



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

JAIME DOS SANTOS GOMES

**EVOLUÇÃO ECONÔMICA E POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA NA SEGUNDA
METADE DO SÉCULO XX E INÍCIO DOS ANOS 2000 – ENTRELACES GERAIS**

**SALVADOR
2009**

JAIME DOS SANTOS GOMES

**EVOLUÇÃO ECONÔMICA E POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA NA SEGUNDA
METADE DO SÉCULO XX E INÍCIO DOS ANOS 2000 – ENTRELACES GERAIS**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Antônio Plínio Pires de Moura.

**SALVADOR
2009**

Ficha catalográfica elaborada por Joana Barbosa Guedes CRB 5-707

G633 Gomes, Jaime dos Santos
Evolução econômica e política cambial brasileira na segunda metade do século XX e início dos anos 2000 – entrelaces gerais / Jaime dos Santos Gomes. – Salvador, 2009.
33f.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia.

Orientador: Prof. Antônio Plínio Pires de Moura.

1. Política cambial. 2. Desenvolvimento econômico I. Gomes, Jaime dos Santos. II. Moura, Antônio Plínio Pires de. II. Título.

CDD – 332.65

JAIME DOS SANTOS GOMES

EVOLUÇÃO ECONÔMICA E POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA NA SEGUNDA
METADE DO SÉCULO XX E INÍCIO DOS ANOS 2000 – ENTRELACES GERAIS

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da
Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel
em Ciências Econômicas.

Aprovado em 23 de Novembro 2009

Orientador: _____

Prof. Dr. Antonio Plínio Pires de Moura
Faculdade de Economia da UFBA

Prof. Dr. Luiz Henrique Tomé
Faculdade de Economia da UFBA

Prof. Dr. Bouzid Izerrougene
Faculdade de Economia da UFBA

Vinde a mim todos os que estais cansados e oprimidos, e eu vos aliviarei. Tomai sobre vós o meu jugo, e aprendei de mim, que sou manso e humilde de coração, e encontrareis Descanso para a vossa alma. Porque o meu jugo é suave e o meu fardo é leve.

Mateus 11.28-30

Dedicamos este trabalho aos meus familiares, aos docentes e funcionários de todos os setores da UFBA, que sempre estiveram ao meu lado durante toda a produção do mesmo e um agradecimento todo especial ao mestre e orientador pela dedicação, apoio e atenção em toda elaboração desta monografia

ANTÔNIO PLÍNIO PIRES DE MOURA

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente ao Senhor Deus por tudo o que realizei e pelo que desejo realizar. Meu carinho e agradecimento a todos aqueles que me orientaram na realização deste trabalho de suma importância para minha formação.

E agradeço principalmente a mim, que consegui superar os obstáculos existentes em minha trajetória, que muitas vezes me deixaram desestimulado fazendo-me pensar em desistir, porém com minha força de vontade, dedicação e a grande ajuda do professor e orientador Plínio conseguir concluir este trabalho.

RESUMO

Este trabalho visa demonstrar o processo histórico da política cambial e desenvolvimento econômico e as sérias adversidades que enfrentou, não só pela ausência de tradição exportadora e cultural, mas, também, pelas limitações da estrutura operacional do mercado de câmbio. Tais aspectos são destacados no presente trabalho. Inicialmente, por meio de uma abordagem do mercado de câmbio brasileiro, sua estrutura em termos organizacionais e o seu funcionamento em termos operacionais, de outra parte, relatar, de forma retrospectiva, a Política cambial e o Desenvolvimento Econômico Brasileira. A nossa análise se constitui no tema central das taxas cambiais como produto de políticas cambiais e Planos Econômicos equivocados, sua relação direta com as taxas de juros e os seus efeitos deletérios nas contas públicas. Neste ponto, procedemos a um estudo dos diversos planos econômicos implantados, nossa dependência dos capitais externos, a sobrevalorização cambial e a taxa de juros. Esta monografia está concentrada num período tratado na literatura de uma forma indevidamente caracterizado pelo início da retomada do crescimento e por inflexões na condução da política econômica.

Palavras-chave: Política Cambial. Desenvolvimento Econômico.

LISTA DE ILUSTRAÇÃO

Gráfico 1 – Modelo de sobre-reação de Dornbush.....	20
Gráfico 2 - Comércio Exterior.....	22
Gráfico 3 - Comportamento do Câmbio.....	26
Gráfico 4 - Comportamento da inflação mensal 1985/1996.....	37
Gráfico 5 - Dólar Paralelo e Comercial.....	42
Gráfico 6 - Taxa de inflação e NUCI.....	42
Gráfico 7 - Inflação e Taxa de Câmbio.....	42
Quadro 1 - Inflação Desde 1994.....	42
Gráfico 8 - Evolução do Saldo Comercial 1996/2005.....	43
Gráfico 9 - Variações da Taxa de Câmbio e Taxa de Juros Selic.....	46
Gráfico 10 - Variação Real Anual do PIB e da Taxa de Inflação.....	47
Tabela 1 - Evolução da Taxa Básica de juros no Período 1994 a 2004 (%).....	48
Tabela 2 – Coefic. de correção entre variáveis macroeconômica 1994/2004.....	49

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
2	TIPOS DE POLÍTICAS CAMBIAIS	9
	RESERVAS CAMBIAIS	11
	ATIVOS E RESERVAS	12
	TEORIA SOBRE AS TAXAS DE CAMBIO	13
	OS REGIMES CAMBIAIS	
2.1	TAXA DE CAMBIO FLUTUANTE E TAXA DE CAMBIO FIXA	13
2.2	TEORIA DA PARIDADE DOS PODERES DE COMPRA	16
2.3	TEORIA DA SOBRE-REAÇÃO	19
3	EVOLUÇÃO ECONÔMICA E POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA NA SEGUNDA METADE DO SECULO XX E INÍCIO DOS ANOS 2000	21
3.1	COMPORTAMENTO DO CÂMBIO E PLANO E METAS DO GOVERNO	26
3.2	SITUAÇÃO ECONOMICA BRASILEIRA ENTRE 1969/1984	32
3.4	OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO APÓS A DITADURA MILITAR	38
3.4	POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA APÓS 1994	43
4	EVOLUÇÃO DA TAXA SELIC E SEUS INSTRUMENTOS NOS ANOS RECENTES	45
4.1	POLÍTICA MACROECONOMICAS DO GOVERNO	49
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	50

REFERÊNCIAS

1 INTRODUÇÃO

A introdução de todo e qualquer trabalho tem por objetivo em síntese mostrar de forma bastante clara para que o leitor o compreenda o ponto que será abordado na pesquisa, deixando de forma explícita as informações contidas no texto, tornando possível seu aprofundamento.

