F.; PAULA, L.F. de. 2004. *Globalização financeira*. Petrópolis, Ed. Vozes, 654 p.

FILGUEIRAS, L. 2000. *História do Plano Real*. São Paulo, Ed. Boitempo, 142 p.

FRANCO, G. 1995. *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro, Livraria Francisco Alves, 358 p.

GONÇALVES, R. 2001. Competitividade internacional e integração regional: A hipótese da inserção regressiva. *Revista de Economia Contemporânea*, 5, p. 13-34. [Especial]

LUZ, R. 2005. *Relações econômicas internacionais*. São Paulo, Vd. Campus e Elsevier, 317 p.

MAGALHÃES, H.J. 2006. *Depreciação da força de trabalho*. Disponível em: <<http://www.anovademocracia.com.br/28/10.htm>>. Acesso em 25.06 2006

MODENESI, A.M. 2005. *Regimes monetários: teoria e experiência do Real*. Barueri, Ed. Manole, 438 p.

SOUZA, N.A. 2000. *A agonia da especulação*. Disponível em: <http://www.horadopovo.com.br/htm>>. Acesso em: 25. nov.06.

Anexo - Balanço de Pagamentos 1994-2004

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bal. Com.-FOB	10.466	-3.466	-5.599	-6.753	-6.575	-1.199	-698	2650	13.146	24.794	30.199
Serviços e renda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-23.652	-
	14.692	18.541	20.350	25.522	28.299	25.825	25.048	27.503	23.229		22.782
Transf. Unilat.	2.414	3.622	2.446	1.823	1.468	1.689	1.521	1638	2.390	2.867	2.950
Trans. Correntes	-1.811	-	-	-	-	25.335	-	-	-7.693	4.008	10.367
		18.384	23.502	30.452	33.416		24.225	23.215			
Cta Capital e Finan.	8.692	29.095	33.968	25.800	29.702	17.319	19.326	27.052	8.808	5.111	-8.460
Conta Capital	174	352	454	393	320	338	273	-36	433	498	647
Conta Financeira	8.518	28.744	33.514	25.408	29.381	16.981	19.053	27.088	8.375	4.613	-9.107
Invest. direto líquido	1.460	3.309	11.261	17.877	26.002	26.888	30.498	24.715	14.084	9.894	5.920
Invest. Brasil. direto	-690	-1.096	469	-1.116	-2.854	1.690	-2.282	2.258	-2.482	-249	-9.096
Invest. Estrang. direto	2.150	4.405	10.792	18.993	28.856	28.578	32.779	22.457	16.590	10.143	15.016
Invest. em carteira	50.642	9.217	21.619	12.616	18.125	3.802	6.955	77	-5.119	5.308	-4.990
Derivativos	-27	17	-38	-253	-460	88	197	-471	-356	-151	-533
Outros Invest.	-	16.200	673	-4.833	-	13.620	-	2.767	-234	-10.438	-9.505
	43.557				14.285		18.202				
Erros e omissões	334	2.207	-1.800	-3.255	-4.256	194	2.637	-531	-813	-624	-2.014
Resultado Global	7.215	12.919	8.666	-7.907	-7.970	7.822	-2.262	3.307	302	8.496	-108

Fonte: Banco Central do Brasil