

# A QUESTÃO CAMBIAL E A BALANÇA COMERCIAL NO BRASIL PÓS-PLANO REAL

Mario Antonio Margarido<sup>1</sup>

## 1 - INTRODUÇÃO

A implementação do Plano Real, em julho de 1994, teve reflexos diretos sobre os indicadores macroeconômicos da economia brasileira, tanto no âmbito interno, quanto externo. Mais especificamente, a utilização da âncora cambial proporcionou a estabilização de preços domésticos<sup>2</sup>, porém, em relação ao comportamento das contas externas, verificou-se que a valorização cambial, decorrente dessa estratégia, resultou na redução das exportações e aumento das importações, e como conseqüência, a eliminação dos *superávits*<sup>3</sup> comerciais<sup>4</sup>, os quais, tornaram-se em sistemáticos *déficits*.

Dado que, pela teoria econômica, o Balanço de Pagamentos tem que necessariamente ser equilibrado, então *déficits* em Transações Correntes<sup>5</sup> devem ser compensados com a entrada de capitais, via Balança de Capitais, ou então, pela queima de reservas cambiais. Portanto,

uma vez que a valorização do Real frente ao dólar reduziu a competitividade dos produtos brasileiros no mercado internacional, com a conseqüente queda nas exportações conjugada com aumento das importações, então, para manter o Balanço de Pagamentos em equilíbrio, o Governo utilizou a política monetária<sup>6</sup> para atrair o capital estrangeiro. Em outras palavras, para incentivar a entrada de divisas, o Governo elevou as taxas de juros domésticas relativamente às taxas de juros internacionais para compensar as perdas nas exportações e tentar manter o equilíbrio no Balanço de Pagamentos. O principal problema desse tipo de estratégia de política econômica reside no fato de que a vulnerabilidade do país diante de choques externos tende a crescer, pois a dependência em relação ao capital estrangeiro torna-se cada vez maior, ou seja, ao vislumbrar alguma crise internacional, o capital tende a migrar dos países em desenvolvimento para os países desenvolvidos a procura de maior segurança para os investidores.

O principal objetivo deste artigo consiste em discutir aspectos relacionados ao comportamento da Balança Comercial brasileira pós-Plano Real. Mais especificamente, será abordada a questão da política cambial e das condições prevaletentes no mercado internacional, como indutores do comportamento da Balança Comercial no Brasil pós-Plano Real. O trabalho está organizado da seguinte forma. No item 2, é apresentado ao leitor a estrutura das contas externas. No item seguinte, são apresentadas a definição de taxa de câmbio e os tipos de regimes cambiais. No item 4, são abordados aspectos relativos à economia brasileira e às condições econômicas mundiais pós-1995. O último item contém as considerações finais.

<sup>1</sup>Economista, Doutor, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola. e-mail: mamargarido@iea.sp.gov.br

<sup>2</sup>É necessário frisar que a estabilização dos preços domésticos tornou-se o principal objetivo de política econômica desde a segunda metade da década de 80 até 1994, onde foram implementados seis planos de estabilização: Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987), Plano Verão (1989), Plano Collor I (1990), Plano Collor II (1991) e Plano Real (1994).

<sup>3</sup>Um país tem *superávit* na Balança Comercial quando suas exportações superam suas importações em valores, sendo assim, quando um país tem *superávit* comercial, isso quer dizer que o saldo entre exportações e importações é positivo. Quando ocorre o contrário, o saldo comercial é negativo. Maiores detalhes sobre as contas externas serão delineados mais adiante.

<sup>4</sup>No período anterior ao Plano Real, a política cambial era norteadada pela Paridade do Poder de Compra da moeda. Visando manter constante a taxa de câmbio real, a moeda nacional era desvalorizada de tal maneira a compensar a diferença entre a inflação doméstica e externa, pois quando a primeira é maior que a segunda, a moeda nacional tende a se valorizar, reduzindo dessa forma, a competitividade dos produtos domésticos no mercado internacional.

<sup>5</sup>As Transações Correntes envolvem o somatório da Balança Comercial, de Serviços e Transferências Unilaterais.

<sup>6</sup>Também, não se pode esquecer que outro instrumento para atrair o capital estrangeiro foi um agressivo programa de privatizações de empresas estatais.

## 2 - ASPECTOS RELATIVOS ÀS CONTAS EXTERNAS

Inicialmente, será apresentado ao leitor um resumo das contas externas de um país e suas respectivas subdivisões.

Segundo SIMONSEN e CYSNE (1989, p.58)<sup>7</sup> define-se Balanço de Pagamentos “como sendo o registro sistemático das transações entre residentes e não-residentes de um país durante determinado período de tempo”.

Em linhas gerais, a estrutura do Balanço de Pagamentos é a seguinte:

Balanço de Pagamentos (BP) = Saldo de Transações Correntes (TC) + Saldo da Conta de Capitais (K).

Quando o Balanço de Pagamentos está em equilíbrio, ele deve ser igual a zero, logo:

$0 = \text{Saldo de Transações Correntes (TC)} + \text{Saldo da Conta de Capitais (K)}$ .

Portanto, numa situação de equilíbrio, tem-se:

- Saldo da Conta de Capitais = Saldo das Transações Correntes

ou seja, quando um país apresenta *déficit* na sua Conta de Capitais, significa que o país está perdendo divisas para o exterior. Sendo assim, para compensar essa situação, ou seja, para que o Balanço de Pagamentos permaneça equilibrado, é necessário que o país apresente um *superávit* nas Transações Correntes com o resto do mundo que seja igual ao seu *déficit* na Conta de Capitais.

As Transações Correntes (TC) dividem-se em três grupos, os quais incluem os seguintes itens:

- 1) Balança Comercial (BC): registra o saldo das exportações e importações de produtos medidos pelo valor *Free on Board (FOB)*<sup>8</sup>.
- 2) Balança de Serviços (BS): registra o saldo das operações de transporte, seguro, turismo, renda de capitais (juros, dividendos e lucros), patentes, etc.
- 3) Transferências Unilaterais (TU): registram o saldo de todas transações que não exigem obrigações em contrapartida. Nesse grupo, encontram-se donativos internacionais, transferência de recursos de imigrantes para seus

familiares no país de origem, etc.