Assim, nesta introdução procura-se enumerar os elementos do que será focado na análise e explicitado nos capítulos que integram esta monografia.

A crise do sistema de Bretton Woods marcou o fim do regime de taxas de câmbio fixas nas maiores economias industrializadas. Contudo, muitos países em desenvolvimento durante certo período tenderam a sustentar a paridade fixa de suas moedas, porém com o passar do tempo, a maior parte dessas economias moveu-se em direção a regimes mais flexíveis, que envolviam ajustamentos freqüentes nas taxas, daí surgindo a alternativa de administração do câmbio via nível de reservas e estabelecimento de limites à mobilidade de capital.

Hoje, quando se vive internacionalmente com a circulação de elevados fluxos financeiros, aumenta à importância de se administrar a taxa de câmbio, pois a mobilidade de capitais pode provocar fortes oscilações nas economias nacionais. Isto porque o câmbio é uma variável estratégica por ter implicações nas exportações e importações, nos salários, consumo e investimento, entre outros agregados macroeconômicos.

Uma taxa de câmbio valorizada pode tornar inviável a produção de bens comercializáveis internacionalmente, mesmo que tais produtos usem métodos de produção compatíveis com o atual estado-da-arte da tecnologia. A política cambial é uma ferramenta importante para o desenvolvimento, podendo ser uma variável chave de política econômica. Alguns países desenvolvidos utilizaram o câmbio depreciado como estratégia de crescimento, enquanto outros adotaram estratégia de crescimento via câmbio competitivo. Nos países periféricos esta política é também usada para estabilizar preços, daí resultando uma grande diferença de desenvolvimento entre as nações.

No capítulo 2 sobre os tipos de política cambial serão abordadas as principais políticas de cambio. A idéia foi mostrar a sua história e de que forma os governos têm utilizado este instrumento para tornar eficazes seus planos econômicos, e o impacto que o cambio causa sobre o desenvolvimento econômico do país. Nesse capítulo abordaram-se os tipos básicos de regime para taxa de câmbio: a taxa de câmbio fixa e a taxa de câmbio flutuante, destacando-se que, na prática verificam-se posições intermediárias entre esses dois extremos, decorrentes da forma de atuação do Banco Central.

No tópico 3 foram abordadas as políticas cambiais adotadas pelo Brasil no período compreendido entre a segunda metade do século xx e o início dos anos 2000, buscando mostrar as formas como o governo utilizou o câmbio para enfrentar as crises que ocorreram no período atendendo ora à meta de crescimento ora priorizando a política de combate à inflação.

No capítulo 4 abordaram-se as principais ações adotadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) em relação à Taxa Selic, isto é, a taxa de juros média que incide sobre os financiamentos com prazo de um dia útil (overnight) lastreados por títulos públicos registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). Criada em 1979 para tornar mais transparente e segura a negociação de títulos públicos, a Taxa Selic é o principal instrumento de controle da inflação, adotado pelo BCB, funcionando como a taxa de juros básica no país. O Comitê de Política Monetária (Copom) criado em 1996, é o órgão do Banco Central responsável pela definição das diretrizes e da taxa básica de juros. Criado à semelhança de organismos existentes nos BCs dos Estados Unidos, União Européia, Alemanha e Inglaterra, entre outros, o COPOM toma decisões que afetam os índices de consumo e produção e influenciam o crescimento anual do país.

Na parte de considerações finais desta monografia, cristanciada no capítulo 5, sumariou-se os principais aspectos abordados ao longo do trabalho e as conclusões a que se chegou sobre o tema abordado.

2 TIPOS DE POLÍTICAS CÂMBIAIS

Uma característica das relações econômicas internacionais é o fato de envolverem diferentes unidades monetárias nas transações realizadas. Quando dois países efetuam transações econômicas entre si, entram necessariamente em jogo duas moedas, exigindo que se fixe a relação de troca entre ambas, à qual se dá o nome de **taxa de câmbio**.

O sistema de **padrão-ouro** vigorou em muitos países, a partir dos últimos decênios do Séc.XIX, e terminou em 1914, com o início da I Guerra Mundial. Neste regime a paridade da moeda nacional era estabelecida em relação ao ouro (cada unidade monetária equivalia a um determinado peso de ouro), e as notas emitidas pelos bancos emissores eram livremente conversíveis em ouro. Daí decorria que a taxa de câmbio entre duas moedas tendia a corresponder à relação entre a paridade-ouro de ambas. Qualquer afastamento da taxa de câmbio de mercado em relação a este valor, tenderia a ser corrigido, se ignorarmos os custos de transação. Desencadear-se-iam operações de arbitragem triangular entre as moedas correntes e o ouro, que empurrariam a taxa de câmbio para o valor de equilíbrio.

O fato do transporte do ouro implicar custos faz com que existam duas margens de flutuação em torno da paridade-ouro. Suponhamos que o transporte de ouro no valor de 1B (igual a 2A) custa 0,20 A, e que o transporte de notas entre os dois países é nulo. Neste caso a moeda A pode depreciar-se no mercado de câmbios até à taxa de câmbio $SA/B=2,20 A/1B$. Se esse limite for atingido é mais vantajoso, para um residente no País A que tenha pagamentos a efetuar no País B, trocar previamente notas da moeda A por ouro, transportá-lo para o País B e aí comprar notas da moeda B, do que trocar notas das duas moedas no mercado de câmbios. Por isso, aquele valor da taxa de câmbio $SA/B=2,20 A/1B$ é o ponto de exportação de ouro do País A.

