

TEXTO PARA DISCUSSAO Nº 48

O COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL:
DO AJUSTAMENTO DO INÍCIO DOS ANOS OITENTA
AO PLANO CRUZADO

Fernando Damata Pimentel
Maurício Borges Lemos

Outubro de 1988

Esta publicação foi impressa
com a colaboração da ANPEC
e o apoio financeiro do PNPE

382(81)

P644c Pimentel, Fernando Damata.

1988 O comportamento da balança comercial: do ajustamento
do início dos anos oitenta ao plano cruzado. - Belo Horizonte: CEDEPLAR/UFMG, 1988.

56p. - (Texto para Discussão/CEDEPLAR, 48).

1. Brasil - Relações Econômicas Exteriores. 2. Balança
Comercial - Brasil. I. Lemos, Maurício Borges. II. Título. III. Série. (Texto para Discussão/CEDEPLAR, 48)
CDU 382(81)

CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL

C E D E P L A R

O COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL:

DO AJUSTAMENTO DO INÍCIO DOS ANOS OITENTA AO PLANO CRUZADO

Fernando Damata Pimentel*

Maurício Borges Lemos**

* Do Departamento de Ciências Econômicas da FACE/UFMG

** Do CEDEPLAR e do Departamento de Ciências Econômicas da FACE/UFMG.

Outubro de 1988

SUMARIO

Página

| | |
|--|----|
| INTRODUÇÃO | 1 |
| 1. O COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL NO PERÍODO 1973/1986 | 5 |
| 2. O COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL DURANTE O PLANO CRUZADO | 12 |
| 2.1 A Redução do Saldo e a Hipótese da Superdemanda .. | 14 |
| 2.2 A Imobilização da Taxa de Câmbio e a Sobreavaliação do Cruzado | 21 |
| 2.3 O Circuito Paralelo do Dólar | 29 |
| CONCLUSÃO | 39 |
| NOTAS | 41 |
| ANEXO | 56 |

INTRODUÇÃO

Um rápido exame das principais interpretações existentes sobre o ajustamento levado a cabo na economia brasileira no início da década de 80 permite distinguir ao menos três posições distintas no campo analítico. A primeira delas se relaciona com o "enfoque monetário" do balanço de pagamentos adotado pelo FMI e admite, com algum grau de variação, que a redução de dispêndio agregado é capaz de restabelecer o equilíbrio das contas externas e mais, que as políticas vinculadas a esse ajuste (monetária, cambial, salarial, etc.) são compatíveis, no médio prazo, com níveis satisfatórios de emprego, produção e preços. No caso do Brasil, para essa vertente teórica, a recessão do período 1981/83 teria sido, de um lado, a contrapartida necessária da elevadíssima absorção de poupança externa do período 1973/1980, que viabilizou o programa de investimentos consubstanciado no II PND; e de outro, a principal responsável pela recuperação das contas externas a partir de 1983. A permanência e o agravamento do desequilíbrio interno dever-se-ia ao não cumprimento integral da terapêutica ortodoxa, especialmente no que concerne ao controle do déficit público. ⁽¹⁾

A segunda linha de interpretação, amplamente difundida entre os economistas que militaram na oposição aos governos autoritários e diametralmente contrária à anterior, atribui aos elevados saldos comerciais surgidos com a recessão a responsabilidade pelos desajustes internos (inflação acelerada, queda dos investimentos, desorganização das contas públicas) que impedem a retomada permanente do crescimento econômico. Assim, a transformação da economia brasileira em exportadora de um expressivo volume de recursos reais, a partir de 1983, estaria na origem da deterioração do quadro econômico recente. Os mega-superávits se-

riam, em última instância, fonte da maior parte da pressão inflacionária e recessiva que a economia brasileira sofre nesta década. ⁽²⁾

Finalmente, uma terceira posição, bastante inovadora em alguns aspectos, é a de Castro e Souza (1985). ⁽³⁾ Estes autores "reabilitam" o papel do II PND, avaliando-o como base necessária para a diversificação da estrutura econômica brasileira e para a substituição de importações, o que teria possibilitado a reversão dos saldos comerciais externos da década de 80. Mais que isso, defendem a continuidade da geração dos grandes superávits comerciais como parte de uma estratégia de sustentação do crescimento.

O ano de 1986, com o advento do Plano Cruzado e suas consequências macroeconômicas, é, sem dúvida, um momento privilegiado para testar as interpretações sobre o ajuste aqui sumarizadas. De fato, se para os antigos economistas da oposição o saldo externo estrangula o crescimento e impossibilita a obtenção do equilíbrio interno, pressionando tanto a taxa de inflação quanto as finanças públicas, suas diminuição e transformação em déficit (como ocorre no segundo semestre de 86) deveria atuar no sentido de reequilibrar internamente a economia sacrificada pelo "esforço exportador".

Ou seja: a remoção do obstáculo constituído pelo esforço de geração dos mega-superávits deveria ser acompanhada de uma significativa melhoria das condições econômicas internas, expressa nos índices de preço, de investimento e de crescimento do produto. À primeira vista, não foi isso o que se deu no ano em questão. A tese ortodoxa parece sair vitoriosa desse confronto com a realidade, posto que sempre sustentou não haver vinculação

necessária entre os saldos externos e as mazelas internas da economia brasileira. Em 86, o saldo minguou sem que se tivesse obtido qualquer sucesso na estabilização doméstica.

A interpretação de Castro e Souza não é menos abalada. Com efeito, se o superávit comercial deriva da reestruturação da economia brasileira no final dos anos 70 e não da compressão da demanda global, como explicar que a expansão interna propiciada pelo Plano Cruzado tenha redundado em queda tão significativa do saldo, especialmente pelo lado das exportações? A questão é investigante, a ponto de provocar uma análise dos autores, em texto mais recente (1988),⁽⁴⁾ que será discutida na segunda parte desse artigo.

O presente artigo, na sua 1^a parte, analisa o comportamento da balança comercial ao longo do período 1973/1986, comparado com variáveis tão importantes quanto índice de investimento, relação câmbio/salário e crescimento do produto industrial. Desde logo fica claro que compartilhamos, em linhas gerais, a interpretação "progressista convencional" (na falta de melhor definição e para diferenciá-la da tese monetarista ortodoxa e também da posição mais heterodoxa de Castro e Souza), embora julgando insuficiente a argumentação até o momento mais utilizada. Por isso mesmo, buscamos na 1^a parte aduzir considerações que reforçam essa vertente analítica.

Na 2^a parte, enfrentamos a questão mais crucial de porque o saldo da balança comercial desapareceu no final do ano de 1986. Além de examinar as várias interpretações existentes, buscamos dar um novo aporte à discussão. Para tanto, trabalhamos com as exportações desagregadas, mês a mês, objetivando construir um índice de quantum com maior confiabilidade. As importações foram examinadas agregadamente, como se verá ao longo do texto. Esta

2ª parte se divide em três seções. Na primeira, discutimos a principal resposta dos analistas, até aqui, para a questão da queda do saldo: a existência de uma "superdemanda", causando um efeito-absorção a nível interno e desequilibrando as contas externas. Para essa discussão, foi feita a simulação de um modelo simples, relacionando saldo comercial externo, demanda interna e crescimento. Na segunda seção, discutimos o argumento da defasagem cambial como causadora do desequilíbrio. Reconhecendo a existência de algum nível de defasagem, fizemos uma estimativa da mesma incluindo contudo o efeito-ágio. Em seguida, examinamos os dois desdobramentos dessa questão: um, que consiste na transferência de poder de compra do mercado externo para o interno, e outro que consiste na geração de inflação de custos, desestimulando as exportações mas não necessariamente transferindo poder de compra. A partir daí, já na terceira seção, adiantamos algumas hipóteses relacionadas com a discussão do efeito do câmbio-paralelo. E, finalmente, esboçamos uma conclusão que retoma velhas questões sob ângulos renovados e, porque não dizer, até mesmo inusitados.

(*) A desagregação dos dados do comércio exterior foi feita anível dos 40 produtos mais significativos (ver Anexo 1), para os meses disponíveis nos Boletins da CACEX nos anos de 1985, 86 e 87. Além disso, para complementar ou corrigir informações, foram utilizadas as "Séries Históricas do Setor Externo" (Banco Central do Brasil - Boletim Especial, vários números). As importações foram analisadas agregadamente, subdivididas em três itens: petróleo, combustíveis e lubrificantes e outros. Para o cálculo do quantum utilizamos os índices de preço internacional do petróleo e o I.P.A. americano. Agradecemos a Leonardo Pontes Guerra e a Manoel Nazareno Jr., alunos de graduação da FACE-UFMG. Agradecemos também ao Prof. José Afonso B. Beltrão da Silva pela ajuda na análise dos testes estatísticos.

1. O COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL NO PERÍODO 1973/1986

O período que se estende do final do chamado "milagre brasileiro" até o final do ano de 1986, com o fracasso do Cruzado, é extremamente elucidativo da evolução das contas externas brasileiras, especialmente, a balança comercial. Nele está contido tanto o esforço de investimentos dos anos 70 quanto o ajuste recessivo e a subsequente geração dos mega-superávits nos anos 80. Trata-se, pois, de momento privilegiado para a análise.

A tabela que apresentamos a seguir servirá de base para a discussão do período. Nela, a coluna I apresenta o saldo da balança comercial em um número absoluto, resultado da fórmula (Exportação/Importações) x 100. Obviamente, resultados superiores a 100 mostram um saldo comercial positivo e resultados inferiores mostram o inverso. A adoção desse recurso facilita os procedimentos estatísticos subsequentes, necessários ao desenvolvimento da argumentação. A coluna II expressa, em número índice, a relação Formação Bruta de Capital Fixo/PIB. A coluna III mostra a relação câmbio/salário, calculada com base no salário mínimo deflacionado pelo IGP/DI e na taxa de câmbio real, obtida através da fórmula (Taxa de Câmbio Nominal x Índice de Preços ao Consumidor - EUA)/IGP-DI. A opção pelo salário mínimo para construção desse índice foi deliberada e é justificável. De fato, o salário mínimo, além de ser importante indexador ao quadro salarial global, é também um bom indicador da expansão ou contração da demanda interna.⁽⁵⁾ As colunas IV e V mostram, respectivamente, o índice do salário mínimo real e o índice da taxa de câmbio real utilizados para o cálculo mencionado anteriormente. A coluna VI, finalmente, mostra a evolução do índice do produto da indústria de transformação.

TABELA 1

BRASIL: BALANÇA COMERCIAL E INDICADORES SELECIONADOS

1973-1986

| ANO | (I) BALANÇA COMERCIAL | (II) ÍNDICE FBKF/ PIB | (III) CÂMBIO/ SALÁRIO | (IV) ÍNDICE SALÁ- RIO MÍNIMO | (V) ÍNDICE TAXA CÂMBIO | (VI) ÍNDICE IND. TRANSFORMAÇÃO |
|------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|
| 1973 | 109,80 | 100,00 | 1,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 1974 | 62,90 | 106,50 | 1,01 | 94,00 | 94,87 | 107,00 |
| 1975 | 71,01 | 114,00 | 1,21 | 80,00 | 96,75 | 111,90 |
| 1976 | 81,79 | 105,10 | 0,95 | 100,00 | 94,77 | 125,40 |
| 1977 | 100,81 | 99,50 | 0,92 | 101,00 | 92,81 | 128,40 |
| 1978 | 92,50 | 101,90 | 0,91 | 103,00 | 93,92 | 136,10 |
| 1979 | 84,30 | 106,50 | 0,99 | 102,00 | 101,10 | 145,40 |
| 1980 | 87,70 | 102,80 | 1,18 | 95,00 | 112,38 | 158,70 |
| 1981 | 105,44 | 103,70 | 1,13 | 92,00 | 104,36 | 142,20 |
| 1982 | 104,21 | 96,30 | 1,16 | 94,00 | 109,27 | 141,50 |
| 1983 | 141,95 | 79,90 | 1,80 | 79,00 | 142,29 | 132,90 |
| 1984 | 205,31 | 77,10 | 2,18 | 68,00 | 148,33 | 141,00 |
| 1985 | 194,93 | 84,10 | 2,26 | 70,00 | 158,52 | 152,70 |
| 1986 | 159,45 | 95,80 | 2,13 | 69,00 | 146,85 | 170,00 |

Como se observa, a balança comercial brasileira acumula sucessivos saldos negativos no período 1973/1980. As exceções são o ano de 1973, primeiro da série e último do interregno conhecido como "milagre brasileiro" (o que, por si só, explica a exceção) e o de 1977, em que o saldo positivo existe mas é insignificante. A reversão do saldo comercial se dá a partir de 1981, e pode ser dividida claramente em dois momentos. No primeiro, abrangendo 1981/1982, o saldo deixa de ser negativo (o que não deixa de ser um esforço considerável: saímos de um déficit comercial de 2,8 bilhões de dólares para superávits de 1,2 e 0,8 bilhões, respectivamente em 1980, 81 e 82) mas ainda possui dimensões reduzidas. Num segundo momento, a partir de 1983, o saldo comercial se consolida e adquire dimensões de recorde (13,8 bilhões de dólares em 1984).