A Conta de Capitais (CK) registra toda a movimentação dos fluxos de moeda estrangeira, créditos internacionais e títulos. É dividida em dois grupos:

- 1) Movimentos de Capitais Autônomos (KA): registra o saldo relativo à entrada e saída voluntária de capitais, envolvendo, empréstimos, investimentos diretos, amortizações, financiamentos, capitais de curto prazo, etc.
- 2) Movimentos de Capitais Compensatórios (KC): envolvem reservas internacionais, empréstimos do Fundo Monetário Internacional (FMI), etc.

Resumindo, as Transações Correntes representam o lado real da economia, enquanto que a Conta de Capitais capta a influência dos eventos financeiros da economia.

Finalmente, é necessário observar que, a partir de janeiro de 2001, conforme consta no site do próprio Banco Central<sup>9</sup>, houve mudanças na metodologia utilizada na divulgação dos resultados do Balanço de Pagamentos por essa instituição. Passou-se a adotar a metodologia contida na quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional (BPM5)<sup>10</sup>. Em linhas gerais, essa nova metodologia tem a mesma abrangência daquela descrita anteriormente neste trabalho. Basicamente, as diferenças estão nos critérios de classificação das transações e, também, na reformulação da nomenclatura das contas.

As principais alterações inseridas na construção das contas do Balanço de Pagamentos são: “a) *introdução, na conta corrente, de clara distinção entre bens, serviços, renda e transferências correntes, com ênfase no maior detalhamento na classificação dos serviços; b) introdução da ‘conta capital’, que registra as transações relativas às transferências unilaterais de patrimônio de migrantes e a aquisição/alienação de bens não financeiros não produzidos (cessão de marcas e patentes); c) introdução da ‘conta financeira’, em substituição à antiga conta de capitais, para registrar as transações relativas à formação de ativos e passivos externos, como investimento direto, investimento em carteira, derivativos e outros investimentos. A conta financeira foi, portanto, estruturada de forma a evidenciar as transações*

<sup>7</sup>SIMONSEN, M. H.; CYSNE, R. P. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro: Ao Livro Técnico, 1989.

<sup>8</sup>Preço *FOB* significa que todas as despesas e riscos por perdas e danos até a entrega do produto no ponto de embarque são de responsabilidade do exportador.

<sup>9</sup><http://www.bcb.gov.br>.

<sup>10</sup>INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Balance of payments manual**. 5. ed. Washington, 1993.

ções ativas e passivas, as classes de instrumentos financeiros de mercado e os prazos das transações; d) inclusão, no item investimentos diretos, dos empréstimos intercompanhia (empréstimos praticados entre empresas integrantes de mesmo grupo econômico), de qualquer prazo, nas modalidades de empréstimos diretos e colocação de títulos; e) reclassificação de todos os instrumentos de portfólio, inclusive bônus, notes e commercial papers, para a conta de investimentos em carteira; f) introdução de grupo específico para registro de operações com derivativos financeiros, anteriormente alocados na conta serviços e nos capitais de curto prazo; e g) estruturação da 'conta de rendas' de forma a evidenciar as receitas e despesas geradas por cada uma das modalidades de ativos e passivos externos contidas na conta financeira" (BANCO CENTRAL, 2001)<sup>11</sup>.

### 3 - TAXA DE CÂMBIO: definição e regimes cambiais

A taxa de câmbio é definida como o preço em moeda nacional necessária para adquirir uma unidade de moeda estrangeira. No caso do Brasil, a taxa de câmbio nominal é definida em real por dólar americano (R\$/US\$). De acordo com CARVALHO e SILVA (2000, p. 150)<sup>12</sup>, a "taxa de câmbio é uma variável econômica importante porque intermedia todas as transações entre residentes e não-residentes de um país. Em outras palavras, todas as contas do balanço de pagamentos são influenciadas pela taxa de câmbio, cujas alterações afetam exportações, importações, entradas de capitais estrangeiros, rentabilidade de aplicações no exterior, volume de reservas, etc."

Basicamente, dois são os possíveis regimes cambiais, com a taxa de câmbio fixa e com taxa de câmbio flutuante. No caso do regime com taxa de câmbio fixa, o Banco Central vende e compra moeda estrangeira de tal maneira a manter a taxa de câmbio no nível anunciado pelo próprio Banco Central. Em outras palavras, con-

forme MANKIW (1999, p.322)<sup>13</sup>, "a essência do sistema de taxa de câmbio fixa é o comprometimento do banco central em ofertar moeda para ajustar um nível que assegure que a taxa de câmbio de equilíbrio iguale à taxa de câmbio anunciada". Logo, a oferta de moeda ajusta-se automaticamente ao nível necessário, ou seja, a política monetária é passiva. Em relação ao regime de câmbio flutuante, deixa-se a taxa de câmbio flutuar livremente<sup>14</sup> em função das mudanças das condições econômicas<sup>15</sup>.

A desvalorização cambial (ou depreciação) torna o produto doméstico mais barato relativamente aos produtos estrangeiros, podendo<sup>16</sup> estimular as exportações e restringir as importações, pois torna os produtos estrangeiros mais caros no mercado doméstico<sup>17</sup>. Já, uma valorização cambial (ou apreciação) tem efeito contrário.

### 4 - CENÁRIOS NO BRASIL E EXTERIOR A PARTIR DE 1995: aspectos gerais

Após cinco tentativas fracassadas de estabilização dos preços domésticos<sup>18</sup>, finalmente, em julho de 1994, com a implementação do Plano Real, foi obtida a estabilização dos preços domésticos, utilizando a âncora cambial.

Com relação ao câmbio, adotou-se

<sup>13</sup>MANKIW, N. G. **Macroeconomics**. 4. ed. New York: Worth Publishers, 1999.

<sup>14</sup>Na prática, dificilmente isso ocorre, pois a instabilidade cambial pode trazer sérias consequências para a economia, sendo assim, mesmo adotando um regime de câmbio flutuante, o Banco Central intervém no mercado cambial quando a taxa de câmbio se afasta em demasia daquele valor que o governo considere o mais adequado. Nesse caso, diz-se que é um regime cambial de flutuações sujas.