Se for a moeda B a depreciar-se, quando for atingido o limite $SA/B=1,70 A/1B$, um residente no País que tenha pagamentos a efetuar no País A, em vez de trocar notas no mercado de câmbios terá interesse em trocar notas da moeda B por ouro no seu país, transportá-lo para o país A, e aí trocar o ouro por notas da moeda A. Isto implica que esta

taxa de câmbio seja o ponto de importação de ouro para o País A. Outra forma de atuação dos bancos centrais, em regime de câmbios fixos, é do tipo da que resultou dos Acordos de Bretton Woods em 1944 para o Sistema Monetário Internacional, e que vigorou também no Sistema Monetário Europeu. Esta solução consiste em o banco central fixar a paridade da moeda nacional relativamente a uma moeda estrangeira, e estabelecer margens de flutuação em torno da paridade, dentro da qual o mercado pode fixar livremente a taxa de câmbio. O banco central só intervém quando a taxa de câmbio atinge um dos limites de flutuação ou está muito próxima dele. (RATTI, 1997).

Se for a moeda estrangeira que está no limite superior de flutuação (e a moeda nacional está no limite inferior), o banco central vende moeda estrangeira e compra moeda nacional, Se, pelo contrário, a moeda estrangeira está no limite inferior de flutuação (e a moeda nacional está no limite superior), o banco central compra moeda estrangeira e vende moeda nacional, donde resulta o aumento das suas disponibilidades sobre o exterior. O cambial, que consiste na imposição de restrições às transações com o exterior foi frequentemente utilizado, sobretudo durante as décadas de 1950 a 1970. Este procedimento era quase generalizado a todos os países, para os movimentos de capital, mas também foi aplicado com freqüência para as transações correntes. No regime de câmbios flexíveis, o banco central não fixa qualquer paridade para a moeda nacional, e na forma pura deste regime, não faz também qualquer tipo de intervenção no mercado de câmbios. Caso, em que a taxa de câmbio é determinada exclusivamente pela oferta e procura feita no mercado de câmbios pelos outros agentes econômicos.

Em Março de 1973, foi abandonada a imposição do regime de câmbios fixos aos países membros do FMI. No entanto, muitos países que escolheram o regime de câmbios flexíveis, optaram por uma forma “impura” deste regime, na medida em que os respectivos bancos centrais continuaram a intervir nos mercados de câmbios, comprando ou vendendo moeda nacional contra moeda estrangeira, no sentido de condicionar a evolução do seu valor externo. A entrada em vigor de um regime de câmbios flexíveis, posteriormente a esta data foi objeto de acordos de flutuação: os Acordos da Jamaica, em 1976, dos quais resultou a Segunda Emenda aos Acordos de Bretton Woods. A alteração dos Estatutos do FMI então ocorrida, para além de prever a possibilidade de arranjos cambiais entre os membros do FMI estabelecia a proibição da manipulação das taxas de câmbio que impedisse os ajustamentos

necessários da balança de pagamentos, ou que tivesse como objetivo a obtenção de vantagens competitivas sobre os restantes países.

O período posterior ao fim de Bretton Woods caracterizou-se por um predomínio das taxas de câmbio flexíveis, durante o qual se observou uma grande variabilidade das taxas de câmbio nominais e reais, tanto no curto como no longo prazo. Foi esta instabilidade que constituiu o ponto de partida para a análise baseada no princípio das alvos. O objetivo da análise das zonas alvo é o de determinar as condições que permitem manter a taxa de câmbio estabilizada em torno de um valor de equilíbrio fundamental, que é uma taxa de câmbio que cria um déficit ou um excedente da balança corrente igual ao fluxo de capital subjacente (isto é, sem causar variações das reservas externas), sem que o país adote medidas protecionistas. A taxa de câmbio que assegura o equilíbrio entre a oferta e a procura, sem intervenção oficial no mercado de câmbios pode flutuar em torno da taxa de equilíbrio fundamental, dentro dos limites estabelecidos por duas margens de flutuação.

Os bancos centrais intervêm no mercado de câmbios, vendendo uma moeda que se encontra sobrevalorizada de tal forma. A circulação dos instrumentos monetários faz-se dentro de áreas monetárias nacionais ou supranacionais. Os residentes numa dada área monetária têm, por esse motivo, de trocar (cambiar) os instrumentos monetários que nele circulam, por meios monetários externos, para efetuarem transações com países exteriores a essa área.

RESERVAS CAMBIAIS

São variações dos ativos considerados reservas das autoridades monetárias, resultantes da intervenção do banco central no mercado de câmbios. Essas reservas aumentam quando o banco intervém no mercado de câmbios, comprando moeda estrangeira e vendendo moeda nacional, com o objetivo de causar uma depreciação do valor desta. Pelo contrário, as reservas diminuem quando este, para evitar a perda de valor da moeda nacional, a compra no mercado de câmbios, utilizando uma parte das suas reservas cambiais. A variação das reservas cambiais verifica-se essencialmente em regime de câmbios fixos. Estas aumentam quando a soma dos saldos dos componentes da balança de pagamentos é excedente, e diminuem quando esta soma é deficitária. No entanto, mesmo em regime de câmbios flexíveis, o banco central

pode decidir intervir no mercado de câmbios se pretenderem controlar ou condicionar a evolução do valor externo da moeda que emite.

ATIVOS DE RESERVAS

São registrados como variações dos ativos considerados reservas das autoridades monetárias, as reservas do banco central resultantes da sua intervenção no mercado de câmbios. Essas aumentam quando a autoridade intervém no mercado de câmbios, comprando moeda estrangeira e vendendo moeda nacional, com o objetivo de causar uma depreciação no valor desta. As reservas cambiais do banco central diminuem, quando este, para evitar a perda de valor da moeda nacional, a compra no mercado de câmbios, utilizando uma parte das suas reservas. A soma dos saldos das diferentes componentes da balança de pagamentos, separando a variação das reservas cambiais das restantes rubricas da balança financeira, toma a seguinte representação: $BP = BCor + BCap + BFin + \Delta RC = 0$ (1) A variação das reservas cambiais verifica-se essencialmente em regime de câmbios fixos. Estas aumentam quando a soma dos saldos das restantes componentes da balança de pagamentos é excedentária, e diminuem quando esta soma é deficitária.

No entanto, mesmo em regime de câmbios flexíveis, o banco central pode decidir intervir no mercado de câmbios se pretende controlar ou condicionar a evolução do valor externo da moeda que emite. (Banco Central do Brasil. Relatório 1982.)