De acordo com a explicação que se tornou mais difundida, os vultosos superávits da balança comercial têm relação direta com o "ajuste recessivo" imposto à economia brasileira de 1981 a 1983 (como se sabe, o PIB diminui de 4,9% nesse período, em termos reais).⁽⁶⁾ Para essa tese, a geração dos mega-superávits externos atua como obstáculo ao crescimento econômico, podendo estes dois objetivos coexistirem apenas por um tempo limitado, enquanto não se esgota a capacidade ociosa existente na economia. No nosso entender, tal argumento é só parcialmente verdadeiro. Efetivamente, a diminuição do PIB (o "ajuste recessivo" propriamente dito) só tem influência em relação ao que chamamos anteriormente de primeiro momento da reversão da balança comercial. Com efeito, a coluna VI da tabela indica queda do produto da indústria de transformação, de um índice de 163,10 no ano de 1980 para 138,30 em 1983 (-15,21%, portanto), correspondendo justamente a um desempenho inverso da balança comercial. Mas o "fundo do poço" na produção industrial não é o "pico da montanha" nas exportações, e mais, a partir de 1984, voltamos ao crescimento.

mento industrial e o saldo comercial surpreendentemente continua em alta (a exceção é 1986, por motivos que mais adiante examinaremos). Uma vez superada a conjuntura recessiva, poder-se-ia imaginar a ocorrência de uma queda do saldo. Mas sucede o oposto, e veremos porque.

Para explicar esse segundo momento da reversão, ou seja, a obtenção dos mega-superávits comerciais a partir de 1983, é necessário considerar a evolução das outras variáveis indicadas na tabela. Em primeiro lugar, como mostra a coluna II, examinamos os investimentos (representados pelo índice da Formação Bruta de Capital Fixo/PIB). Observa-se que até 1981 o índice se mantém em nível igual ou superior ao do ano-base, o que indica investimentos da ordem de 21,4% ou mais (era essa a proporção FBKF/PIB no ano de 1973, em valores correntes). É só a partir de 1982 que essa tendência se modifica. A contração dos investimentos se torna nítida e atinge seu ponto culminante em 1984, não por coincidência o ano de melhor desempenho da balança comercial. O exame do índice do salário mínimo real (coluna IV) mostra quadro semelhante. Até 1982, o salário permanece num patamar próximo ao do ano-base (o valor médio do índice entre 1973 e 1982 é de 96,1). É a partir de 1983, quando a inflação salta de 100 para 200% ao ano, que se acentua a queda do salário real. Para isso certamente contribuiram a manutenção da periodicidade dos reajustes salariais num contexto de aceleração inflacionária e os efeitos do Decreto-lei 2.065, que vige a partir do final de 83. Dessa forma, o índice do salário mínimo real chega ao seu ponto mais baixo também em 1984. A essa altura, não haverá surpresa se a evolução da taxa de câmbio real (coluna V) mostrar um desempenho coerente com o das variáveis anteriores. Como se observa, até 1978 o índice da taxa de câmbio mostra uma valorização efectiva da moeda nacional, em relação a 1973. Entre 1979 e 1982 voltamos ao nível do ano-base, com uma desvalorização ainda pouco

acentuada (o valor médio do índice nesse período é de 106,77). A partir de 1983 é que se dá a mudança efetiva do patamar cambial, com uma desvalorização real do cruzeiro/cruzado da ordem de 50% em relação a 1973. Constatase claramente a coincidência entre o ajuste cambial e o surgimento dos saldos-gigante na balança comercial. A relação câmbio/salário (coluna III) obviamente corrobora o que foi dito até aqui.

A partir desses dados, várias regressões múltiplas foram testadas, relacionando saldo da Bal-Comercial com as demais variáveis do quadro 1. Confirmando o que foi dito anteriormente, para a regressão que relaciona Bal-Comercial (Col. I), Câmbio/ Salários (Col. III) e FBKF/PIB (Col. II) obteve-se resultados significativos. O coeficiente de correlação mostra $R^2 = 0,9576$, sem dúvida muito expressivo. Além disso, obteve-se um valor de F significativo a um nível de significância de 5%.⁽⁷⁾ Quanto às demais variáveis, embora isoladamente elas mostrem relação com o saldo comercial, por razões diversas, acabam pouco acrescentando quanto poder explicativo.⁽⁸⁾

Isso contraria a interpretação de Castro e Souza, segundo a qual seria possível contemplar uma firme retomada do crescimento (inclusive com consumo e investimento domésticos em expansão) e, ao mesmo tempo, preservar os grandes superávits da balança comercial. Conquanto seja verdade que no período 1975-1977 o país - em função de uma estratégia de investimentos dirigidos - tenha conseguido reduzir significativamente suas demandas de importação em áreas básicas (energia, química pesada, metalurgia, etc.), o que constitui pré-condição para a reversão do saldo comercial na década de 80, é preciso sublinhar que isso não foi suficiente. A economia que gera os mega-superávits opera alavancada por uma relação câmbio/salário altíssima e com uma taxa de investimento comprimida abaixo da média das décadas anteriores.

Não se trata, evidentemente, de afirmar a impossibilidade do crescimento, mas sim de apontar seus eixos de sustentação. Num quadro de demanda interna e investimento deprimidos, tem sido a expansão das exportações a grande responsável pelo nível da atividade econômica.⁽⁹⁾ Em 1987, por exemplo, ano caracterizado por uma expressiva queda da demanda interna, estima-se que o crescimento do PIB teria sido de apenas 1,02% em lugar dos 2,9% efetivos, na hipótese de crescimento nulo das exportações industriais.⁽¹⁰⁾ A alteração das variáveis mencionadas (câmbio/salário e FBKF/PIB) e o consequente reaquecimento da demanda em novas bases, como ocorreu ao longo do ano de 1986, solapa o alicerce mesmo do "modelo exportador". O resultado é o desaparecimento do superávit comercial, que chega a se transformar em déficit nos três últimos meses daquele ano.

Em síntese, a recuperação econômica do biênio 84/85, assim como o mediocre crescimento de 1987, se deram, fundamentalmente, em torno do componente externo da demanda agregada. Este, por seu turno, assenta-se sobre um quadro em que variáveis-chave como salário, câmbio e investimento são manejadas no sentido de favorecer o setor exportador. O tumultuado período do Plano Cruzado, como veremos a seguir, evidencia a impossibilidade de obter resultados externos nos níveis anteriores se se modificam as premissas internas mencionadas. Daí não concordarmos com Castro e Souza quando manifestam a convicção de que "a sustentação de salários comerciais em níveis semelhantes ao verificado em 1984-1985 não constitui uma tarefa difícil para o país".⁽¹¹⁾

A nosso ver, o retorno a uma rota de crescimento sustentável a longo prazo está condicionada à recuperação do nível de investimentos na economia como um todo. A idéia de que a inversão privada possa ocupar o espaço aberto pela redução dos gastos públicos (a partir de 1979, como se sabe, configura-se um con-

texto de queda generalizada dos gastos estatais, em decorrência principalmente de um aumento significativo das despesas financeiras),⁽¹²⁾ além de chocar-se frontalmente contra a tendência histórica da economia brasileira, está ainda por se comprovar na realidade.⁽¹³⁾ O restabelecimento da capacidade de geração de poupança pelo setor estatal, condição sine-qua-non para o crescimento econômico de longo prazo no Brasil, não é compatível com a arquitetura econômica que tem permitido manter o esforço exportador ao longo dos últimos cinco ou seis anos.

2. O COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL DURANTE O PLANO CRUZADO

De certo modo, as três linhas de interpretação do comportamento da balança comercial, vale dizer, a "ortodoxa", a "heterodoxa" e a "convencional de esquerda" teriam sido testadas durante a vigência do Plano Cruzado, uma vez que este teria combinado crescimento da economia com modificações do saldo comercial: formalmente e de forma agregada para o ano de 1986 como um todo, ele fora submetido a uma acentuada redução, caracterizada não apenas pelo aumento das importações em cerca de 20%, mas, também pela redução das exportações em 11%. Feitas as contas no final de 86, o mega-superávit de 84 e 85, situado na casa dos US\$12,5 bilhões, cairá para pouco mais de US\$7 bilhões, cifra que poderia ter caído até para algo em torno de US\$5 bilhões, não fosse a redução dos preços de petróleo e o aumento do preço internacional de vários produtos básicos exportados pelo Brasil.

Aparentemente, os acontecimentos do ano teriam vindo desmentir não apenas a posição heterodoxa de Castro e Souza, mas, igualmente a interpretação convencional, da qual participamos, ao mesmo tempo que daria razão à velha ortodoxia. Quanto a Castro e Souza, os números falariam por si mesmos ao passo que o virtual desmentido da interpretação tradicional passaria pela evidência factual de um pequeno mas fundamental detalhe: embora o comportamento do saldo da balança comercial estivesse sugerindo a impossibilidade dinâmica de se compatibilizar crescimento da demanda interna com a geração de mega-superávits, o desaparecimento do saldo, ao invés de atenuar os problemas estruturais - distributivos - da economia, veio acompanhado do seu aprofundamento, especialmente pelo recrudescimento abrupto e violento do processo inflacionário. A posição ortodoxa, neste caso, estaria absolutamente certa ao acreditar ser a "desordem interna" - par-

ticularmente a "indisciplina" monetária e fiscal - que provocaria os desequilíbrios inflacionários, dos quais o descontrole da balança comercial seria mero apêndice. Como já afirmava Pastore em setembro de 1986, "inegavelmente a desindexação da economia explica um pedaço do comportamento recente dos preços, mas ela não gera sozinha uma moeda forte, porque esta é fruto de políticas econômicas que defendem, no tempo, a sua estabilidade quer interna, quer externamente. E hoje a relativa estabilidade de preços no Brasil não é consequência do manejo harmônico dos instrumentos monetário e fiscal, mas algo que deriva apenas do congelamento de preços. Dado o excesso de demanda que atualmente se verifica, a eliminação do congelamento de preços, ainda que preservadas todas as demais inovações introduzidas pelo Plano Cruzado, faria com que retornássemos rapidamente a uma inflação aberta e bastante acelerada".⁽¹⁴⁾

2.1 A REDUÇÃO DO SALDO E A HIPÓTESE DA SUPERDEMANDA

Castro e Souza procuraram responder as críticas bem como adaptar e/ou esclarecer os acontecimentos do Cruzado num artigo publicado recentemente.⁽¹⁵⁾ No fundamental, os autores abraçam a tese do superinvestimento e do superconsumo sugerindo que "(...) a taxa de expansão do consumo após o Plano Cruzado excedeu de muito a velocidade concebível da expansão da oferta doméstica - mesmo que se tenha em conta o salto observado na utilização da capacidade. Também o componente investimento da demanda agregada expandiu-se, ao que parece, a um ritmo elevadíssimo".⁽¹⁶⁾ "O drástico encolhimento do saldo, continuam os autores, não decorre do crescimento efetivamente ocorrido naquele ano - que para a economia como um todo praticamente não excedeu o de 1985, e sim das condições de potente desequilíbrio entre demanda e oferta então observados".⁽¹⁷⁾

Na verdade, o argumento de Castro e Souza poderia ser ilustrado por um modelo simples em que se pudesse considerar apenas o "PIB material" de produtos potencialmente exportáveis, o que indicaria uma virtual possibilidade de substituição da venda no mercado externo para o mercado interno e vice-versa. Supondo-se uma determinada taxa de crescimento (por exemplo, 10% aproximadamente a que se verificou em 1980), poderíamos simular a variação do saldo da balança comercial a partir de hipóteses sobre o crescimento do mercado interno. Assim, para um crescimento de 11% desta variável teríamos um saldo estável, que zeraria para um crescimento de 21%, tornando-se negativo a partir daí.⁽¹⁸⁾

Dois são, portanto, os argumentos de Castro e Souza: a) a hipótese da superdemanda; b) virtual confusão feita pela "quase totalidade dos observadores" que indevidamente teriam substituído uma dicotomia (correta) entre crescimento (inalcançável) da

demandas e saldos por outra incorreta, a saber, "o aparente trade off entre crescimento da economia e saldo". (19)

Analisando primeiramente esta última proposição, diríamos que ela poderia ser interpretada em dois sentidos: a) como proposição estática de curto prazo; b) como proposição dinâmica de longo prazo. Optando-se pela primeira alternativa diríamos que seu único pressuposto é a existência de capacidade ociosa na economia, configurando uma situação em que o crescimento de curto prazo (ou episódico) do produto é, em princípio, compatível com a geração de superávits, desde que mantido um nível adequado de demanda interna. O difícil, no caso, é encontrar algum economista - seja neoclássico, keynesiano, neokeynesiano, marxista, etc. - que não concorde com a afirmativa. Optando-se, por outro lado, pela segunda alternativa, são os autores que brigam com várias "verdades" estabelecidas. Primeiro, é sabido que em autores tão distintos quanto Marx, Keynes, Kalecki, Schumpeter, Harrod, Domar, Steindl, etc., o investimento atual representa a criação de capacidade produtiva futura, o que pode significar (é claro que não necessariamente) uma virtual incompatibilidade entre certo nível de investimento (necessário para o crescimento de longo prazo) e a geração corrente de superávits comerciais. Segundo, em termos históricos não se conhece exemplo de país em fase de industrialização que tenha convivido sistematicamente com superávits comerciais (sendo o inverso provavelmente verdadeiro), ao mesmo tempo que somente os países industrializados conseguiram realizar tal proeza. Terceiro, tal afirmativa conflita com 57 anos de industrialização brasileira, onde períodos de grande crescimento caracterizaram-se pela existência de déficit em transações correntes (exclusive remessa de juros e lucros) ao lado de períodos de estagnação apresentando superávits, dos quais os últimos sete anos não constituem exceção. (20)

Por outro lado, no tocante à tese da superdemanda, Castro e Souza não inovam, convergindo para uma constatação praticamente unânime entre os analistas do Plano Cruzado. Neste ponto, porém, duas questões devem ser explicadas: a) qual foi o ritmo efectivo de crescimento da demanda interna em 1986? e b) Por que e em que magnitude teria se elevado tal ritmo no 2º semestre desse ano em relação não apenas a 1985, mas também ao primeiro semestre de 1986?