<sup>15</sup>Detalhes sobre os efeitos das políticas fiscal e monetária sobre o nível de renda da economia diante dos regimes de taxa de câmbio fixa e flexível podem ser encontrados em MANKIW (1999, op. cit., nota 13).

<sup>16</sup>Uma discussão mais detalhada sobre esse tema será feita mais adiante.

<sup>17</sup>Diante de uma desvalorização da moeda nacional frente à moeda estrangeira, o exportador recebe mais real por dólar, enquanto que, o importador tem de despendar mais reais para adquirir os dólares que serão utilizados na aquisição de insumos e produtos no mercado internacional.

<sup>18</sup>Uma análise detalhada de cada um dos Planos de Estabilização heterodoxos colocados em prática a partir do Plano Cruzado, em 1986, e seus reflexos sobre os preços domésticos pode ser encontrada em CUNHA, M. S. da; MARGARIDO, M. A. Avaliação dos impactos dos planos de estabilização pos-1986 sobre o índice geral de preços (IGP): uma aplicação da metodologia Box-Jenkins. **Agricultura em São Paulo**, São Paulo, v. 46, t. 2, p. 1-18, 1999.

<sup>11</sup>BANCO CENTRAL. Notas explicativas ao Balanço de Pagamentos compilado de acordo com as normas estabelecidas na Quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos do FMI. Disponível: <http://www.bcb.gov.br> Acesso em: 01 de nov. de 2001.

<sup>12</sup>CARVALHO, M. A. de; SILVA, C. R. L. da. **Economia internacional**. São Paulo: Saraiva, 2000.

uma política relativamente liberal, pois a taxa de câmbio não foi fixada rigidamente na proporção de um para um. “*Em vez disso, o Banco Central anunciou que venderia dólares por um Real, mas deixou a taxa de compra flutuando livremente no mercado. Essa taxa (isto é, a taxa pela qual os exportadores vendem seus dólares) caiu para R\$0,91 em julho e R\$0,86 em agosto, representando uma apreciação da moeda local ...*” (SACHS e ZINI JUNIOR, 1995)<sup>19</sup>. Para compensar essa valorização da moeda nacional, o Governo adotou uma política monetária restritiva, a qual manteve a taxa de juros interna acima das taxas de juros praticadas no exterior de modo a atrair capital externo, afim de compensar com entrada de capital estrangeiro a possível redução do *superávit* da Balança Comercial como consequência da valorização cambial.

Entre janeiro de 1995 e dezembro de 1998, período em que prevaleceu a taxa de câmbio fixa, as importações praticamente sempre foram superiores às exportações, obrigando o País a captar recursos no mercado financeiro internacional para cobrir os *déficits* em Transações Correntes para manter o Balanço de Pagamentos equilibrado (Figura 1).

Essa estratégia de financiamento do Balanço de Pagamentos, tendo como referência a utilização da política monetária para atrair o capital estrangeiro, via fixação das taxas de juros domésticos acima dos juros praticados no mercado internacional, torna o país muito dependente da conjuntura externa e, como consequência, eleva a vulnerabilidade do país a choques exógenos, isto é, aqueles cuja origem ocorra no exterior.

Dado que o Brasil tem *déficits* na Balança de Serviços, então é necessário a obtenção de *superávits* na Balança Comercial, para reduzir a dependência em relação ao capital internacional. Desde a implementação do Plano Real em julho de 1994, o Brasil passou a “*apresentar déficits de US\$3,4 bilhões em 1995, US\$5,5 bilhões em 1996 e US\$8,4 bilhões em 1997. Somando-se a isso o agravamento dos problemas na balança de serviços, houve progressivos déficits em transações correntes de US\$18 bilhões, US\$24 bilhões e US\$33 bilhões. Para cobri-los, o país contou com o ingresso de capitais autônomos em tal volume que superou largamente as necessi-*

<sup>19</sup>SACHS, J.; ZINI JÚNIOR, A. A inflação brasileira e o “Plano Real”. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 15, n. 2, p. 26-49, abr./jun. 1995.

*dades de financiamento*” (CARVALHO e SILVA, 2000, p.116-7)<sup>20</sup>. A partir da crise asiática, em 1997, e da Rússia, em 1998, o processo de crescimento mundial foi revertido e o ingresso de capitais externos no país reduziu-se drasticamente, desembocando na mudança da política cambial em janeiro de 1999. Por isso torna-se importante a obtenção de *superávits* na Balança Comercial, visando dessa forma reduzir a dependência do país em relação ao capital externo.