AS TEORIAS SOBRE AS TAXAS DE CÂMBIO

Tal como acontece em outros mercados, também nos mercados de câmbios se encontram dois segmentos: o das operações à vista, onde a troca das divisas é efetuada no mesmo momento em que é negociada a taxa de câmbio, e o das operações a prazo, em que a taxa de câmbio é negociada numa data, e a transação é efetuada numa data posterior. Os mercados de câmbios a prazo têm como primeiro objetivo, o de permitir aos investidores a cobertura do risco cambial. Um investidor que detenha uma aplicação numa determinada risca de ver a cotação de essa moeda subir no mercado de câmbios até à data em que ele necessita comprá-la; negociando no mercado a prazo ele também pode cobrir a sua posição.

A relação entre as taxas de câmbio à vista e a prazo entre duas moedas, pode ser explicada pelo diferencial das taxas de juro entre os países que emitem essas divisas. Esta explicação moeda, a qual pretende liquidar numa data futura, corre o risco de ver essa moeda depreciar-se no mercado de câmbios à vista. Recorrendo ao mercado a prazo, ele pode assegurar antecipadamente uma taxa de câmbio para a data em que pretende vender a divisa.

Também o investidor que pretende comprar uma moeda, numa data futura, corre a relação entre as taxas de juro e as taxas de câmbio designam-se por paridade coberta das taxas de juro. Consideremos o caso de um investidor residente no País A, que dispõe de um capital de valor igual a K , expresso na moeda A, e que pretende aplicar, durante um ano, no seu país ou no País B. $S_{A/B}$ e $F_{A/B}$ são, respectivamente as taxas de câmbio à vista e a prazo, entre as divisas A e B (ambas ao incerto para A), e as taxas de juros são i_A no País A e i_B no B. Se ele escolher o investimento no País B, pode eliminar o risco cambial vendendo a prazo, no início do ano, o montante da moeda B, que corresponde ao valor final do investimento. Com este procedimento, ambas as alternativas de investimento devem apresentar o mesmo valor final, para que não haja operações de arbitragem. (CRESCIMENTO 2003)

OS REGIMES CAMBIAIS

O mercado de câmbios de uma moeda nacional define-se como o conjunto da oferta e da procura dessa moeda, contra moedas estrangeiras. Os principais intervenientes nesses mercados são bancos e outras instituições financeiras, que neles efetuam transações, tanto por sua própria conta, como por conta de clientes. O preço (relativo) entre duas moedas é a taxa de câmbio. Existem dois métodos para representar a taxa de câmbio de uma moeda nacional ao incerto, quando a taxa de câmbio exprime a quantidade variável da moeda nacional que é trocada por uma unidade de moeda estrangeira (estamos a utilizar a taxa de câmbio ao incerto para o real quando dizemos que 1 dólar vale 2.20 reais e ao certo, quando a taxa de câmbio exprime a quantidade variável de moeda estrangeira que é trocada por uma unidade de moeda nacional, utilizamos a taxa de câmbio ao certo quando dizemos que 1 real vale 0, 22 centes de dólar. (CRESCIMENTO 2003)

2.1 TAXAS DE CAMBIO FLEXIVEIS E TAXAS DE CAMBIO FIXA

Geralmente, podem-se reconhecer dois tipos básicos de regime cambial: **taxas de câmbio flexíveis** em que o preço da moeda estrangeira (taxa de câmbio) é determinado pelo mercado, da mesma forma que o preço de uma mercadoria qualquer. No caso de **taxas de câmbio fixa** a fixação da taxa é administrada pelas autoridades monetária (Banco Central). As condições pelas quais se dão, usualmente, a compra e venda de divisas fazem com que o mercado cambial se aproxime do modelo de concorrência perfeita: o produto é homogêneo; os ofertantes e demandantes são em geral em número suficiente para que nenhum deles tenha, individualmente, poder de influir na determinação do preço; e os agentes envolvidos Investidores estrangeiros quando aplicam geralmente a sua poupança no país dispõem de informações sobre as condições vigentes no mercado. Assim, a determinação da taxa de câmbio se fará pela interação da oferta e demanda de divisas. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2006)

Diversos agentes oferecem ou demandam divisas no mercado cambial: Exportadores de mercadoria, Turistas estrangeiro, Investidores estrangeiros quando aplicam a sua poupança no País, Empresas e órgãos governamentais quando tomam dinheiro emprestado no exterior e Prestadores de serviços (seguradoras, empresas aéreas e de navegação, etc.) quando residentes. Este conjunto oferta divisas. Importadores de mercadorias, turistas nacionais, Prestadores de serviços (seguradoras, empresas aéreas e de navegação, etc.) quando estrangeiram Filiais de empresas multinacionais quando desejam remeter lucros para suas matrizes e a saída de amortizações e o pagamento de juros de empréstimos contraídos no exterior. Estes agentes são responsáveis pela demandam de divisas. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2006).

Alguns analistas econômicos consideram como um das vantagens do sistema de taxa de câmbio flexível, o fato de quando ocorrerem desequilíbrios este sistema tender a se auto corrigir: um excesso de demanda por moeda estrangeira, por exemplo, acarreta um aumento de seu preço (uma desvalorização da moeda nacional), o que restabelece o equilíbrio. Nas transações externas, estimulando as exportações e desestimulando as importações, sem necessidade de intervenção da autoridade monetária. Nesse regime, o mercado cambial não afeta, em princípio, o nível de reservas internacionais, ou seja, o resultado do Balanço de Pagamentos é zero. Por outro lado, a livre flutuação da relação entre moedas pode causar muita volatilidade no nível da taxa de câmbio. Isso é particularmente verdade no que se refere às transações da conta financeira do Balanço de Pagamentos, que podem apresentar variações bruscas, muitas vezes causadas por mudanças nas expectativas dos agentes.