Quanto ao primeiro ponto, temos, em primeiro lugar, o aumento do consumo interno, explicável tanto pelo aumento dos salários reais quanto pela "queda abrupta das taxas nominais de juros (que), seguindo a inflação, provocou fortes saques nos ativos de renda fixa em benefício dos gastos de consumo e do mercado acionário, deixando entrever um grau elevado de ilusão monetária por parte dos agentes econômicos".⁽²¹⁾ No que se refere ao aumento de salários, estima-se que teriam crescido cerca de 28% em termos reais em 1986 na indústria, o que somado a um crescimento de 10% do emprego daria um crescimento de 40% da massa salarial neste setor! O problema, porém, é que qualquer estimativa de variação real em 1986 passa por dificuldades, uma vez que nenhum dos principais índices de preços incorporou o ágio, atendendo-se ao preço tabelado.

Voltando ao modelo simples sugerido na nota (18), diríamos que o aquecimento da demanda, ao não poder ser satisfeito nem pelo crescimento do produto nem pela redução da balança comercial (substituição do mercado externo pelo interno) deve provocar uma alta dos preços dos produtos em situação de escassez que, dada a situação de congelamento, trará inevitavelmente a formação de ágios. Neste sentido, o crescimento real da demanda é certamente muito menor do que o crescimento apenas virtual que se daria para um determinado nível de preços congelados.

Rigorosamente, a estimativa da inflação realmente verificada entre Março e Dezembro de 1986 é impossível, dada a inexistência ou insuficiência de informações, embora um balizamento introdutório inicial possa ser tentado. Por exemplo, segundo a Conjuntura Econômica, comentando a inflação de janeiro de 1987, tem-se ali "um processo de inflação corretiva como recuperação de retardos de preços em relação a custos efetivos. Isso significa que de fato, no mês de referência (janeiro) a alta de preços então medida incorpora altas passadas. Essa incorporação deverá repetir-se em fevereiro, (...) restabelecendo-se a capacidade dos índices de acompanhar, com mais confiabilidade, o movimento geral".⁽²²⁾

Ora, numa primeira aproximação poderíamos supor a inflação efetiva de janeiro e fevereiro como sendo idêntica à de dezembro, ficando a diferença entre esta taxa suposta e a inflação verificada formalmente como a inflação corretiva, "represada" pelo congelamento ao longo dos meses anteriores.

Tomando-se, por exemplo, o INPC, teríamos uma inflação "represada" de 15,7% que viria a ser o nível médio do ágio pelo menos a partir de junho/julho de 1986.⁽²³⁾ Com isso, a evolução do salário médio real na indústria, ao invés de situar-se na fantástica taxa de 28%, teria crescido 10,6%, representando um número muito menor, embora seja certamente um record (ou quase) em termos da história da indústria brasileira.

Quanto aos demais setores da economia poder-se-ia supor, simplesmente, que: a) os setores formalmente organizados (exclusivo setor público) teriam apresentado semelhante evolução do salário real; b) o setor público sofreu uma queda de 6,66% no salário real dos servidores;⁽²⁴⁾ c) o setor informal teria sua renda per capita avaliada como uma média ponderada da evolução do salário real no setor público e dos demais setores formalmen-

te organizados. ⁽²⁵⁾ Com isso, a renda real média do conjunto da população empregada teria crescido cerca de 8,1%, o que, somado ao crescimento do emprego total de 3,85%, dá um avanço de 12,29% da renda total da população trabalhadora. ⁽²⁶⁾

A transferência do saldo dos ativos de renda fixa para o consumo pode ser representado pela Caderneta de Poupança de fevereiro até maio, isto é, cerca de US\$2 bilhões. ⁽²⁷⁾ Supondo-se que pelo menos 50% deste montante foram destinados a outros ativos reais como imóveis e terrenos, a demanda por mercadorias teria aumentado de US\$1 bilhão, isto é, cerca de 0,7% do "PIB material". Assim, somando-se a taxa de variação do consumo com a variação "especulativa" chegamos a algo em torno de 13% a.a., o que configura uma situação de grande crescimento do consumo, provavelmente superior até mesmo ao período do milagre, de 1970/73.

Quanto ao comportamento dos investimentos, estima-se que teriam passado de uma taxa de 11,4% em 1985 para 20% em 1986, ao passo que o crescimento da indústria de bens de capital - um indicador do investimento em máquinas e equipamentos - foi de 21,6% em 1986, segundo dados da FIBGE. Tomando-se este último como o efetivo indicador do investimento e tendo em vista seu peso no "PIB material" (cerca de 10%), chegamos a 13,86% de crescimento total da demanda interna em 1986. Esta seria a demanda "monetariamente efetiva", isto é, "poder de compra efetivo" que determinaria - juntamente com as exportações líquidas - a variação do "PIB material" em 1986. ⁽²⁸⁾ Nestes termos poderíamos interpretar a equação definida na nota (18) tendo como pressuposto a teoria da demanda efetiva, onde o lado direito (variação da demanda interna e das exportações líquidas) determina o esquerdo (variação do produto).

Estimando-se o crescimento do "PIB material" em cerca de 8,72% e supondo-se o crescimento da demanda interna de 13,86%,

teríamos uma estimativa de variação das exportações líquidas de - 39,63% para o ano de 1986 em termos globais, o que, aparentemente, coincidiria com o resultado final observado neste ano. Entretanto, temos aqui duas dificuldades realmente sérias: a) mudança dos termos de intercâmbio a favor do Brasil, o que indica que a redução do saldo, se este fosse medido unicamente pelo "quantum", teria sido muito maior; b) o fato de a queda no saldo verificada a partir de setembro ter sido absolutamente abrupta, configurando-se períodos distintos, isto é, de janeiro a agosto em que os mega-superávits foram aproximadamente mantidos e de setembro a dezembro, quando o saldo é zerado.

Quanto à mudança dos termos de intercâmbio podemos acreditar que o saldo teria sido reduzido adicionalmente em pelo menos US\$3,7 bilhões, o que elevaria à redução do efetivamente observada em 86 (cerca de 38%) para algo em torno de 65%.⁽²⁹⁾ Isto significa que ou bem nossa estimativa sobre o crescimento da demanda interna está fundamentalmente errado, ou bem que a queda do saldo do comércio exterior brasileiro teve uma razão adicional que não o puro e simples aquecimento da demanda interna, conforme tentaremos mostrar mais adiante.

Por outro lado, no tocante à queda abrupta do saldo a partir de setembro temos um fato que chamou a atenção de vários analistas, inclusive Castro e Souza. O problema é a explicação que, por exemplo, estes últimos autores fornecem, que consiste, nada mais, nada menos, na tese da superdemanda, só que "sazonalizada" para o último quadrimestre de 86 e início de 87. Objetivamente, os dados não confirmam de nenhum modo tal hipótese. A evolução do salário médio real na indústria, por exemplo, (exclusive ágio) passa de 27,8% na média de janeiro/junho (comparada com o mesmo período do ano anterior) para 23,4% no período julho/dezembro, o que somado à evolução do emprego dá um crescimento da massa de salários inferior no 2º semestre.⁽³⁰⁾ Quanto aos saques dos ati-

vos de renda fixa enquanto componente especulativo da demanda, tudo indica que seu efeito deu-se inteiramente no primeiro semestre, havendo no segundo até mesmo um pequeno crescimento dos saldos, como bem ilustra o comportamento da caderneta de poupança (ver nota 27). Finalmente, quanto ao investimento, observe-se que a taxa anual de crescimento da indústria de bens de capital permaneceu estável, em torno de 21%, comparando-se junho com dezembro de 1986. ⁽³¹⁾

Em suma, nada indica ou justifica a tese da superdemanda "sazonalizada", isto é, que mostrasse a demanda efetiva mais forte no 2º em relação ao 1º semestre, prevalecendo-se, isto sim, um ritmo forte e relativamente estável durante todo o ano de 86. Assim, consideramos que os dados da balança comercial brasileira são incoerentes duplamente, vale dizer, que indicam uma queda do saldo muito superior ao esperado para todo o ano de 1986 (cerca de 65% quando pensado em termos de "quantum") ao mesmo tempo que a suposta sazonalidade do aquecimento da economia não passa de um argumento ex-post, consistindo muito mais num slogan para justificar um dado incoerente do que demonstração baseada em análise mais atenta da realidade. Os próprios Castro e Souza abririam mão desta hipótese desde que se mostrasse (como tentaremos fazê-lo mais adiante) que a queda do saldo teve razões efetivamente "estranhas" e que não viesse a refutar sua tese da possibilidade de compatibilização da preservação de um certo superávit comercial com um razoável crescimento da economia. ⁽³²⁾

2.2 A IMOBILIZAÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO E A SOBREVALORIZAÇÃO DO CRUZADO

A questão da mudança abrupta e acentuada nos resultados da balança comercial tem encontrado uma explicação aparentemente consistente naquelas opiniões que, criticando a política de immobilização da taxa de câmbio, viam na tendência ao retorno da inflação interna uma crescente perda de competitividade das exportações com os efeitos mais evidentes daí esperados. Na opinião da "Conjuntura Econômica", por exemplo, "tal evolução das contas externas foi, essencialmente, reflexo da política de taxa fixa de câmbio vis-à-vis o dólar seguido durante a maior parte do ano. De fato, a manutenção do valor nominal da taxa de câmbio quando os salários e outros custos aumentam em proporção superior à inflação externa é a receita certa para o desestímulo às exportações".⁽³³⁾

Formalmente, o cálculo da paridade da moeda nacional em relação às principais moedas internacionais constitui-se numa tarefa difícil, dada a inexistência de índices de preços que medissem a inflação interna de forma adequada durante o período do Plano Cruzado. Assim, ao medirmos a evolução da taxa de câmbio real em relação ao dólar, marco e yen, utilizando, por exemplo, o índice de preços por atacado da F.G.V. como balizador da inflação interna, observa-se uma relativa estabilidade da taxa de câmbio no período março/dezembro de 1986, situando-se em níveis próximos de 1985 ou 1987, quando a economia recupera os níveis de exportação anteriores ao Plano Cruzado (ver tabela 2). Por outro lado, cálculos tendo por base a evolução do salário médio real, embora tenham alguma utilidade, são excessivamente unilaterais enquanto indicadores dos níveis de preços internos da economia.