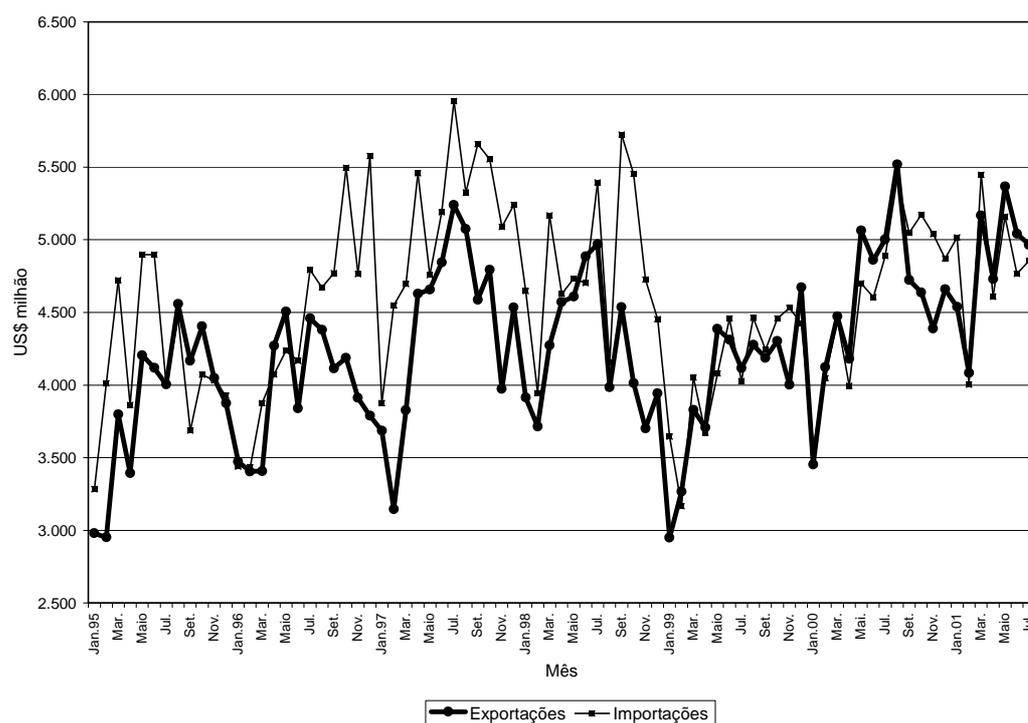
Depois da crise dos países do sudeste asiático em 1997, da Rússia em 1998, a “bola da vez” passou a ser o Brasil. Ainda, em 1998, o país sofreu um forte ataque especulativo contra o real, o que obrigou o Banco Central a queimar reservas cambiais para tentar manter a taxa de câmbio, dado que o fluxo de recursos financeiros internacionais haviam minguado em função da própria crise internacional. Em dezembro de 1998, o Banco Central, já no limite de suas reservas, anunciou sua retirada do mercado cambial, ou seja, o regime de câmbio fixo foi abandonado e adotou-se um regime de câmbio flutuante.

A saída do Banco Central do mercado de câmbio conduziu a uma abrupta<sup>21</sup> desvalorização<sup>22</sup> do real frente ao dólar (Figura 2). Em dezembro de 1998, a taxa de câmbio era igual a R\$1,2055 por US\$1,00. Em janeiro de 1999, a taxa de câmbio saltou para R\$1,5019 por US\$1,00, isto é, uma desvalorização de 24,59%, num único mês. O processo de depreciação do real continuou no mês seguinte, só que de forma mais intensa, com taxa igual a R\$1,9137 por US\$1,00, ou seja, a desvalorização acumulada de dezem-

<sup>20</sup>Op. cit., nota 12.

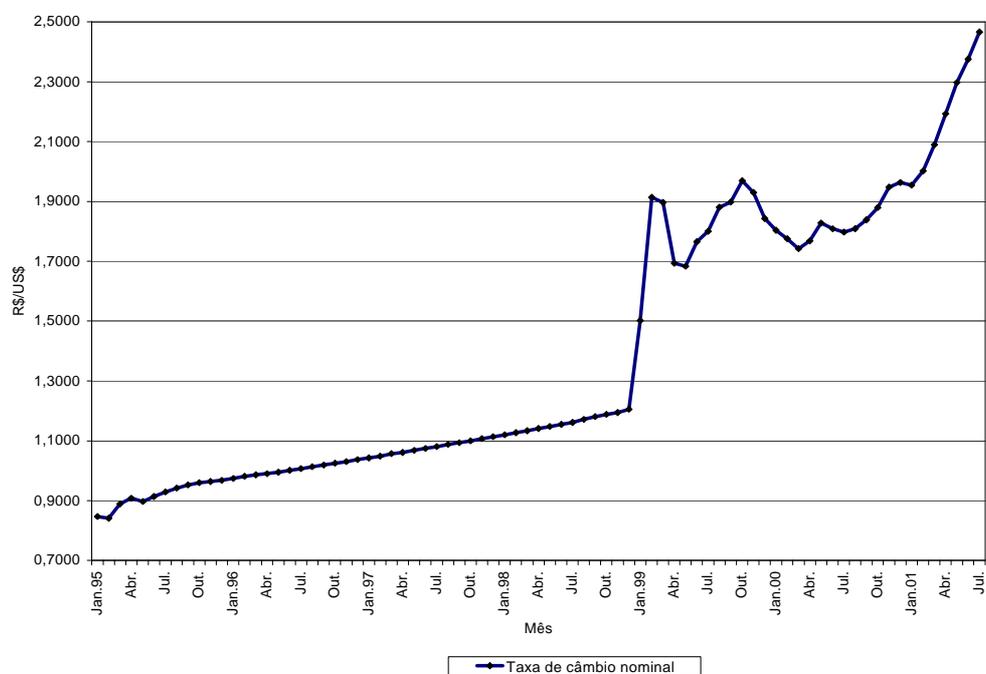
<sup>21</sup>O termo econômico para isso é *overshooting*, também denominado de efeito de ultrapassagem.

<sup>22</sup>A principal resistência do Governo em mudar a política cambial era que a desvalorização do real poderia induzir ao processo de indexação na economia, resultando na volta do processo inflacionário. No entanto, isso não aconteceu, pois a economia apresentava capacidade ociosa, ou seja, em função da política monetária com elevadas taxas de juros, visando atrair o capital internacional para equilibrar as contas externas, o quadro era de elevado desemprego conjugado com baixo nível de investimento do setor privado. Portanto, dado que a economia estava desaquecida, não havia espaço para as empresas repassarem para os preços dos seus produtos os custos derivados da desvalorização cambial plena e, conseqüentemente, a inflação elevou-se, porém menos do que se esperava.



**Figura 1** - Evolução da Exportações e Importações, Brasil, Janeiro de 1995 a Julho de 2001.

Fonte: Conjuntura Econômica. Rio de Janeiro: FGV, 1995-2001.



**Figura 2** - Evolução da Taxa de Câmbio Nominal, Brasil, Janeiro de 1995 a Julho de 2001.

Fonte: Conjuntura Econômica. Rio de Janeiro: FGV, 1995-2001.

bro de 1998 a fevereiro de 1999 totalizou 58,75%. Observando-se a figura 2, percebe-se que a partir da mudança do regime cambial, a taxa de câmbio mudou de patamar, situando-se acima de R\$1,70, porém, abaixo de R\$1,90 por US\$1,00 até outubro de 2000. A partir desta data, principalmente em função da crise da Argentina, a taxa de câmbio voltou a apresentar uma tendência ascendente, chegando em R\$2,466 por US\$1,00 em julho de 2001.