Uma das funções dos bancos centrais é a de gerir as reservas cambiais do país, de maneira a assegurar a estabilidade do valor externo da moeda. Os regimes cambiais definem-se pela forma como o banco central exerce essa função. As duas formas limite de regime cambial é o regime de **câmbios fixos** e **câmbios flexíveis**. As formas concretas que ambas podem tomar, traduzem por vezes, gradações, que atenuam a oposição que, em termos abstratos, existe entre ela. No regime de câmbios fixos o banco central fixa **administrativamente** um valor externo (paridade) para a moeda nacional, o primeiro exemplo histórico de regime de câmbios fixos. Essa situação está representada pela igualdade seguinte, em cujo lado esquerdo está representando o valor final do investimento no País A, e no lado direito, o valor final do investimento no País B: esta igualdade implica a seguinte relação entre o diferencial das taxas de câmbio e o diferencial das taxas de juro: se a taxa de câmbio a prazo, $F_{A/B}$ for superior à taxa de câmbio à vista, $S_{A/B}$, a moeda B apresenta um prêmio no mercado a prazo, em relação ao seu valor no mercado à vista. Se, pelo contrário, $F_{A/B}$ for inferior a $S_{A/B}$, a moeda B apresenta um **desconto** no mercado a prazo.

(1)

$$K(1+i_A) = \frac{K}{S_{A/B}}(1+i_B)F_{A/B}$$

a qual implica a seguinte relação entre o diferencial das taxas de câmbio e o diferencial das taxas de juro:

(2)

$$\frac{F_{A/B} - S_{A/B}}{S_{A/B}} = \frac{i_A - i_B}{(1 + i_B)}$$

Se a taxa de câmbio a prazo, $F_{A/B}$ for superior à taxa de câmbio à vista, $S_{A/B}$, a moeda B apresenta um **prêmio** no mercado a prazo, em relação ao seu valor no mercado à vista. Se,

pelo contrário, FA/B for inferior a SA/B , a moeda B apresenta um **desconto** no mercado a prazo.

Outra versão da paridade das taxas de juro não contempla a possibilidade de as moedas serem negociadas no mercado a prazo pelo que o investidor toma a sua decisão com base na taxa de câmbio esperada para a data em que liquida o investimento, $E(SA/B)$. Esta é a versão não coberta da paridade das taxas de juro. Nesta versão denominada não coberta, para que não haja operações de arbitragem, deve-se verificar a igualdade entre o valor final de K unidades da moeda investidas no País A, e o valor final esperado se esse investimento for transferido para o País B: donde resulta a relação entre a variação esperada da taxa de câmbio e a diferença entre as taxas de juros que significa a taxa de variação esperada para taxa de câmbio é muito próxima da diferença entre as taxas de juro dos dois países.

(3)

$$K(1 + i_A) = \frac{K}{S_{A/B}} (1 + i_B) E(S)_{A/B}$$

Resultando a seguinte relação entre a variação esperada da taxa de câmbio e a diferença entre as taxas de juro:

(4)

$$\frac{\Delta S_{A/B}^e}{S_{A/B}} = \frac{i_A - i_B}{(1 + i_B)} \quad \text{onde} \quad \frac{\Delta S_{A/B}^e}{S_{A/B}} = \frac{i_A - i_B}{(1 + i_B)}$$

a qual significa que a taxa de variação esperada para taxa de câmbio é muito próxima da diferença entre as taxas de juro dos dois países.

2.2 TEORIA DA PARIDADE DOS PODERES DE COMPRA

A teoria da paridade dos poderes de compra assenta-se no pressuposto de que a taxa de câmbio entre duas moedas depende, essencialmente, da relação entre os níveis médios de preços nos países onde é emitida esta teoria apresenta uma **versão absoluta** e uma **versão relativa**, cada uma das quais formula uma lei para a determinação da taxa de câmbio real, a qual é a relação entre os poderes de compra de duas moedas. A taxa de câmbio real mede o poder de compra em cada um dos países, que é trocado através da taxa de câmbio nominal. Suponhamos, por exemplo, que os índices de preços nos dois países são respectivamente $PA=10A$ e $PB=2,5B$, e que a taxa de câmbio nominal entre as duas moedas é $SA/B=2A/1B$. (CASSEL, 1922)

Isto significa que as 2 unidades da moeda A conferem, no seu país, um poder de compra de 0,2 unidades dos bens que entram na definição do índice de preços desse país, e que a unidade da moeda B confere, por sua vez, um poder de compra de 0,4 unidades dos bens que entram na definição do índice de preços do País. De acordo com a versão absoluta, o equilíbrio no mercado de câmbios pressupõe que a taxa de câmbio real seja igual a 1, isto é, cada unidade monetária deve ter o mesmo poder de compra em ambos os países (lei do preço único).

Para que tal se verifique, a taxa de câmbio nominal terá que ser igual à relação entre os índices de preços nos dois países. Voltando ao exemplo anterior, concluímos que, de acordo com esta versão da teoria da paridade dos poderes de compra, a taxa de câmbio nominal de equilíbrio é $SA/B= 4A/1B$. Podem-se levantar as seguintes objeções à versão absoluta da teoria da paridade dos poderes de compra: o cabaz dos bens que entram na determinação dos índices de preços, não é idêntico nos dois países, existem bens que não podem, por razões económicas ou institucionais, ser objetos de transações internacionais. A primeira destas duas objeções faz com que a relação entre os índices de preços não permita uma comparação correta dos poderes de compra entre os dois países. A segunda impede que alguns dos bens que entram no cálculo do índice de preços, sejam relevantes para a determinação das taxas de câmbio.

A versão relativa da teoria da paridade dos poderes de compra não requer que a taxa de câmbio real seja igual à unidade. Trabalhando com as hipóteses de que: a lei do preço único verifica-se para cada um dos bens produzidos em ambos os países e que possam ser transacionados internacionalmente, os preços relativos dos bens nos dois países não devem modificar-se ao longo do tempo. Dado que nesta versão a taxa de câmbio real não é

necessariamente igual a 1, a relação entre a taxa de câmbio nominal e os níveis médios de preços nos dois países pode ser representada da seguinte forma:

(5)

$$S_{A/B} = \alpha \frac{P_A}{P_B}$$

onde:

alfa = taxa cambial de um período base;

Sa,b = valor da moeda a em termos da moeda b;

O pressuposto de que a taxa de câmbio real se deve manter igual à constante α implica que a variação da taxa de câmbio nominal esteja dependente da diferença entre as taxas de inflação nos dois países. Assim, a versão relativa da paridade dos poderes de compra implica que a variação relativa da taxa nominal seja (aproximadamente) igual à diferença entre as taxas de inflação nos dois países. (ANPEC, 2006)