TABELA 2

Índice da Taxa de Cambio Efetiva Real do Cruzeiro (*)

| PERÍODO | 1985 | 1986 | | 1987 | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | (1) | (2) | (1) | (2) |
| JANEIRO | 1.047 | 1.133 | | 1.117 | 1.044 |
| FEVEREIRO | 1.073 | 1.082 | | 1.18 | 1.18 |
| MARÇO | 1.061 | 1.137 | 1.137 | 1.204 | |
| ABRIL | 1.125 | 1.171 | 1.129 | 1.149 | |
| MAIO | 1.181 | 1.174 | 1.091 | 1.141 | |
| JUNHO | 1.212 | 1.179 | 1.057 | 1.164 | |
| JULHO | 1.192 | 1.188 | 1.027 | 1.166 | |
| | 1.162 | 1.167 | 1.009 | 1.203 | |
| SETEMBRO | 1.216 | 1.138 | 1.01 | 1.184 | |
| OUTUBRO | 1.232 | 1.157 | | 1.121 | |
| NOVEMBRO | 1.169 | 1.149 | 0.993 | 1.143 | |
| DEZEMBRO | 1.176 | 1.151 | 0.96 | 1.144 | |

| ANO | TAXA |
|------|-------|
| 1980 | 1.040 |
| 1981 | 0.897 |
| 1982 | 0.849 |
| 1983 | 1.084 |
| 1984 | 1.099 |

(*) A tabela foi elaborada com base em dados relativos a uma cesta de moedas (dólar, marco, iene) ponderadas pelas medias das respectivas participações na aquisição das exportações brasileiras no período 1985/1987; tal coeficiente foi também utilizado na ponderação dos índices de preços (IPC) de cada país em questão. O índice adotado para o Brasil foi o IPA-QI da Fundação Getúlio Vargas.

(1) Índice calculado a partir do IPA da FGV.

(2) Índice calculado considerando um agravio médio de 15,7% acima do IPA.

Uma alternativa razoável pode ser a incorporação do ágio tal como fizemos para o cálculo dos salários. Neste caso, poderíamos construir uma série com o ágio integral de 15,7% a partir de julho de 86, que só será totalmente incorporado aos preços em fevereiro de 87, quando o índice real voltaria a ser calculado a partir dos índices formais da inflação. Como era de se esperar, observa-se, com tal procedimento, uma queda significativa do índice de câmbio, apontando uma valorização para níveis anteriores a 1983 (ver tabela 2).

Duas são as características de um processo de mudança do câmbio real num contexto de imobilização da taxa de câmbio nominal. Tendo em vista que a taxa de variação do câmbio real (r) pode ser escrita pela equação $(1 + r) = \frac{(1 + rn)(1 + pe)}{(1 + pi)}$, onde

rn é a taxa nominal, pe o índice de preços externos de uma "cesta" de moedas e pi o índice de preços internos, poderíamos observar:

a) há um crescimento dos preços internos que se apresenta no nível suficiente para retirar do mercado internacional mercadorias que estão sendo demandadas no mercado interno. Neste caso, teríamos $pi > pe$ apenas num nível suficiente para transferir poder de compra efetivo do mercado internacional para o mercado interno;

b) há, por outro lado, um crescimento dos preços internos que não corresponde pura e simplesmente a uma mudança de preços relativos, uma vez que corresponde a bens e serviços internos que não fazem parte da pauta de exportações ou mesmo das importações (no caso desta última referir-se-ia a um contexto sem restrição cambial). Isto seria rigorosamente inflação interna, que não apenas não transferiria demanda efetiva do mercado internacional para o mercado interno, como, por outro lado, por constituir um aumento efetivo de custos, iria reduzindo gradativamente o poder

competitivo dos produtos nacionais e, consequentemente, as exportações. Neste caso, ao invés de uma transferência, haveria uma redução de demanda efetiva.

Na verdade, esta dupla característica de um processo de mudança cambial via preços deve estar presente, com pesos evidentemente diferenciados, em todas as situações, o que incluiria o caso brasileiro.

Na verdade, a redução estimada de 39,63% no saldo comercial deve corresponder - especialmente no tocante às exportações - ao primeiro movimento, vale dizer, de mudança de preços relativos e transferência de poder de compra do mercado externo para o interno. Como as importações tiveram um crescimento de quantum de 39,12%, a redução do quantum das exportações não deveria superar a 2,19%,⁽³⁴⁾ o que é um número pequeno mas perfeitamente coerente com o comportamento da economia brasileira até agosto de 1986. Por outro lado, como o quantum de exportações reduziu-se efetivamente de 15,87% em todo o ano de 1986 (ver tabela 3), teríamos que a diferença entre os dois números (15,87% - 2,19% = 13,68%) seria a parcela da redução proporcionada pela mudança da paridade (aumento da inflação interna), que estaria inviabilizando (pelo aumento dos custos) o prosseguimento das exportações.

Este resultado evidencia duas questões importantes. A primeira é que o peso do aumento da demanda interna na redução das exportações foi muito menor do que o pretendiam a grande maioria dos analistas que, via de regra, trataram o problema muito mais como um slogan do que como uma questão a ser pesquisada e demonstrada.⁽³⁵⁾ Na verdade, o crescimento da demanda interna foi realmente muito alto em 86, seja o da demanda nominal, seja aquela monetariamente efetiva (cuja variação estimamos em 13,86%),

embora viesse afetar muito pouco as exportações. E as razões para isso são, basicamente, três: a) embora a evolução das exportações nos anos 80 caracterize um notório "esforço cambial" que resultou na transferência de mercadorias do mercado interno para o externo (conforme tentamos mostrar no item anterior), sua estrutura provavelmente ainda é bastante especializada; b) o crescimento do "PIB material" em 1986 foi muito alto (8,72%), basicamente em virtude do crescimento industrial (10,9%), um fato explicável, claro, pelo próprio aquecimento da demanda ao lado da existência de grande capacidade ociosa, resultante de quatro anos de estagnação;⁽³⁶⁾ c) como não se poderia deixar de esperar num contexto de quatro anos de importações reprimidas, sua relativa "liberação" em 1986 implicou um crescimento de nada menos do que 39,1% do quantum importado, chamando para si uma boa parte do aumento da demanda interna, que seria ainda maior caso o nível de investimento tivesse pelo menos se aproximado daquele existente em 1980.⁽³⁷⁾ Tudo indica, portanto, que a compatibilidade entre o grande crescimento da demanda interna e a pequena redução do quantum das exportações não deveria constituir nenhuma surpresa, expressando mesmo o verdadeiro comportamento das vendas externas não fora a interferência do problema cambial.

A segunda questão evidenciada na diferenciação entre a questão da transferência de poder de compra do mercado externo para o interno e o da sobrevalorização cambial refere-se a uma evidente incongruência dos dados, uma vez que a queda das exportações não transferidas para o mercado interno significa queda de vendas, provocando uma queda no nível da demanda agregada. Como a estimamos em -13,68%, em termos da demanda agregada isto representaria uma queda de 2,5%, com consequências diretas sobre o "PIB material", cujo crescimento cairia de 8,72% para 6,22% em 1986 (ver tabela 3). Como isso não se verificou, há uma notória incongruência nos dados que ficam ainda mais evidentes quando são desagregados por períodos, como o fizemos na tabela 3.

TABELA 3
SIMULACOES DO COMPORTAMENTO DAS EXPORTACOES LIQUIDAS (*)

| PERIODO | VARAVEIS | | | | | | | | | |
|-----------|----------|--------|---------|--------|-------|-------|------|-------|--------|-------|
| | X | | Xn | | d | | y | | yi (%) | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) | (10) |
| 1986/85 | | | | | | | | | | |
| JAN-FEV | 5.54 | 1.95 | -24.88 | -30.57 | 13.25 | 13.86 | 9.59 | 10.14 | 12 | 12.67 |
| MAR-ABR | 17.11 | 4 | -2.85 | -41.5 | 9.75 | 13.86 | 8.54 | 12.25 | 10.75 | 15.32 |
| MAI-JUN | -17.85 | 1.55 | -69.48 | -31.3 | 17.92 | 13.86 | 9.52 | 5.85 | 11.9 | 7.31 |
| JUL-AGO | -3.99 | 0.42 | -43.46 | -33.38 | 14.89 | 13.86 | 9.32 | 8.39 | 11.65 | 10.49 |
| SETEMBRO | -22.6 | 0.65 | -78.53 | -32.96 | 18.7 | 13.86 | 9.36 | 4.98 | 11.7 | 6.23 |
| SET-DEZ | -45.27 | -0.83 | -121.74 | -35.67 | 23.01 | 13.86 | 9.1 | 0.83 | 11.37 | 1.04 |
| OUT-NOV | -43.84 | -0.49 | -119.42 | -35.05 | 22.79 | 13.86 | 9.16 | 1.69 | 11.45 | 1.36 |
| DEZEMBRO | -66.14 | -2.19 | -161.53 | -39.63 | 24.82 | 13.86 | 8.72 | -3 | 10.9 | -3.74 |
| JAN-DEZ | -15.87 | -2.19 | -65.7 | -39.63 | 16.63 | 13.86 | 8.72 | 6.22 | 10.9 | 7.77 |
| 1987/86 | | | | | | | | | | |
| JANEIRO | -38.42 | -7.36 | -108.59 | -47.66 | 20.41 | 13.86 | 8 | 2.08 | 10 | 2.6 |
| FEVEREIRO | -10.69 | -11.44 | -55.83 | -54.61 | 13.98 | 13.86 | 7.28 | 7.16 | 9.1 | 8.95 |

(*) Realizadas a partir da equacao definida na nota 18 : $y = 0.9039 d + 0.0961 Xn$

X = taxa de variacao do quantum das exportacoes

Xn = taxa de variacao do quantum das exportacoes liquidas

d = taxa de variacao da demanda interna

y = taxa de variacao do "PIB material"

yi = taxa de variacao do "PIB industrial"

(1) taxa de variacao do quantum das exportacoes efetivamente observadas em relacao a igual periodo do ano anterior

(2) taxa de variacao do quantum das exportacoes estimadas a partir de d = 13,86 %

(3) taxa de variacao do quantum das exportacoes liquidas efetivamente observadas

(4) taxa de variacao estimada a partir de d = 13,86 %

(5) taxa de variacao estimada a partir de y (7) e Xn (3)

(6) taxa de variacao da demanda interna estimada para 1986

(7) taxa de variacao efetivamente observada do "PIB material"

(8) taxa de variacao estimada a partir de d (6) e Xn (3)

(9) taxa de variacao observada do "PIB industrial"

(10) taxa de variacao estimada a partir de y (8)

Tomando-se a taxa de variação do quantum das exportações líquidas efetivamente observada (coluna xn-3) e a taxa de variação do "PIB material" igualmente observada (coluna y-7) chega-se a uma "determinação" de d que parece coerente no período que vai de janeiro a agosto, não apresentando nenhum salto abrupto ou inesperado. Entretanto, a partir de setembro (que constitui um mês de "transição"), o crescimento analisado de d salta para taxas acima de 20%, culminando com 27% em dezembro! Como já procuramos mostrar não existir nenhuma evidência deste crescimento progressivo da demanda interna a partir de setembro, especificamente, somos obrigados a reconhecer que tal simulação é incongruente. Por outro lado, fazendo-se a demanda interna apresentando crescimento estável ao longo de 86 ($d = 13,86$, o que, evidentemente, não é verdadeiro, embora seja uma hipótese razoavelmente realista), pode-se mostrar uma certa estabilidade da variação do quantum das exportações líquidas ou das exportações, que se mantém estáveis ao longo do ano, caindo cerca de 2,2% no acumulado de janeiro/dezembro. Neste sentido, supondo-se estável a variação da demanda interna ao longo do ano, haverá uma grande defasagem entre o quantum exportado estimado e o quantum efetivamente observado (ver colunas 1 e 2 ou 3 e 4). Mais ainda, fazendo-se mais uma vez $d = 13,86\%$ ao longo do ano e se tomando o quantum de exportações líquidas efetivamente observado, chega-se a mais um resultado paradoxal, expresso pela diferença entre o "PIB material" determinado por uma demanda relativamente decrescente ao longo do ano (a ponto de ter-se em dezembro uma redução absoluta de - 3%) e o "PIB material" efetivamente observado que manteve taxa de crescimento razoavelmente estável ao longo do ano em torno de 11% (ver colunas 7 e 8 ou 9 e 10). Haveria, neste caso, um problema de realização, dado que a queda das vendas externas (em virtude da defasagem cambial) não seria transferida para o mercado interno.

Em outras palavras, aceito em tese o argumento da defasagem cambial, observa-se que, embora faça algum sentido lógico e teórico, ele é também inconsistente com os resultados macroeconómicos apresentados pela economia brasileira em 1986. Neste sentido, ele constitui, da mesma forma que o argumento da superdemanda, muito mais um slogan analiticamente impreciso para explicar o que realmente ocorreu com a balança comercial naquele ano.

Por outro lado, a possível introdução de defasagens, isto é, a suposição de um lapso temporal entre o aumento da demanda e a sua resposta a nível da oferta, não modificaria as principais conclusões acima. Se, por exemplo, estabelecéssemos uma defasagem de seis meses entre aumento da demanda e desativação da exportações, o aquecimento em março/abril explicaria a queda do quantum em outubro, embora não houvesse nenhum indício importante de desaquecimento da demanda em outubro para explicar a recuperação do quantum em março/abril de 1987.