Ao analisar a evolução do saldo da Balança Comercial, no período de janeiro de 1995 a julho de 2001, verificam-se dois aspectos. Em primeiro lugar, após a desvalorização ocorrida no início de 1999 até julho de 2001, a variabilidade dessa série foi reduzida. Outra observação importante, relativa ao comportamento do saldo da Balança Comercial, refere-se ao fato de que os persistentes *déficits* deixaram de existir, sendo substituídos por um movimento de alternância entre *déficits* e *superávits* ao longo do tempo (Figura 3). Portanto, ao examinar-se somente o comportamento da evolução do saldo da Balança Comercial, poder-se-ia afirmar que a desvalorização do real foi capaz de alavancar as exportações, conforme prediz a teoria econômica. No entanto, ao analisar-se o comportamento das séries relativas às exportações e importações, conforme apresentado na figura 1, verifica-se que, na verdade, a partir da mudança do regime cambial, em janeiro de 1999, predominou um comportamento de restrição das importações e não uma tendência de crescimento acelerado das exportações. Diante desse fato, a questão que fica pendente é: dado que houve uma brutal desvalorização do real frente ao dólar, então, por que as exportações não evoluíram como era esperado?

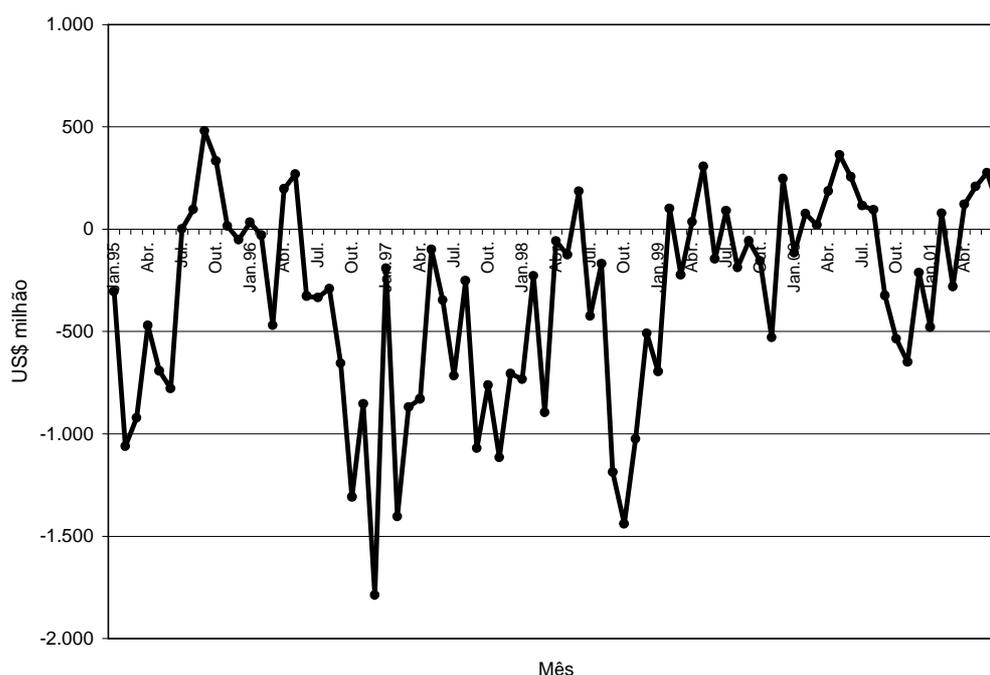
A questão é que o comportamento das exportações não está relacionado somente com fatores domésticos, como a política cambial, pois fatores exógenos (ou externos) também desempenham importante papel na evolução das exportações de um país. Mais precisamente, as condições da conjuntura internacional, ou seja, quando a economia mundial está num ciclo de crescimento, aumenta a demanda internacional por *commodities* e, como resultado, os preços desses produtos tendem a se elevar. Em contrapartida, quando a economia mundial está num ciclo recessivo, há tendência de queda da demanda por *commodities*, resultando na sua queda de preços no mercado internacional. Logo, o efeito preço (ou renda internacional) tende a ser mais importante para

explicar o comportamento das exportações do que o efeito câmbio. Mais especificamente em relação ao comportamento do setor agropecuário brasileiro e variações na taxa de câmbio real, CARVALHO e NEGRI (2000, p.27)<sup>23</sup> afirmam que “no longo prazo, a desvalorização cambial de 1,00% ocasionaria a alavancagem das exportações do setor em apenas 0,12%, enquanto o aumento no produto mundial em 1,00% influenciaria positivamente as exportações setoriais em 0,65%. Isso demonstra que a recente desvalorização da moeda nacional provavelmente terá pouca repercussão nas exportações do setor, que vem sendo prejudicado pelo atual cenário de estagnação da economia mundial. Obviamente, esses impactos não se dão de maneira imediata, pois há um processo de ajustamento no curto prazo. O nível de atividade mundial somente se reflete na decisão dos exportadores no trimestre seguinte, enquanto, no mesmo período, uma alteração positiva no câmbio real se reflete negativamente nas exportações, e esse movimento inicial é compensado no trimestre seguinte”.

MARGARIDO; TUROLLA; FERNANDES (2001)<sup>24</sup> analisaram os impactos dos efeitos câmbio e preço internacional no mercado brasileiro de grão de soja, tanto para o curto, quanto para o longo prazo. A principal conclusão desse estudo mostra que desequilíbrios de curto prazo são mais rapidamente corrigidos no caso do preço do grão de soja no Brasil relativamente ao preço da soja em Rotterdam. Os desequilíbrios transitórios de preços no Brasil são corrigidos a uma velocidade de 38,33% em cada período, enquanto que os desequilíbrios de preços de curto prazo em Rotterdam são corrigidos a uma velocidade de apenas 12,10% em cada período. Já, em relação à taxa de câmbio nominal, desequilíbrios transitórios são corrigidos a uma taxa de 3,76% em cada período. A partir desses resultados pode-se inferir que os preços FOB do grão de soja no Brasil estão fortemente atrelados ao mercado internacional e, além disso, esses

<sup>23</sup>CARVALHO, A.; NEGRI, J. A. **Estimação de equações de importação e exportação de produtos agropecuários para o Brasil (1977/1998)**. Brasília: IPEA, jan. 2000. 30 p. (Texto para discussão, n. 698).