(6)

$$S_{A/B}(0) = \alpha \frac{P_A(0)}{P_B(0)} = \alpha \frac{P_A(1)}{P_B(1)}$$

e

A variação relativa da taxa de câmbio entre o momento 0 e o momento 1 é:

(7)

$$\frac{S_{A/B}(1) - S_{A/B}(0)}{S_{A/B}(0)} = \frac{\left(\frac{P_A(1)}{P_B(1)} - \frac{P_A(0)}{P_B(0)} \right)}{\frac{P_A(0)}{P_B(0)}} = \frac{\frac{\Delta P_A}{P_A} - \frac{\Delta P_B}{P_B}}{\left(1 + \frac{\Delta P_B}{P_B} \right)}$$

ou

$$\frac{\Delta S_{A/B}}{S_{A/B}} = \frac{\frac{\Delta P_A}{P_A} - \frac{\Delta P_B}{P_B}}{\left(1 + \frac{\Delta P_B}{P_B}\right)}$$

onde

$$\frac{\Delta S_{A/B}}{S_{A/B}} = \frac{S_{A/B}(1) - S_{A/B}(0)}{S_{A/B}(0)}, \quad \frac{\Delta P_A}{P_A} = \frac{P_A(1)}{P_A(0)} - 1 \quad \text{e} \quad \frac{\Delta P_B}{P_B} = \frac{P_B(1)}{P_B(0)} - 1.$$

Assim, a versão relativa da paridade dos poderes de compra implica que a variação relativa da taxa nominal seja (aproximadamente) igual à diferença entre as taxas de inflação nos dois países. Esta relação também deve verificar-se para as variações esperadas da taxa de câmbio e das taxas de inflação:

(8)

$$\frac{\Delta S_{A/B}^e}{S_{A/B}^e} = \frac{\left(\frac{\Delta P_A}{P_A}\right)^e - \left(\frac{\Delta P_B}{P_B}\right)^e}{\left(1 + \left(\frac{\Delta P_B}{P_B}\right)^e\right)}$$

Esta última equação diz-nos que, para que a taxa de câmbio real não se altere, a variação relativa da taxa de câmbio nominal deve ser igual à diferença entre as taxas de inflação nos dois países. A variação da taxa de câmbio determinada pela paridade dos poderes de compra e as variações determinadas pela paridade das taxas de juro têm que ser convergentes, pelo que se deve verificar a seguinte igualdade: Que é designada por efeito Fisher internacional, na medida em que explica a diferença das taxas de juro de dois países como função da diferença entre as suas taxas de inflação esperadas. (IPEA.GOV.BR)

(9)

$$\frac{i_A - i_B}{(1 + i_B)} = \frac{\left(\frac{\Delta P_A}{P_A}\right)^e - \left(\frac{\Delta P_B}{P_B}\right)^e}{\left(1 + \left(\frac{\Delta P_B}{P_B}\right)^e\right)}$$

2.3 TEORIA D/

Esta teoria, formulada por Dornbush, pressupõe a existência de uma taxa de câmbio de equilíbrio de longo prazo. Essa taxa de câmbio assegura o equilíbrio, tanto do setor monetário, como do setor real da economia. As curvas AA e A'A' representam o equilíbrio no setor monetário. A segunda destas curvas corresponde a uma quantidade da oferta de moeda mais elevada do que a primeira. Ao longo de cada curva de equilíbrio no setor monetário o nível médio de preços varia inversamente com a taxa de câmbio (ao incerto para a moeda do país). Isto porque, mantendo-se constante a oferta de moeda, quanto mais elevado for o nível de preços internos, mais elevada terá que ser a taxa de juro, para que haja equilíbrio no setor monetário. A taxa de juro elevada implica, por sua vez, uma tendência para o aumento da entrada de capitais, vindos do exterior, os quais dão origem a pressões para a subida do valor externo da moeda. (DORNBUSCH, 1976)

A curva de equilíbrio no setor real é crescente, dado que, quanto mais elevado for o nível de preços internos, mais baixo terá que ser o valor externo da moeda para que haja equilíbrio nas transações de bens e serviços entre o país e o exterior. As perturbações no setor monetário da economia afastam a taxa de câmbio do valor de equilíbrio, situado no ponto onde se cruzam as duas curvas. Suponhamos que inicialmente o equilíbrio se situava no ponto q, e que tem lugar um aumento da massa monetária. Daí resulta uma deslocação da curva do equilíbrio no setor monetário de AA para A'A'. O aumento da massa monetária causa uma diminuição da taxa de juro interna, criando expectativas de que a taxa de câmbio irá depreciar-se, fazendo diminuir a rentabilidade esperada dos ativos financeiros internos. Essas expectativas geram pressões para a depreciação imediata da moeda nacional, no mercado de câmbios, traduzida pela deslocação do ponto q para q''.

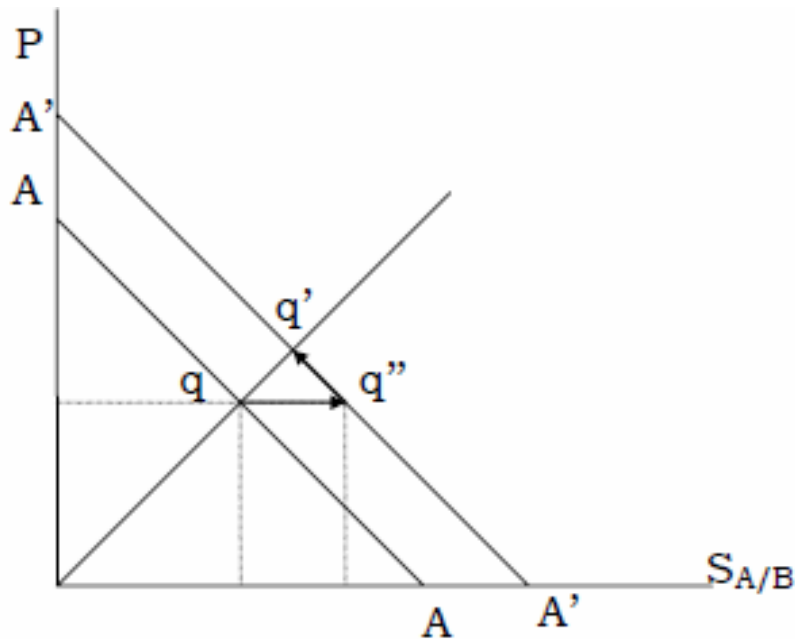


Grafico 1- O Modelo sobre-reação de Dornbush
 Fonte (ipardes.gov.br)