2.3 O CIRCUITO PARALELO DO DÓLAR

A única variável que de fato apresentou mudança significativa a partir do 2º semestre de 86 foi o aumento do ágio no mercado paralelo do dólar. Premidos pela redução das taxas nominal e real dos juros, que se verificara no contexto da monetização da dívida, a plethora de capitais sobrantes refugiou-se definitivamente no dólar a partir de julho, tendo antes passado pela bolsa ou por ativos reais como imóveis e terras. ⁽³⁸⁾ No final de julho, o ágio já atingira cerca de 78% do câmbio oficial, cristalizando um patamar que permanece até o final de setembro (ver Tabela 4). Em outubro, muda-se de patamar, de forma que o ágio passa a situar-se entre 90% a 100%, persistindo neste nível até dezembro. Em janeiro, com o fim do Plano Cruzado e a mudança na política monetária, o ágio volta ao patamar de 60% a 70%, aí persistindo até março, quando, gradativamente, tende a voltar aos níveis pré-cruzado (ver Tabela 4). E não por coincidência, a ascensão e queda do ágio vem junto respectivamente com arredução e a recuperação do quantum de exportações (ver Gráfico).

Tradicionalmente, o dólar no paralelo é associado ao "câmbio Português", tanto no sentido de engendrar práticas de subfaturamento (das exportações) e superfaturamento (das importações), quanto no sentido de constituir um elemento de oferta que, junto com o turismo, alimenta o circuito. As evidências, porém, nada indicam quanto à prática de subfaturamento no 2º semestre de 86 e janeiro de 1987. Com efeito, construindo-se um índice de preços a partir de nossa "cesta" de 41 produtos, observa-se que, tendo por base a média de 1985, o nível de preços apresenta somente oscilações normais ao longo de 1986: de uma alta de 48% em abril (puxada pelos produtos básicos, especialmente café), retrocede-se para 3,1% em julho, 4,4% em agosto, para voltar a crescer novamente em setembro e dezembro (ver Tabela 5). Além do mais, os produtos manufaturados - que naturalmente são mais propensos ao subfaturamento - apresentam um aumento de 9,5% em de-

TABELA 4

DIFERENCA (RETO) DO DOLAR NO CAMBIO PARALELO EM RELACAO AO OFICIAL (%)

| MESES | SEMANA | | | | MEDIA |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | |
| 1986 | | | | | |
| JANEIRO | 45.87 | 38.20 | 28.95 | 32.51 | 34.384 |
| FEVEREIRO | 35.77 | 34.05 | 33.03 | 51.73 | 38.648 |
| MARCO | 24.28 | 26.45 | 26.45 | 26.45 | 25.903 |
| ABRIL | 27.17 | 41.62 | 37.28 | 38.73 | 36.199 |
| MAIO | 45.23 | 45.23 | 45.23 | 55.35 | 47.760 |
| JUNHO | 48.84 | 47.40 | 50.29 | 51.01 | 49.386 |
| JULHO | 57.51 | 61.85 | 63.29 | 89.64 | 65.824 |
| AGOSTO | 80.64 | 69.80 | 64.74 | 69.80 | 71.243 |
| SETEMBRO | 64.74 | 66.18 | 69.80 | 74.30 | 69.256 |
| OUTUBRO | 84.97 | 86.42 | 91.63 | 97.30 | 90.079 |
| NOVEMBRO | 104.49 | 105.82 | 107.24 | 103.28 | 105.185 |
| DEZEMBRO | 100.84 | 90.05 | 80.52 | 85.08 | 89.122 |
| 1987 | | | | | |
| JANEIRO | 89.90 | 73.84 | 59.94 | --- | 74.560 |
| FEVEREIRO | 54.62 | 59.12 | 85.00 | 64.00 | 62.685 |
| MARCO | 52.93 | 43.33 | 36.00 | --- | 44.067 |

FONTE : REVISTA SENHOR

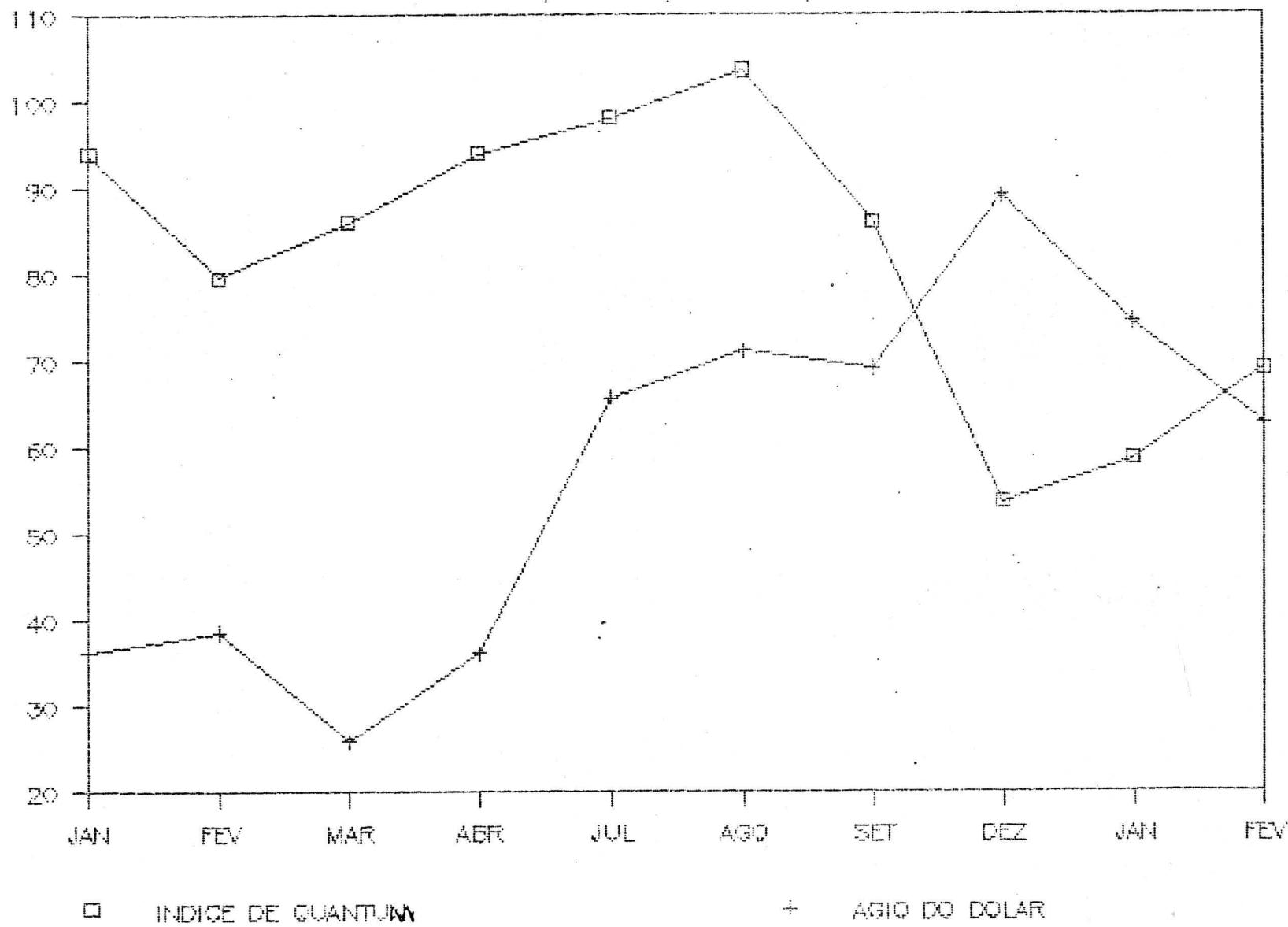
TABELA 5

INDICE DE PREÇOS (1986)
(BACEN/1985)

| PERÍODO | ÍNDICE SUB-GRUPOS | | | ÍNDICE GERAL |
|-----------|-------------------|-------------------|---------------|--------------|
| | BÁSICOS | SEMIMANUFATURADOS | MANUFATURADOS | |
| JANEIRO | 94.847 | 79.914 | 92.942 | 91.160 |
| FEVEREIRO | 114.657 | 87.108 | 110.066 | 108.142 |
| MARCO | 124.584 | 100.290 | 115.147 | 127.389 |
| ABRIL | 246.392 | 90.770 | 103.929 | 148.276 |
| JULHO | 119.490 | 62.753 | 103.188 | 103.140 |
| AGOSTO | 99.872 | 96.765 | 110.720 | 104.398 |
| SETEMBRO | 105.625 | 92.978 | 104.506 | 112.391 |
| DEZEMBRO | 105.257 | 92.324 | 109.453 | 131.747 |

EXPORTACOES E AGIO

BRASIL (JAN 86 / MAR 87)



zembro em relação à média de 1985. A única exceção ficaria por conta dos produtos semi-manufaturados (queda de 7%), que apresentaram "problemas" de preços no Estanho e Óleo de Soja em bruto. (39)

Não residindo no mecanismo do subfaturamento, há evidências de que a fraude ter-se-ia dado através da omissão das quantidades exportadas. Como já sugerimos pela Tabela 3, coluna 1, não haveria nenhuma razão para a queda abrupta das exportações a partir de setembro, onde a variação em relação a igual período do ano anterior alcançara cerca de 44%. O mais curioso, porém, é que tal redução é mais ou menos generalizada, alcançando indistintamente os produtos básicos, semi-manufaturados e manufaturados (ver Tabela 6). Na verdade, se o problema fosse de aquecimento da demanda, a tendência seria a de atingir as exportações de forma desigual, seja em virtude da existência de proporções distintas da relação vendas externas/vendas internas, seja em virtude da existência de diferentes graus de utilização da capacidade segundo cada setor exportador. Assim, por exemplo, era de se esperar que, havendo um superaquecimento da demanda, alguns setores teriam reduzidas suas exportações a zero, ao passo que outros teriam pequena redução, dado o seu elevado grau de especialização para o mercado externo. Entretanto, se não se trata disso e sim de uma fraude generalizada, a queda do quantum de exportações dar-se-ia de forma aproximadamente homogênea, não havendo grandes disparidades em relação aos meses anteriores a setembro. É o que sugere, por exemplo, o coeficiente de variação do Pearson, calculado para os 41 produtos (inclusive "outros") que selecionamos da pauta de exportações: para um valor médio mensal de 56% em 1986, o coeficiente não vai além de 51,1% em setembro e 52,2% em dezembro. (40)

TABELA 6

TAXA DE VARIACAO DO INDICE DE QUANTUM EM RELACAO A IGUAL PERIODO DO ANO ANTERIOR (%)

(BASE=1985)

| PERIODO | INDICES SUB-GRUPOS | | | INDICE GERAL |
|-------------------|--------------------|-------------------|---------------|--------------|
| | BASICOS | SEMIMANUFATURADOS | MANUFATURADOS | |
| 1986 | | | | |
| JANEIRO/FEVEREIRO | 7.01 | 33.52 | 0.62 | 5.55 |
| MARCO/ABRIL | 6.77 | 22.63 | 24.02 | 17.11 |
| MAIO/JUNHO | -49.50 | 18.50 | 6.29 | -17.85 |
| JULHO/AGOSTO | -20.25 | 6.20 | 5.11 | -3.99 |
| SETEMBRO | -32.81 | -20.57 | -15.85 | -22.60 |
| OUTUBRO/NOVEMBRO | -44.93 | -39.80 | -44.16 | -43.84 |
| DEZEMBRO | -76.23 | -54.94 | -56.35 | -66.14 |
| 1987 | | | | |
| JANEIRO | -40.82 | -16.14 | -41.10 | -38.42 |
| FEVEREIRO | -30.16 | -10.71 | 3.39 | -10.69 |
| MARCO/JULHO | 7.07 | 4.52 | 11.07 | 10.92 |

Com efeito, a redução abrupta do quantum exportado atinge indistintamente as três categorias que compõem a pauta de importações, que apresentam, indistintamente, redução substancial a partir de setembro e, especialmente, no período outubro/dezembro de 1986. Enquanto até junho a variação é positiva, e em julho/agosto levemente negativa, para o total das exportações o comportamento dos grupos Básicos, Semi-manufaturados e Manufaturados é razoavelmente aleatório, com oscilações em torno da média do conjunto, caracterizando a inexistência de uma tendência. A partir de setembro, porém, o processo de redução do quantum é generalizado, afetando de forma aproximadamente semelhante a todos os grupos: em dezembro, esta característica acentua-se ainda mais, com a redução dos três agrupamentos situando-se em diferenças inferiores a 1% em relação à variação do conjunto (ver Tabela 6).