<sup>24</sup>MARGARIDO, M. A.; TUROLLA, F. A.; FERNANDES, J. M. Análise da elasticidade de transmissão de preços no mercado internacional de soja. Esse trabalho foi apresentado na ESCOLA DE SÉRIES TEMPORAIS E ECONOMETRIA, 9., Belo Horizonte, 7-10 de ago. 2001.



**Figura 3** - Evolução do Saldo da Balança Comercial, Brasil, Janeiro de 1995 a Julho de 2001.

Fonte: Conjuntura Econômica. Rio de Janeiro: FGV, 1995-2001.

preços são mais influenciados pelos preços internacionais do que pela taxa de câmbio nominal. No longo prazo, o preço internacional e a taxa de câmbio nominal tem o mesmo grau de influência sobre os preços domésticos, confirmando, dessa forma, a Lei do Preço Único<sup>25</sup>. “Os resultados obtidos nesse estudo confirmam que, no curto prazo, os preços de commodities agrícolas são mais sensíveis às condições de demanda prevalentes em nível mundial por esse tipo de produto, do que em relação às variações na taxa de câmbio nominal. Portanto, diante de problemas no Balanço de Pagamentos, apenas a desvalorização da taxa de câmbio não garante a entrada de divisas para tentar corrigir esse desequilíbrio das contas externas, sendo que, é necessário também, que os principais países demandantes dessas commodities estejam num ciclo de crescimento econômico. Para finalizar, esses resultados, de um lado, captam o próprio processo de globalização das economias, onde há maior inter-relação entre os preços domésticos e externos, como, também, o processo de abertura da economia brasileira,

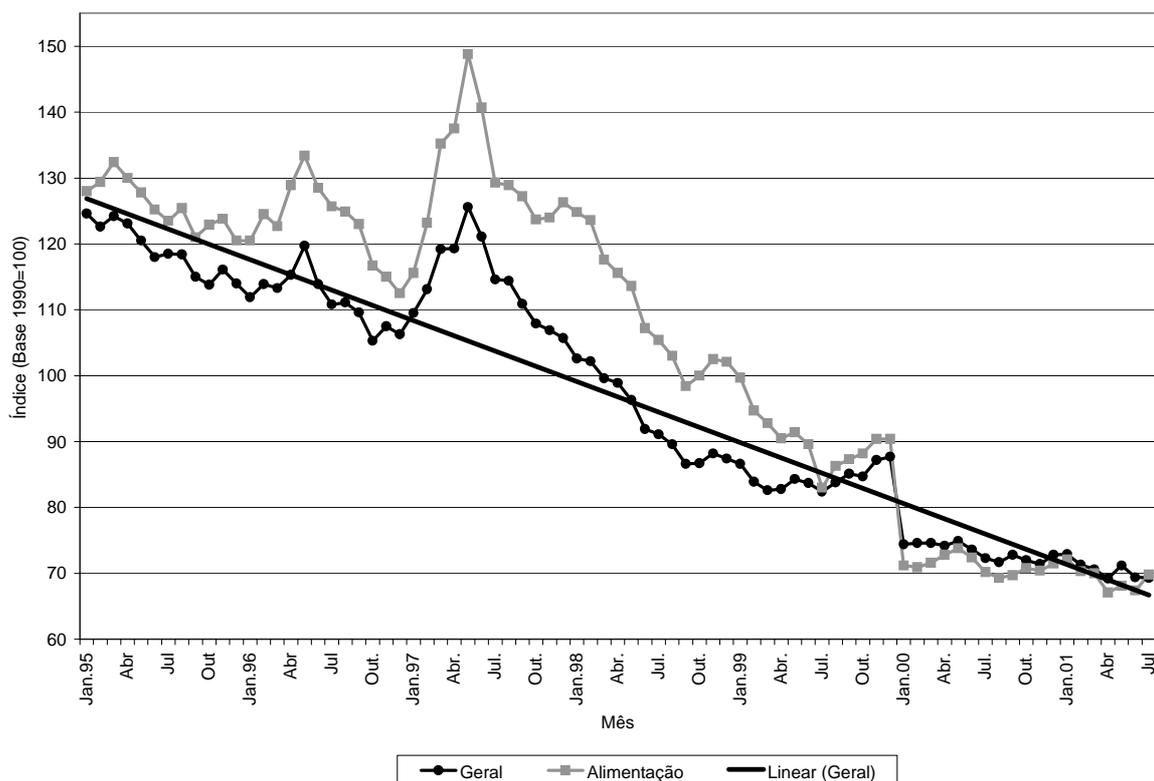
<sup>25</sup>Segundo o que preceitua a Lei do Preço Único, na ausência de restrições sobre determinado mercado, os preços domésticos tendem a igualar-se aos preços internacionais.

iniciado em 1990, e que foi intensificado pós Plano Real” (MARGARIDO; TUROLLA; FERNANDES, 2001, op. cit., nota 24, p. 19).

Confirmando o que foi dito anteriormente, basta analisar o comportamento dos índices de preços das commodities no mercado internacional, no período de janeiro de 1995 a julho de 2000.

A figura 4 mostra a evolução dos índices de preços das commodities em geral e das commodities relativas à alimentação no mercado internacional. Também, foi acrescentada uma linha de tendência, visando, dessa forma, facilitar a visualização do comportamento desses índices ao longo do tempo. Verifica-se que, de maneira geral, desde 1995, os índices de preços das commodities apresentam tendência de queda, talvez, refletindo o fato de que a economia mundial já apresentasse sinais de desaceleração, antes da crise que se generalizou em nível mundial, posteriormente. Outro ponto a ser realçado é que essa tendência acentua-se a partir de 1997, período em que teve início a crise dos países do sudeste asiático, seguida da crise da Rússia em 1998, Brasil em 1999 e Argentina em 2000.