A subida dos preços internos que se verifica posteriormente, ao determinar uma subida das taxas de juro, provoca a deslocação da taxa de câmbio para um novo ponto de equilíbrio, q' . A $S_{A/B}$ A A' q q' q'' O modelo de sobre-reacção de Dornbush A' P_a que está prestes a atingir o limite superior de flutuação provoca pelo contrário, à compra da moeda cuja depreciação a coloca muito próximo do limite inferior. As principais vantagens da estabilização das taxas de câmbio através da fixação de zonas alvo são a reduções da volatilidade de curto prazo, o que permite aumentar o comércio externo e favorece o investimento direto devido à redução do risco e á diminuição das distorções de longo prazo, cuja correção implica custos de reajustamento considerava. Entre os exemplos desses custos estão: a) as fortes reduções do consumo, quando a moeda é desvalorizada após um período em que esteve, anormalmente, sobreavaliada, b) as alterações dos preços relativos, com a subsequente reafectação de recursos, com custos em capital produtivo e em Reconversão da mão-de-obra; c) o desemprego que resulta da lentidão destes ajustamentos. (ipardes.gov.br)

4 EVOLUÇÃO ECONÔMICA E POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA NA SEGUNDA METADE DO SÉCULO XX E INÍCIO DOS ANOS 2000

Para se analisar um país há de se levar em consideração o contexto social, político e ideológico, isto se abordados os fatos de maior importância a partir de uma visão crítica, pois o processo social não está focado apenas no acontecimento econômico. O processo de desenvolvimento capitalista ocorrido na Europa foi determinante para a incorporação econômica do restante do mundo, criando condições para o desenvolvimento de boa parte de suas regiões. É claro que este processo de desenvolvimento na sua vertente se articulou para dentro e para fora, ampliando as inovações tecnológicas e oportunidades de investimento, inclusive no mercado colonial comprador de seus produtos.

No caso do Brasil, a partir da segunda metade do século XIX, firma-se a hegemonia do setor cafeeiro, lastreado no capital mercantil nacional, que dada a disponibilidade de terra e de mão-de-obra barata consegue se inserir competitivamente no mercado internacional dentro do molde colonial em que países periféricos são os principais fornecedores de matéria prima para os países desenvolvidos que neles desovam seus produtos industriais. Esta articulação engendrou um modelo de industrialização tardia que teve por base a produção de bens de consumo destinado ao mercado interno orientando-se as importações para alimentos, matérias primas não-passíveis de produção interna, e bens de capital. Os capitais gerados na atividade comercial orientaram-se, particularmente na primeira metade do séc. XX, para a indústria, inserindo o Brasil num processo de transformação do capitalismo denominada de modelo de substituição de importações.

Assim a economia brasileira passa a reproduzir o padrão de desenvolvimento desigual típico da expansão capitalista, que trouxe certa desigualdade entre as regiões, e gerou um grande desnível entre as classes sociais. Em consequência, o Brasil passa por uma nova articulação de classes sociais e pela centralização institucional do Estado. Esse modelo emerge da Velha República, promovendo assim, um capitalismo nacional, com suporte nas Forças Armadas e na nova burocracia daspeana, na sociedade civil, e na aliança entre a burguesia industrial e setores da classe trabalhadora urbana. Os investimentos públicos passam a ter como objetivo estruturar e atenuar os estrangulamentos, sendo realizados na infra-estrutura de transportes, energia e educação.

O período que se estende de 1945 a 1955 caracterizou-se por uma profunda modificação na economia mundial balizada nos princípios acordados em Bretton Woods (1944), que priorizavam a eliminação das barreiras ao livre comércio, a implementação de comércio multilateral, novo modelo que condenava o protecionismo e sem abandonar a âncora do padrão ouro (1 onça-troy de ouro =US\$ 35,00) estabeleceu na prática o padrão-dólar, isto é o dólar como padrão internacional em relação ao qual as nações participantes deveriam estabelecer taxas fixas de câmbio.

Esse período marca no Brasil, após o fim do Estado Novo, que vigorou de 1937 a 1945, o início de forte intervenção planejada do estado na economia, em um momento da economia internacional conhecido como de “escassez de dólares”.

Assim, nos primeiros anos do pós-guerra, implantou-se no Brasil um modelo de desenvolvimento industrial, que teve como característica a crescente participação do Estado na economia, e como marcos fundamentais a adoção de controles cambiais e de importações, visando superar a diversas crises no balanço de pagamentos, surgidas desde o Governo Dutra quanto à paridade cruzeiro\dólar norte americano foi fixado em Cr\$ 18,50\US\$ 1.00.

Sob o aspecto operacional, a valorização do Cruzeiro e o forte avanço econômico verificado nos últimos anos do Estado Novo, servem para explicar o crescimento das importações, com sérios reflexos no balanço de pagamentos e conseqüente perda de reservas em moedas conversíveis. (VIANNA; VILLELA, 2005)