As características de fraude generalizada revelam-se inequivocamente quando se observa que a redução do quantum atingiu não apenas produtos onde o mercado interno tem grande peso em relação à produção total (ou que o tiveram em virtude das características peculiares de aquecimento da economia via consumo), como é o caso de bens de consumo duráveis, têxteis ou mesmo da soja (que apresentou quebra de safra, além do aumento em 25% do consumo interno), como também de produtos tipicamente exportáveis, como cacau, fumo, café solúvel, pasta química de madeira, etc. (41) Sob este aspecto, dois casos chamam a atenção por seu aspecto "extravagante". O primeiro é a redução em 27,44% do quantum exportado de "papel para imprimir" quando se sabe que não apenas a capacidade de produção interna tem aumentado gradativamente nos últimos anos, como o preço externo apresentou alta de 25% em 1986. (42) O segundo é o minério de ferro ("Aglomerado" e "Hematita"), cuja tonelagem exportada reduziu-se em 40% no período, quando se sabe tratar-se de uma tradicional e sólida especiali-

zação do país (e, por isso, fracamente articulada à demanda interna) além do fato de que o grande exportador brasileiro é a Companhia Vale do Rio Doce, controlada diretamente pelo Governo Federal!

Na realidade, a característica de fraude generalizada é inequívoca, constituindo a única explicação que pode dar consistência macroeconômica aos dados apresentados pela economia brasileira em 1986 e nos dois primeiros meses de 1987. Entretanto, embora não seja objetivo deste ensaio, seria interessante que se especulasse sobre os mecanismos básicos que pudessem caracterizar o processo de fraude.

A nossa hipótese é que o mecanismo básico, provavelmente, consistiria na saída sistemática de mercadorias sem registro (ou registradas em quantidade inferior a efetivamente exportada), pelos principais portos do país, convertendo-se o total não declarado ao câmbio paralelo do dólar. Tal proposição sugere, pelo menos, três indagações importantes. A primeira é que a fraude generalizada implicaria aumento significativo da oferta de dólares no mercado paralelo (que calcularíamos em algo superior a US\$600 milhões ao mês, a partir de outubro), o que acarretaria uma queda do ágio e com ela, do próprio mecanismo da fraude, revertendo-nos, possivelmente, a uma situação de normalidade no setor exportador. Este mecanismo de "auto-controle" não se verificou porque, além do aumento da procura por divisas enquanto ativo financeiro, certamente deve ter se verificado (tendo em vista o aquecimento da economia) um aumento das importações através do contrabando (especialmente insumos, peças e equipamentos da informática), configurando um círculo paralelo completo de operação com divisas, que passava ao longo da política de câmbio oficial.

A segunda indagação refere-se a como seria possível burlar de forma tão eficiente e generalizada a fiscalização do Governo Federal.⁽⁴³⁾ Deve-se lembrar, a esse respeito, do clima econômico e político existente a partir de julho de 1986, onde, num clima de cinismo geral, a generalização do ágio na circulação interna de mercadorias poderia muito bem dar lugar à sua generalização para o setor exportador. Mais ainda, é bem provável que as mercadorias exportadas pelo circuito paralelo provavelmente tenham pago os impostos devidos correspondentes à circulação interna (ICM, IPI, etc.), o que reduziria a questão da fiscalização a um único problema: o do local do embarque, uma vez que a Receita Federal fiscaliza apenas as exportações e a CACEX não passa de um escritório de registros, atrelada que é à estrutura bancária.

Uma terceira indagação refere-se ao nível de ágio que induziria à utilização do "círculo paralelo". Em princípio, poderíamos considerar a existência de um "spread" que corresponderia aos riscos e aos custos administrativos da operação. A seguir teríamos o custo mais importante no sentido de balizar a utilização do paralelo: os impostos indiretos, necessários para a circulação de mercadorias no mercado interno, sendo, no entanto, isentos (particularmente os produtos industriais) para a exportação. Assim, quanto maior a carga tributária indireta no mercado interno, maior o ágio necessário à indução para a entrada no circuito paralelo, configurando-se uma hierarquia que começa pelos produtos básicos (mais sensíveis) e termina por aqueles produtos industrializados mais taxados, como os bens de consumo duráveis. Com efeito, esta poderia ser a explicação para o comportamento relativamente diferenciado entre os produtos básicos e manufaturados. Enquanto os primeiros já estivessem se transferindo para o paralelo ainda em julho/agosto/setembro, os segundos só fariam uma transferência mais significativa a partir de

outubro, quando o nível do ágio alcançara algo próximo de 100%.⁽⁴⁴⁾ Da mesma forma, o "retorno à legalidade", com a queda do ágio no final de janeiro, dá-se inicialmente através dos produtos industriais, cujo quantum de fevereiro de 87 recupera-se inteiramente (variação de 3,4%) em relação a fevereiro de 1986 (ver Tabela 6). Os produtos básicos, diferentemente, somente recuperaram-se a partir de março, quando o ágio cai abaixo de 50% (ver Tabela 4).

O comportamento da indústria automobilística ilustra de forma bastante clara todas as proposições que fizemos acima. Em primeiro lugar, há uma nítida ruptura entre o comportamento das exportações até agosto (crescimento de 8,4% em relação a igual período de 85) e o período setembro/dezembro (queda de 51,1% do quantum exportado). Em segundo lugar, por constituir um setor muito taxado, o desvio para o circuito paralelo pressupõe um ágio elevado, o que explica a entrada definitiva do setor apenas a partir de outubro, além da saída antecipada já sugerida em janeiro e definitiva em fevereiro, quando o quantum exportado evolui de 131% (ver tabela 7). Em terceiro lugar, este salto abrupto de fevereiro sugere que o nível de exportações reais certamente cresceu bastante a partir dos últimos quatro meses de 86, tendo em vista o grande desaquecimento da demanda promovido pela introdução do depósito compulsório em julho, ao que se adicionou o Cruzado II, que aumentou o IPI para os automóveis. Finalmente, em quarto lugar, nota-se uma nítida contradição entre os dados fornecidos pela CACEX e aqueles fornecidos pela ANFAVEA, constituindo quase que uma evidência da fraude.^(44A) Contradição semelhante, aliás, pode ser observada entre os dados da CACEX e os fornecidos pela indústria de pneumáticos.⁽⁴⁵⁾

Em suma, a inconsistência dos dados das exportações brasileiras revela-se não apenas em termos agregados (inconsistência macroeconômica) quanto desagregadamente, onde a queda abrupta do

quantum de setores típicos de exportação, como cacau e minério de ferro, por exemplo, ou de setores com nítido desaquecimento interno, como o automobilístico, só é compatível com uma hipótese "heterodoxa" nos moldes que estamos adotando aqui. Se estivermos corretos, fica perfeitamente inteligível porque a política econômica da "velha república" apresentava uma nítida preocupação com o nível do ágio do paralelo.⁽⁴⁶⁾ No fundo, quanto mais acentuado o ágio, mais estariam próximos da perda de controle da política cambial, cristalizando-se um circuito paralelo completo do Balanço de Pagamentos, com consequências graves para a economia, inclusive no tocante à desestabilização dos preços e à emergência da hiperinflação.

TABELA 7

INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA: VARIAÇÃO DO QUANTUM DE EXPORTAÇÕES EM RELAÇÃO A IGUAL PERÍODO DO ANO ANTERIOR

(Em %)

| PERÍODO | TIPO | AUTOMÓVEIS | C.K.D. | CAMINHÕES ÔNIBUS E PICAPES | TOTAL |
|-----------------|------|------------|--------|----------------------------------|-------|
| Jan-Ago (86/85) | | -2,7 | 15,2 | 14,7 | 8,41 |
| Set. (86/85) | | -50,4 | -15,8 | -6,2 | -26,7 |
| Out-Dez (86/85) | | -85,5 | -38,8 | -43,8 | -58,0 |
| Jan. (87/86) | | 17,7 | -10,3 | -14,0 | -1,3 |
| Fev. (87/86) | | 219,0 | 59,6 | 96,7 | 131,0 |

FONTE: CACEX.

CONCLUSÃO

Após uma breve sistematização de idéias e dados sobre o comportamento da balança comercial e de algumas variáveis selecionadas para o período 73/86, concluímos que o ajuste macroeconômico dos anos 80 impôs pesados custos à economia brasileira. Inicialmente, e com um caráter mais conjuntural, trouxe recessão. Posteriormente, com a volta do crescimento sustentado pela demanda externa, fêz-se acompanhar pelo aumento do esforço cambial (com todos os problemas distributivos por ele engendrados) e, mais importante, pela redução da taxa de investimento. Tanto o esforço cambial quanto a compressão do investimento adquiriram caráter permanente, no quadro de geração de vultosos saldos comerciais externos.

No Plano Cruzado estes problemas estruturais deveriam ter sido atenuados, tendo em vista a drástica redução do saldo comercial no fim de 86. Ao contrário, numa conjuntura onde os investimentos permaneceram em nível relativamente baixo, a queda do saldo veio acompanhada do retorno da inflação e da desestabilização da situação interna. Além disso, abstraída a modificação dos termos de intercâmbio, o saldo comercial mostra queda muito superior à esperada. Mais que isso: ele cai não homogeneamente ao longo do ano, mas sim abruptamente devido a uma redução brusca das exportações. O que procuramos mostrar é que essa queda "extra" das exportações, sazonalizada, não guarda qualquer coerência macroeconômica. Sua explicação há que ser buscada em mecanismos paralelos, a essa altura já incorporados ao funcionamento regular da economia brasileira. (47)

Quanto à esses mecanismos, não se trata aqui de abordá-los com uma ótica moral ou meramente administrativa. Ao contrário, uma das lições do Plano Cruzado é a de que o câmbio paralelo,

com certa facilidade, é capaz de desestruturar a política de câmbio, inviabilizando um instrumento que tem sido chave ao longo de 50 anos de industrialização brasileira. A nosso ver, e ao contrário do que afirmam alguns,⁽⁴⁸⁾ o câmbio paralelo é variável muito importante para o funcionamento da economia.

Isto posto, fica claro que a política monetária é, no quadro convencional, instrumento decisivo para a preservação da função econômica do câmbio. Tal pressuposto, óbvio nas economias que operam com câmbio flexível, vale também para o Brasil, agravado pelo fato de que deve-se manter um nível de juros internos suficiente para compensar as incertezas cambiais, que, numa economia periférica, são estruturais. Somos, portanto, levados a concluir que, mesmo adotando uma política ortodoxa de controle absoluto do crédito interno líquido, modelo FMI, e ainda que obtido o reequilíbrio completo das contas públicas, não se poderá prescindir da manutenção de taxas de juros elevadas sob pena de sacrificar a operacionalidade da política cambial.

A saída, se houver, só se tornará possível num contexto dinâmico, onde o crescimento econômico seja capaz de atrair como investimento a "pletora de capital-sobrante" na economia, cujo movimento é, a essa altura, sabidamente capaz de desestruturar qualquer política de estabilização. Mas essa alternativa supõe necessariamente uma queda da taxa de juros a longo prazo. Para tanto, há que se promover drástica reforma da capacidade financeira do Estado (que, em economias periféricas, é o único agente capaz de liderar a retomada dos investimentos), vale dizer, um "choque tributário". Além disso, dada a premissa da queda dos juros, não há como escapar de um "choque de preços" de curto prazo que, com as medidas administrativas classicamente sintetizadas na expressão "economia de guerra", permitiria manter a economia provisória mas efetivamente "engessada". A nosso ver, a não repetição dos erros do Plano Cruzado implica assumir ambos os pressupostos.

NOTAS

- 1 - Exemplos dessa interpretação são os textos de Galveas, E. "A crise mundial e a estratégia brasileira de ajustamentos do balanço de pagamentos". Exposição ao Senado Federal. Brasília, mar. 1983; e Delfim Netto, A. "1973/1983: dez anos de crise e, apesar de tudo, crescimento". Exposição ao Senado Federal. Brasília, maio 1983.
- 2 - Uma expressiva coletânea de textos dessa linha é o livro "FMI x Brasil: A armadilha da recessão", Fórum Gazeta Mercantil, 1983. Veja-se especialmente os artigos de Luciano Coutinho (pp. 49-55), Pedro Malan (pp. 69-102) e Edmar Bacha (pp. 113-127).
- 3 - Castro, A.B. e Souza, F.E.P. A Economia Brasileira em Marcha Forçada, Paz e Terra, 1985.
- 4 - Castro, A.B. e Souza, F.E.P. "O Saldo e a Dívida" in Revista de Economia Política, abril-jun, 1988, pp. 93-108.
- 5 - Uma boa discussão sobre o papel fundamental do salário mínimo não apenas como unidade de medida para definir as faixas salariais, mas também como ponto de referência para a correção de todos os salários está em Juan Carlos Llera "A Política Salarial do Período 1979/85: Alguns Aspectos Dinâmicos" in Política e Planejamento Econômico - IPEA, agosto 1986.
- 6 - Um exemplo recente desse enfoque está em Paulo Nogueira Batista Jr., "Formação de Capital e Transferência de Recursos ao Exterior" in Revista de Economia Política, jan-mar. 1987, pp. 15-23.