Sobre o comportamento dos preços das commodities e da própria economia mundial,



**Figura 4** - Evolução dos Preços de *Commodities*, Categoria Geral e Alimentação, no Mercado Internacional, Janeiro de 1995 a Julho de 2001.

Fonte: Conjuntura Econômica. Rio de Janeiro: FGV, 1995-2001.

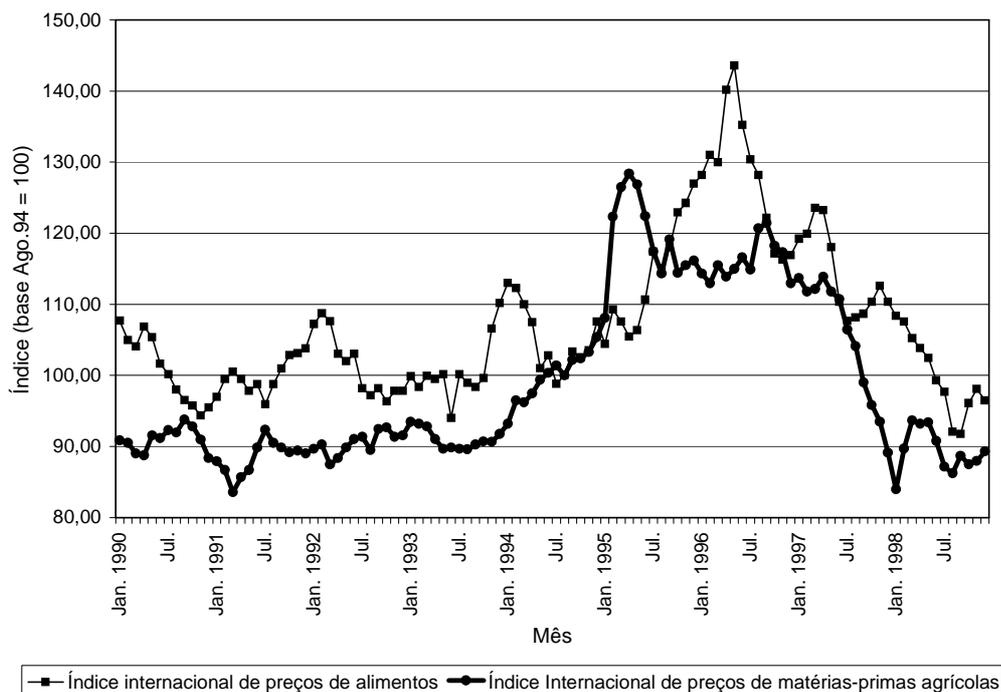
MARGARIDO (2000)<sup>26</sup> analisou a evolução dos índices internacionais de preços de alimentos e de matérias-primas agrícolas, publicados pelo FMI<sup>27</sup>, para o período de janeiro de 1990 a dezembro de 1998. De 1990 até a metade de 1994, verifica-se que, houve relativa estabilidade no comportamento desses dois índices de preços (Figura 5). A partir da segunda metade de 1994, os preços internacionais de alimentos e matérias-primas agrícolas iniciaram um processo ascendente, derivado do crescimento da economia mundial, o qual somente foi revertido, a partir da crise financeira dos países do sudeste da Ásia, em 1997. Em relação à essa crise, é necessário observar que ela teve forte impacto sobre a economia japonesa. No ano seguinte, houve a crise

da Rússia, que provocou pesadas perdas para os credores de diversos países, com ênfase para à Alemanha. Visando impedir a ampliação da crise em relação aos países emergentes, o Brasil e o FMI iniciaram, e concretizaram, negociações para a concessão de um empréstimo no valor de US\$41,5 bilhões. Conforme CARVALHO e SILVA (2000, p. 260)<sup>28</sup>, esse “aporte de recursos só foi possível devido ao temor do governo dos Estados Unidos de ver comprometida a continuidade de sua força no mercado latino-americano caso o Brasil mergulhasse em uma crise mais profunda arrastando outros países do continente”. Os índices de preços internacionais de alimentos e matérias-primas agrícolas iniciaram trajetória descendente, aproximadamente três meses antes da erupção da crise financeira de julho de 1997. “Possivelmente este comportamento já estaria refletindo as mudanças nas expectativas dos investidores financeiros sobre o desempenho eco-

<sup>26</sup>MARGARIDO, M. A. **Transmissão de preços agrícolas internacionais sobre preços agrícolas domésticos: o caso do Brasil**. Piracicaba, 2000. Tese (Doutorado) - Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo.

<sup>27</sup>INTERNATIONAL MONETARY FUND. **International Financial Statistics Yearbook**. Washington, 1990/1999.

<sup>28</sup>Op. cit., nota 12.



**Figura 5** - Evolução dos índices internacionais de alimentos e matérias-primas agrícolas, em nível mundial, Janeiro de 1990 a Dezembro de 1998.

Fonte: Dados básicos de International Financial Statistics Yearbook (1990-1999), extraído de MARGARIDO (2000, op.cit., nota 26).

*nômico e financeiro da região asiática, sendo que no caso do índice internacional de preços de matérias-primas agrícolas, esse efeito foi mais acentuado, tendo os preços desses insumos apresentado forte queda a partir de abril de 1997”* (MARGARIDO, 2000)<sup>29</sup>, conforme pode ser visualizado na figura 5.