7 - São os seguintes os resultados da regressão:

| | Coeficiente de Regressão | T(n-2 = 11) |
|------------------------------|--------------------------|-------------|
| Câmbio/Salário | 49.3425 | 4.031 |
| FBKF/PIB | -1.8522 | -3.186 |
| Termo Constante | 229.7414 | - |
| Teste Durbin-Watson = 2.2034 | | F = 60.787 |

8 - Considerando, por exemplo, as variáveis dependentes câmbio/salário (col. III), FBKF/PIB (col. II) e crescimento da indústria de transformação (col. VI), temos $R^2 = 0,9581$, porém o teste de variância indica um valor para F menor ($F = 37,334$). A razão teórico-empírica para isso é que a variável introduzida (indústria de transformação) explica apenas parte do período, como já foi mencionado no texto.

9 - A rigor, isso não constitui novidade. É amplamente sabido que, quanto o Brasil seja uma economia relativamente fechada, o desempenho das exportações tem sido, mesmo em períodos anteriores e situações diversas, um determinante importante do crescimento econômico. Veja-se, a propósito, Ugo Fasano Filho "A Expansão das Exportações e o Crescimento Econômico: o caso do Brasil, 1969-84" in Revista Brasileira de Economia - F.G.V., jan/março 1988.

10 - Ver Boletim de Conjuntura/Instituto de Economia Industrial
- UFRJ, junho 1988.

11 - Castro, A.B. e Souza, F.E.P. "O Saldo e a Dívida" p. 105.

12 - Ver Lozardo, E. (org.) Déficit Público Brasileiro: Política Econômica e Ajuste Estrutural, Paz e Terra, 1987.

- 13 - Ver Lemos, M.B. e Fernandes, C.C.L. "O Plano de Estabilização e as Perspectivas de Crescimento da Economia Brasileira" in Plano Cruzado: Ataque e Defesa, CEDEPLAR/UFMG, Editora Forense Universitária, 1986.
- 14 - Pastore, A.C. "Os rumos do Plano Cruzado" in Folha de São Paulo, A Tragédia do Cruzado, Folha de São Paulo, 1987, p. 182.
- 15 - Castro, A.B. e Souza, F.E.P. "O Saldo e a Dívida", op. cit.
- 16 - Idem, p. 97.
- 17 - Ibidem, p. 98.
- 18 - Definindo-se y como a taxa de crescimento do "PIB material" (PIB - (terciário e construção civil) que pode ser potencialmente objeto de exportação), d a taxa de crescimento da demanda interna, xn taxa de crescimento das exportações líquidas (exportações menos importações de mercadorias) e a a participação da demanda interna na demanda total, podemos escrever que: $y = (a)d + (1 - a).xn$. Considerando-se que, em 1985, as exportações líquidas de mercadorias alcançaram cerca de US\$13,4 bilhões, a demanda interna por bens cerca de US\$126,5 bilhões, o "PIB material" cerca de US\$140 bilhões (aproximadamente 50% do PIB total), com taxa de crescimento em torno de 10% em 1986, teríamos a seguinte equação: $0,1 = 0,9039 d + (0,0961)xn$ onde o valor de xn passaria a depender apenas da taxa estimada de d supondo-se, evidentemente, uma perfeita substituição entre bens exportáveis e domésticos, o que, de fato, não ocorre. Entretanto, apenas para efeito de argumentação, poderíamos

simular várias taxas esperadas de crescimento da demanda interna, a partir das quais calculariam os a taxas de variação das exportações, conforme mostra o quadro abaixo:

| a | y | d | xn |
|--------|-----|-------|---------|
| 0,9039 | 10% | (5%) | 151% |
| 0,9039 | 10% | zéro | 105% |
| 0,9039 | 10% | 10% | 10% |
| 0,9039 | 10% | 10,5% | 5% |
| 0,9039 | 10% | 11% | zero |
| 0,9039 | 10% | 14% | (27,6%) |
| 0,9039 | 10% | 16,4% | (50%) |
| 0,9039 | 10% | 21,7% | (100%) |
| 0,9039 | 10% | 25% | (131%) |

19 - Idem, ibidem.

20 - De 1980 a 1987 a produção industrial brasileira cresceu apenas 2,9% a.a., configurando uma situação inequívoca de estagnação que, ao que tudo indica, deverá prolongar-se até o final da década. Na verdade, como tentaremos mostrar adiante, a tese de Castro e Souza da compatibilidade entre crescimento (aquecimento da demanda efetiva) e saldo é perfeitamente demonstrável, não precisando recorrer a uma separação metofísica entre crescimento e demanda efetiva. O seu problema real, porém, é estrutural, uma vez que circunscrito a um contexto em que a economia não investe e, portanto, não cresce a longo prazo. A propósito, mesmo com o grande aquecimento de 1986, o nível de investimento em relação ao PIB permaneceu baixo (18,1%) representando um

patamar bastante inferior às necessidades de crescimento da economia. Certamente, a modificação estrutural do saldo da Balança Comercial somente se daria num contexto dinâmico de elevação do nível de investimento e de modernização, em que as importações de bens-de-capital e de insumos tenderiam a se elevar.

21 - Conjuntura Econômica, vol. 41, nº 2, fevereiro de 1987, p. 12.

22 - Conjuntura Econômica, op. cit. p. 24.

23 - Esse raciocínio tem base empírica, embora não possa, evidentemente, dispor de dados formais a corroborá-lo. Contudo, é absolutamente imprescindível correr este risco. É ponto pacífico que existiu ágio generalizado na economia. Nenhum índice foi capaz de mensurá-lo. Assim, resta ao pesquisador que pretenda ter rigor científico e não um rigor meramente formal, estimar, com o material disponível e com fidelidade à logica econômica, a dimensão e as consequências desse fenômeno.

24 - Supondo-se que o conjunto dos servidores recebeu um abono de 8% em março e não foi mais reajustado até o disparo do "gatilho" em janeiro de 1987, o ágio médio de 15,7% faria com que os salários caíssem cerca de 6,66% ao longo do ano.

25 - Como o conjunto do setor público (federal, estadual e municipal) representa cerca de 25% do setor formal, a média ponderada seria de 8,13%.

- 26 - O crescimento do pessoal ocupado total (po) foi obtido a partir da taxa de desemprego aberto (ad) e do crescimento vegetativo da população econômica ativa (cerca de 2,8% a.a.). Assim, $po = \frac{(1 - ad86)}{(1 - ad85)} \times 1,028$, sendo $ad86 = 0,0216$ e $ad85 = 0,0315$.

- 27 - O saldo das cadernetas de poupança teve a seguinte evolução de Dezembro de 85 a Dezembro de 86 (em CZ\$ milhões).

Índice: Dez 85 = 100

| | | |
|-------------|---------|-------|
| Dezembro 85 | 217.920 | 100,0 |
| Janeiro | 265.139 | 121,7 |
| Fevereiro | 311.840 | 143,0 |
| Março | 300.656 | 138,0 |
| Abril | 283.587 | 130,1 |
| Maio | 283.022 | 129,9 |
| Junho | 288.664 | 132,5 |
| Julho | 294.888 | 135,3 |
| Agosto | 299.980 | 137,7 |
| Setembro | 312.285 | 143,3 |
| Outubro | 315.630 | 144,8 |
| Novembro | 317.284 | 145,6 |
| Dezembro 86 | 329.841 | 151,4 |

FONTE: Conjuntura Econômica, vários números.

- 28 - O termo "poder de compra efetivo" é utilizado por Possas, M. em sua releitura da problemática da demanda efetiva.

Ver Possas, M.L. Dinâmica da Economia Capitalista: uma abordagem teórica, Brasiliense, São Paulo, 1987, 2º Capítulo.

- 29 - Voltaremos ao tema mais adiante.

30 - O nível de emprego e salário na indústria em relação ao mesmo período do ano anterior foi o seguinte em 1986 (em %):

| | PESSOAL OCUPADO | SALÁRIO MÉDIO REAL | MASSA DE SALÁRIO REAL |
|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------------|
| Janeiro | 9,1 | 22,8 | |
| Fevereiro | 9,4 | 28,3 | |
| Março | 9,3 | 47,0 | |
| Abril | 9,3 | 39,2 | |
| Maio | 9,6 | 21,8 | |
| Junho | 10,5 | 19,0 | |
| Julho | 10,9 | 20,9 | |
| Agosto | 10,9 | 26,1 | |
| Setembro | 10,9 | 32,2 | |
| Outubro | 10,3 | 24,7 | |
| Novembro | 9,9 | 18,5 | |
| Dezembro | 8,9 | 18,0 | |
| Jan/Jun (Média) | 9,5 | 27,8 | 39,9 |
| Jul/Dez (Média) | 10,3 | 23,4 | 36,1 |

FONTE: Conjuntura Econômica - vários números.

31 - A evolução da produção industrial (taxa anual dos últimos 12 meses) por categorias de uso foi a seguinte:

| Categorias de Uso | Período | 1984 | | 1985 | | 1986 | |
|-----------------------------|---------|-------|------|------|------|------|--|
| | | DEZ | JUN | DEZ | JUN | DEZ | |
| Industrial Geral | | 7,1 | 7,2 | 8,5 | 11,3 | 10,9 | |
| Bens de Capital | | 14,8 | 13,0 | 12,8 | 21,0 | 21,6 | |
| Bens Intermediários | | 10,2 | 7,5 | 7,2 | 8,3 | 8,4 | |
| Bens de Consumo Durável | | (7,5) | 1,2 | 15,4 | 33,5 | 20,3 | |
| Bens de Consumo não Durável | | 2,0 | 5,2 | 7,9 | 9,9 | 8,9 | |

FONTE: Conjuntura Econômica (op. cit.).

32 - Em termos práticos, Castro e Souza poderiam abandonar o argumento da superdemanda (descolada do nível do produto) embora sua origem teórica seja antiga, pelo menos em Castro, que sempre procurou descartar a teoria da demanda efetiva enquanto fator de determinação do nível de atividade. Ver por exemplo a controvérsia que manteve com Possas, M. e Baltar, P. nos "Anais do Encontro Nacional da ANPEC", Atibaia, 1979, além de "Por que não Kalecki", publicado em seu livro O Capitalismo Ainda É Aquele. Uma boa resenha crítica da posição de Castro e Souza com relação ao ajuste do bal. de pagamentos está em Fishlow, A. "A economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo" in Pesquisa e Planejamento Econômico, IPEA, dez. 1986 pp 507 a 550.

33 - Conjuntura Econômica, op. cit. p. 14.

34 - A taxa de variação das exportações líquidas (x_n) seria igual a: $x_n = \Delta X - \Delta M / X - M$. Em termos de quantum, as importações brasileiras cresceram cerca de 39,12% em 1986 (apresentaram uma redução média de 22,61% nos preços, especialmente em função dos preços do petróleo, que caíram 53,7%). Assim, $\Delta M = 0,3912 M$, bem como $M = 0,4754X$ tomando-se os valores de 1985. Uma vez que $x_n = -0,3963$ tem-se que:

$$-0,3963 = \frac{\Delta X}{X} - 0,186 / 0,5246, \text{ donde}$$

$$\frac{\Delta X}{X} = x = -0,0219$$

35 - O livro "Porque não deu certo", de Alex Solnik (Ed. LPM, 1987), uma coletânea de depoimentos de economistas do governo, à época do Cruzado, dá uma boa idéia da facilidade com que se adotou o argumento da "superdemanda". Veja-se o depoimento de Luiz Gonzaga Belluzzo (pp. 101): "(...) porque a interpretação é que o câmbio estava defasado. Mas não era, o que havia era uma forte absorção, um estouro de

demanda mesmo". Ou o de André Lara Rezende (pp. 166): "então, já em maio eu dizia (...) o balanço comercial vai imediatamente se deteriorar. Não tanto porque a taxa de câmbio estava congelada, mas única e exclusivamente pelo que se chama na economia de absorção, isto é, aumento do consumo interno". Também Pérssio Arida (pp. 77) compartilha dessa visão. Mas não são apenas os economistas à esquerda que incidem neste erro. Do outro lado, o ex-ministro Mário Henrique Simonsen escrevia (Folha de São Paulo, 28/12/86), sobre a balança comercial durante o Plano Cruzado: "as importações aumentaram, ao ponto de que, em certo momento, só se encontrarem duas marcas de cervejas no mercado: Heineken e Loewnbrau. As exportações perderam fôlego, pelo aumento dos juros e pela exacerbção da demanda interna". Exceto pela maneira *sui-generis* que o professor Simonsen escolheu para medir o aumento das importações, não há qualquer novidade no argumento. Também para ele, a "superdemanda" é causadora da queda das exportações.

36 - O quadro abaixo indica que apenas o setor de consumo intermediário teria alcançado um nível realmente alto de utilização de capacidade em 1986 (91%), ficando os demais em níveis em torno de 80%, mesmo com o grande aquecimento da demanda havido durante o ano:

UTILIZAÇÃO MÉDIA DA CAPACIDADE INSTALADA (em %)

| Setores | Períodos | | JAN | ABR | JUL | OUT | JAN |
|--------------------------------|----------|----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | 86 | 86 | 86 | 86 | 86 | 86 | 87 |
| Bens de Consumo | 81 | 79 | 82 | 83 | 81 | | |
| Máquinas, Veículos e Equiptos. | 70 | 75 | 76 | 81 | 75 | | |
| Material de Construção | 76 | 73 | 79 | 81 | 82 | | |
| Outros Consumos Intermediários | 85 | 84 | 84 | 91 | 90 | | |

FONTE: Conjuntura Econômica (op. cit.).

Observe-se ainda que em janeiro de 87, tendo já se iniciado a desaceleração do crescimento industrial, há uma redução significativa da utilização da capacidade, voltando o de Bens de Consumo ao mesmo nível observado em janeiro do ano anterior.

- 37 - A formação bruta de capital fixo situava-se em 22,5% do PIB em 1980, percentual que se reduz para 16,2% em 1985. Como, em 1986, elevou-se para 18,1% (implicando aumento de 20%), para alcançar o nível de 1980 deveria crescer cerca de 34,8%.
- 38 - Conforme o modelo desenvolvido por Clarice Pechman (O Dólar no Paralelo no Brasil, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1984), a procura pelo dólar no paralelo teria como referência entre outros, o diferencial entre a taxa externa e a taxa interna de juros, ao que se acrescentaria a própria variação do câmbio oficial. O período do Cruzado caracterizava, neste sentido, uma situação típica de aumento da procura pelo dólar enquanto ativo financeiro.

39 - A evolução dos preços dos Semi-manufaturados foi a seguinte (1985 = 100):

| | Setembro 86 | Dezembro 86 |
|--------------------------|-------------|-------------|
| Alumínio | 108,3 | 142,4 |
| Estanho | 59,5 | 78,2 |
| Ferro Gusa | 101,1 | 94,1 |
| Manteiga de Cacau | 100,8 | 93,0 |
| Óleo de Soja Bruto | 42,3 | 50,7 |
| Pasta de Cacau Refinado | 95,0 | 86,0 |
| Pasta Química de Madeira | 159,4 | 156,6 |
| Demais produtos | 90,4 | 86,0 |
| Geral do Sub-grupo | 92,1 | 92,8 |

FONTE: CACEX.

40 - O coeficiente de variação de Pearson (desvio-padrão sobre a média aritmética) do quantum das exportações foi o seguinte para alguns meses de 1986:

| Meses | Coef. Var. (em %) |
|------------------------------|-------------------|
| Janeiro | 55,0 |
| Fevereiro | 60,2 |
| Março | 50,8 |
| Abril | 65,3 |
| Julho | 56,0 |
| Agosto | 57,1 |
| Setembro | 51,1 |
| Dezembro | 52,2 |
| Média dos Meses Selecionados | 56,0 |

- 41 - A variação do quantum destes produtos típicos de exportação foi a seguinte (Setembro-Dezembro 86/Setembro-Dezembro 85):

| Produtos | Variação (em %) |
|-----------------------------|-----------------|
| Cacau | -47,7 |
| Fumo | -42,0 |
| Minério de Ferro Aglomerado | -28,1 |
| Minério de Ferro Hematita | -42,4 |
| Pasta Química de Madeira | -55,1 |
| Barras de Ferro ou Aço | -77,8 |
| Papel de Imprimir | -27,4 |
| Suco de Laranja | -33,0 |
| Café Industrializado | -32,1 |
| Pecas para Veiculos | -27,4 |

FONTE: CACEX.

- 42 - Conforme depoimento de empresários para a "Conjuntura", "o consumo para esse tipo de produto tem subido de forma acelerada a nível interno e externo. A demanda na Europa e EUA cresceu 7% a.a.", o que induziu o aumento de preços em 25%, passando de US\$490 dólares a tonelada, em 1985, para US\$620 em 1986.

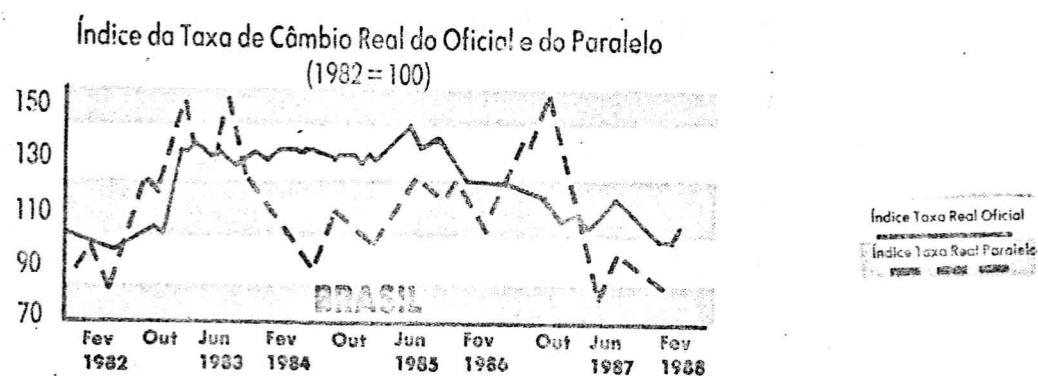
- 43 - O único processo administrativo, ao que se saiba, ocorreu no porto do Rio Grande, no Rio Grande do Sul, referente ao embarque fraudulento de soja.

44 - A queda de 49,5% do quantum de produtos básicos no período maio/junho deve-se principalmente ao café (queda de 90%, ligada à quebra de safra) e à soja (queda de 10% do farelo e 63,7% do grão). Quanto à soja, além da quebra de safra em 86, de 19%, o aquecimento da demanda (estimado pela CFP em 25%) também deve ter contribuído fortemente para redução do quantum. Nos períodos subsequentes, a partir de julho, o comportamento das exportações de soja passa a refletir, além desses dois fatores, também o "efeito-ágio", isto é, exportação pelo circuito paralelo.

44 A Segundo a ANFAVEA, o número de veículos exportados reduziu-se de 12% em 1986 (138 mil automóveis e 45 mil ônibus, caminhões e picapes em 86, contra 160 mil e 47 mil respectivamente em 1985). Por outro lado, segundo a CACEX, o quantum exportado reduziu-se em 17,7% no mesmo período. A maior diferença fica para janeiro: a ANFAVEA indica um crescimento de 40% (12.600 veículos em 87 contra 8.900 em 86) enquanto a CACEX ainda indica uma redução do quantum de -1,28%.

45 - Segundo o Sindicato da Indústria de Pneumáticos de São Paulo, as exportações totais de pneus cresceram de 2,1% em 1986, ao passo que a CACEX indica uma redução do quantum de 10,6%. Observe-se, além disso, a ruptura do nível de exportações a partir de setembro: enquanto até agosto houve uma queda de -1,75% (comparada com o período Janeiro-Agosto de 1985), de setembro a dezembro houve uma redução de -27,6% (sempre em relação ao mesmo período do ano anterior).

- 46 - De 1983 a 1985, a equipe chefiada pelo Ministro A. Delfim Netto, chegou ao extremo de criar uma ORTN cambial, mais tarde desativada em favor de uma política monetária que elevou substancialmente o nível de juros reais. Como resultado, o dólar no paralelo aproximou-se da cotação oficial, conforme sugere o gráfico abaixo:



Fonte: Folha de São Paulo
08/agosto/1988

- 47 - Não há dúvida de que a existência da "exportação paralela" antecede de muito o período do Cruzado, e mais, tudo indica que tais mecanismos são usualmente utilizados nas economias periféricas. A propósito, veja-se a interessante nota de Kilsztajn, S. "Desequilíbrio no balanço de pagamentos" in Revista de Economia Política, vol.8 nº3, julho/set 1988, pp 149 a 153.

- 48 - O ministro Mailson da Nóbrega, referindo-se à recente (agosto/88) alta do câmbio paralelo afirmou que o paralelo "é um mercado marginal, restrito, que não pode ser tomado como um indicador da situação econômica" (Folha de São Paulo, 27/08/88). Contudo, precavidamente, nessa mesma época tratou de aumentar os juros do overnight... Como se vê, é um perfeito exemplo do "faça o que eu digo, mas não o que eu faço".

ANEXO I

PAUTA DE EXPORTAÇÕES - BRASIL/1985
PRODUTOS SELECIONADOS

| Produtos | US\$/1000 | Peso |
|---------------------------------|-----------|--------|
| Total | 25639011 | 1.0000 |
| A PRODUTOS BASICOS..... | 8537929 | 0.3330 |
| A001 ACUCAR DEMERARA..... | 166284 | 0.0065 |
| A002 CACAU EM AMENDOAS CRU..... | 360614 | 0.0141 |
| A003 CAFE CRU EM GRAO..... | 2369178 | 0.0924 |
| A004 FARELO DE SOJA..... | 1174857 | 0.0458 |
| A005 FUMO EM FOLHAS..... | 437427 | 0.0171 |
| A006 MIN. DE FERRO AGLO..... | 300303 | 0.0117 |
| A007 MIN. DE " HEMATITA..... | 1100023 | 0.0429 |
| A008 SOJA EM GRAO..... | 762683 | 0.0297 |
| A009 DEMAIS PRODUTOS..... | 1865760 | 0.0728 |
| B PROD. INDUS..... | 16821268 | 0.6561 |
| B1 SEMIMANUFATURADOS..... | 2758487 | 0.1076 |
| B010 ALUMINIO..... | 167107 | 0.0065 |
| B011 ESTANHO..... | 229440 | 0.0089 |
| B012 FERRO GUSA..... | 267719 | 0.0104 |
| B013 MANTEIGA DE CACAU..... | 203390 | 0.0079 |
| B014 OLEO DE SOJA BRUTO..... | 331393 | 0.0129 |
| B015 PASTA DE CACAU REF..... | 180918 | 0.0071 |
| B016 PASTA QUI. DE MADEIRA..... | 273873 | 0.0107 |
| B017 DEMAIS PRODUTOS..... | 1104747 | 0.0431 |
| B2 PRODUTOS MANUFATURADOS... | 14062781 | 0.5485 |
| B018 ACUCAR REFINADO..... | 168250 | 0.0066 |
| B019 APARELHOS RECEPTORES..... | 176673 | 0.0069 |
| B020 AUTO. DE PASSAGEIROS..... | 328818 | 0.0128 |
| B021 AVIOES..... | 140195 | 0.0055 |
| B022 BARRAS DE FER. OU ACO..... | 418650 | 0.0163 |
| B023 CAFE INDUSTRIALIZADO..... | 263293 | 0.0103 |
| B024 CALCADOS DE COURO..... | 886178 | 0.0346 |
| B025 CHAPAS DE FER. OU ACO..... | 549026 | 0.0214 |
| B027 FIOS DE ALGODAO CRU..... | 156295 | 0.0061 |
| B028 MAQS. AUTOM. DE INF..... | 170740 | 0.0067 |
| B029 MOTORES DE EXPLOSAO..... | 647743 | 0.0253 |
| B030 MUNICOES CACA/ESPOR..... | 190053 | 0.0074 |
| B031 OLEOS COMBUSTIVEIS..... | 415211 | 0.0162 |
| B032 PAPEL P/ IMPRIMIR..... | 127020 | 0.0050 |
| B033 PARTES E PECAS P/ VEI..... | 342640 | 0.0134 |
| B034 PRODUTOS DE POLIMER..... | 198388 | 0.0077 |
| B035 SUCO DE LARANJA CON..... | 289885 | 0.0113 |
| B036 TECIDOS DE ALGODAO..... | 748925 | 0.0292 |
| B037 TUBOS DE FERRO/ACO..... | 138212 | 0.0054 |
| B038 VEICULOS CKD E OUTROS..... | 139525 | 0.0054 |
| B039 VEICULOS DE CARGA..... | 356450 | 0.0139 |
| B040 DEMAIS PRODUTOS..... | 198014 | 0.0077 |
| C OUTROS..... | 7012597 | 0.2735 |
| | 279814 | 0.0109 |

Fonte: Boletim da CACEX (vários n°s)

Banco Central do Brasil

("Séries Históricas do Setor Externo")