## 5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em linhas gerais, observa-se que a mudança do regime cambial, ocorrida no início de 1999, quando passou de um regime com câmbio fixo, com nítida valorização cambial, para um regime com câmbio flutuante, caracterizado por forte desvalorização do real, ainda assim, não foi capaz de alavancar as exportações brasileiras, como era esperado. Argumentava-se que, para compensar a redução da entrada de capital estrangeiro, decorrente da desaceleração das taxas de crescimento da economia mundial, e manter em equilíbrio as contas externas do país, seria necessária a desvalorização do real, de maneira a tornar os produtos brasileiros mais competitivos no mercado internacional, ampliando as exporta-

ções, e dessa forma, gerar divisas para o país. No entanto, não foi bem isso que ocorreu. Apesar da melhoria do saldo da Balança Comercial, após a mudança cambial, ao se analisar a evolução das exportações e importações, verifica-se que, mesmo diante da forte desvalorização do real, o ritmo das exportações praticamente não foi afetado, contrariamente ao que era esperado, diante de tal magnitude da desvalorização ocorrida, enquanto que os seus efeitos foram mais visíveis sobre as importações, que foram consideravelmente comprimidas. A partir desses resultados, pode-se concluir que o efeito câmbio somente é efetivo para induzir ao aumento das exportações de um país, pelo menos no curto prazo, quando a economia mundial está expandindo-se, ou seja, o efeito renda (ou efeito preço internacional) é muito mais importante para explicar o comportamento das exportações do que a própria política cambial, pois, nesse caso, o aumento da demanda por insumos tende a elevar os seus preços no mercado internacional e, conseqüentemente, ampliar as exportações e a geração de divisas.

Finalmente, tanto numa situação em que a economia mundial esteja numa fase de expansão, quanto diante de uma situação em que predomine a retração da atividade econômica

<sup>29</sup>Op. cit., nota 29, p.4.

mundial, em que as dificuldades para exportar são ainda maiores, a adoção da desvalorização cambial, como instrumento para tentar incrementar as exportações, possivelmente poderia apresentar melhores resultados sobre o comportamento da Balança Comercial, desde que, a soma das elasticidades da demanda por exportação e importação fossem maior que um em termos absolutos<sup>30</sup>, conforme preceitua a condição de Marshall-Lerner<sup>31</sup>. 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 nas exportações. Uma afirmativa mais incisiva sobre essas elasticidades dependeria de um estudo mais detalhado, talvez, utilizando o instrumental econométrico de séries de tempo, contudo, isso está fora do escopo desse trabalho. Utilizando o instrumental de séries de tempo, CARVALHO; MARGARIDO; SILVA (2001)<sup>32</sup> analisaram o comércio bilateral entre Brasil e Argentina. Os resultados obtidos mostraram que nesse caso específico, a condição de Marshall-Lerner prevalece, pois a soma das elasticidades da demanda por exportação e importação é maior que um, sendo igual a 1,29, ou seja, uma desvalorização de 10,0% da taxa de câmbio real no Brasil no período atual induz a uma aumento de 12,9% do saldo da Balança Comercial brasileira no período imediatamente posterior.

Talvez, a melhor estratégia para a promoção das exportações seja uma política visando

mudanças na estrutura produtiva do país, incentivando a alocação de recursos na produção de produtos para exportação com alto valor agregado em substituição de *commodities*, pois além de gerar e manter empregos domesticamente, ainda é possível reduzir a inelasticidade dos produtos voltados para o mercado externo. O principal problema nesse caso é que esse tipo de política, geralmente, somente concebe frutos com elevada defasagem temporal, pois envolve alterações da base produtiva do país que, por sua vez, exigem investimentos com longo prazo de maturação. Um exemplo sobre a agregação de valor aos produtos exportados é a política adotada pela Argentina em relação ao complexo soja. De acordo com FREITAS et al. (2001, p. 8)<sup>33</sup>, a “*Argentina destina 96% de sua produção própria ao mercado externo e retém apenas 3,5% para o abastecimento interno. Este país adota um sistema de proteção à indústria nacional intitulado ‘Retenciones’, o qual objetiva reter a matéria-prima no país através da incidência de imposto de exportação de 3,5% sobre a soja em grão. Isso assegura o funcionamento das processadoras domésticas e, conseqüentemente, o nível de emprego. Esse sistema incentiva a produção de óleo e farelo, sem que estímulo proporcional recaia sobre o consumo. Em contrapartida, as exportações de farelo de soja são incentivadas pelo ‘Reintegro’ que consiste em uma restituição de tributos internos, que varia de 1,4% a 6,8%.*” Através da utilização dessa estratégia é possível agregar valor à soja, pois ao invés de exportar o grão, exporta-se o farelo. Além do que, geram-se emprego e renda no setor agro-industrial doméstico, ao invés de gerar empregos e renda no setor agro-industrial do país importador do produto. Outro aspecto relevante é que esse mecanismo permite rebaixar os preços dos produtos argentinos, aumentando, assim, sua participação no mercado internacional.

Portanto, ao invés da economia ir se ajustando ao sabor da conjuntura econômica interna e externa, é necessário a adoção de medidas de política econômica de caráter estrutural, isto é, que sejam duradouras, de maneira a proporcionar à economia brasileira um crescimento e desenvolvimento econômico mais estáveis.

<sup>30</sup>Quando a soma das elasticidades de importação e exportação é maior que a unidade em valores absolutos, diz-se que o mercado cambial é estável e, nesse caso, uma depreciação cambial tende a melhorar o saldo da Balança Comercial. Quando a soma dessas duas elasticidades é igual a um, a desvalorização cambial não afeta o saldo da Balança Comercial. Quando essa soma é menor que a unidade, então, uma depreciação cambial tende a piorar os resultados do saldo da Balança Comercial, pelo menos, no curto prazo, e o mercado cambial é considerado instável. Isso acontece em função do fato de que ocorre certa defasagem entre a mudança nos preços relativos e seu impacto nas transações externas.

<sup>31</sup>A demonstração matemática da condição de Marshall-Lerner pode ser encontrada em SALVATORE, D. **International economics**. 5. ed. New Jersey: Prentice Hall, 1995.

<sup>32</sup>CARVALHO, M. A. de; MARGARIDO, M. A.; SILVA, C. R. L. **Taxa de câmbio real e trocas comerciais entre Brasil e Argentina: um teste da condição de Marshall-Lerner**. Trabalho apresentado no Seminário de Economia Política, 11., São Paulo, 17-18 out. 2001.

<sup>33</sup>FREITAS, S. M. de et al. Análise da dinâmica de transmissão de preços no mercado internacional de farelo de soja, 1990-99. **Agricultura em São Paulo**, São Paulo, v. 48, t. 1, p. 1-20, 2001.