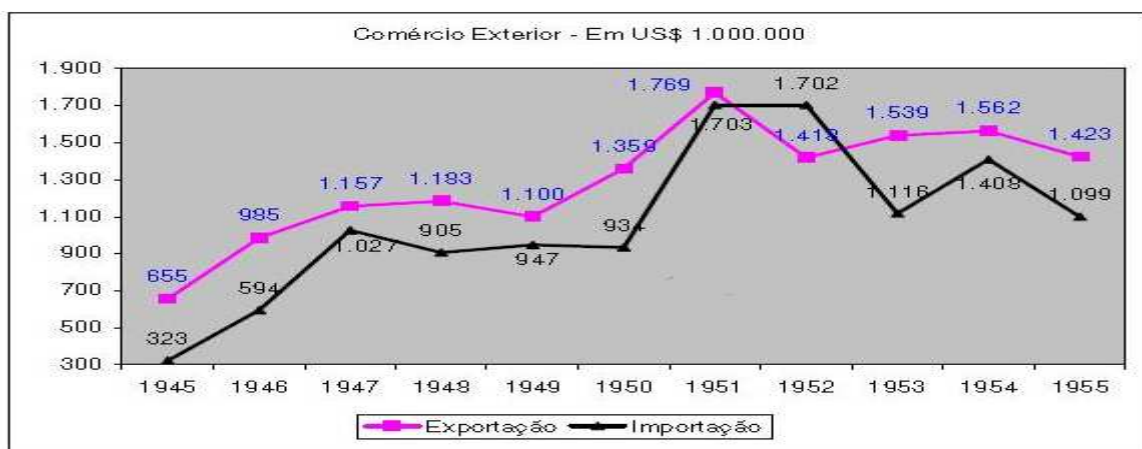


Gráfico 2 – Comércio Exterior

Fonte: Ministério do Planejamento, IPEAdata, site <http://www.ipea.gov.br>

Em decorrência do alto nível de reservas cambiais ao final da Segunda Guerra, as autoridades monetárias e cambiais do Brasil se tornaram vítimas de uma espécie de ilusão de divisas, que se apoiava na percepção de que o país estaria em situação bastante confortável em relação às suas reservas internacionais, pois além de credor dos Estados Unidos pela colaboração oferecida durante a Segunda Guerra Mundial, o governo brasileiro acreditava que uma política liberal de câmbio seria capaz de atrair fluxos significativos diretos de capitais estrangeiros. Havia, ainda, a esperança de uma alta expressiva dos preços internacionais do café, em consequência, principalmente, da eliminação, em julho de 1946, de seu preço-teto por parte do governo norte-americano. (VIANNA, VILLELA, 2005)

A política cambial daquele período, que coincide com o início do Governo Dutra, caracterizou-se por uma administração à luz da “ilusão de divisas” e pela prioridade no combate à inflação. Esta situação foi assim chamada devido o governo ter feito uma falsa avaliação das reservas cambiais, dado que pelo menos metade das reservas era representada por ouro tida como estratégica e que em última análise deveria ser preservada para uso em situações rigorosamente necessárias; a outra metade era representada por libras esterlinas bloqueadas, enquanto que US\$ 92 milhões poderiam ser considerados reservas efetivamente líquidas e utilizáveis em operações com países detentores de moeda conversível. A disponibilidade efetiva de reservas era irrisória e, de fato, pouco representava em termos práticos, o que fez com que o Brasil apostasse no influxo de capitais privados para o seu desenvolvimento econômico. (VIANNA; VILLELA, 2005)

Havia uma total dependência do país em relação às exportações de produtos primário, sendo a maior parte do PNB representada pelo setor agrícola (28%), área que concentrava cerca de 60% da população economicamente ativa.

Configurada as restrições externas uma das soluções aventada para melhorar o desempenho dos negócios internacionais seria a desvalorização cambial, alternativa não adotada, pois uma taxa de câmbio sobre valorizada não encareceria os equipamentos e bens intermediários importados pelo setor industrial em expansão.

Assim, a partir de julho de 1947 é introduzido um novo mecanismo de controle cambial consubstanciado em um sistema de contingenciamento das importações, através do qual se concedia licenças prévias para importar, de acordo com as prioridades da essencialidade do produto. Assim a taxa de câmbio permanecia fixa enquanto a infração, em torno de 15% ao

ano crescia sem paradoxalmente afetar a balança comercial em razão dos sensíveis aumentos dos preços internacionais do café que, em grande parte, contribuíam para amenizar as conseqüências negativas da defasagem cambial.

A pauta de mercadorias exportadas pelo Brasil se concentrava em uma pequena quantidade de produtos: café, cacau, açúcar, algodão e fumo, cujos principais mercados para esses bens eram os Estados Unidos e a Europa ocidental. A estrutura da pauta de mercadoria importada alterou-se com notável queda de bens de consumo manufaturados e o aumento da importação dos bens de capital e de combustíveis refletindo as medidas de substituição de importações.

O governo, ao invés de desvalorizar a moeda, instituiu uma política de controles cambiais e de importações, através das quais os bancos que operavam em câmbio eram obrigados a vender ao Banco do Brasil 30% de suas operações de câmbio livre, à taxa de compra. O Banco do Brasil exercia além de suas funções comerciais, a de banco central atendendo os compromissos do governo, estabelecendo uma escala de prioridades que servia para favorecer a importação de produtos essenciais. (VIANNA; VILLELA, 2005)

Os reflexos dessas medidas aparecem no setor industrial marcado naquele período de final de década e início dos anos 1950, pelo crescimento dos setores de metalurgia, mecânica, material elétrico e material de transporte que dobram sua participação no valor adicionado, enquanto os ramos químicos e farmacêuticos os triplicam. Novos setores dinâmicos aparecem e se expandem, voltados para o mercado nacional e dependente do setor externo, que passa a ter uma função decisiva no fornecimento de bens industriais e de capital. O Estado assume os investimentos na indústria básica do aço, petróleo e mineração, transporte e energia, de que são emblemáticas a CSN, Cia. Vale do Rio Doce, Fábrica Nacional de Motores e, já no início da década de 1950, a Eletrobrás e Petrobrás. A indústria cresce a taxas anuais bem superiores trazendo uma aceleração na taxa de crescimento brasileira, em meio a um desequilíbrio do seu balanço de pagamentos, provocado pelo deterioramento nos termos de intercâmbio.

As reservas em moeda estrangeira acumuladas durante a Segunda Guerra Mundial se esvaem, forçando o Governo Brasileiro a alterar a sua política cambial. Face o estrangulamento externo o país adotou uma nova política de contingenciamento de importações, que se baseou na concessão de licenças prévias para importar, de acordo com as prioridades governamentais.

Tal sistemática permaneceu, na prática, até o ano de 1951, quando o regime de concessão de licenças para importar foi bastante flexibilizado, refletindo o viés industrializante do novo Governo Vargas. Esta medida praticamente dobrou as importações nos anos de 1951-52, que subiram para US\$ 1,7 bilhão, provocando aumentos consideráveis de mais de 55% na categoria de bens de capital e de 28% em outros bens de produção.

O considerável aumento das importações e seus fortes reflexos na balança comercial, a par de uma queda acentuada (20%) no volume de exportações no biênio em referência, causaram um colapso cambial que domina a partir de 1953, a conjuntura econômica do país. Para contrastá-lo foram criadas taxas múltiplas de câmbio com o objetivo de aumentar as exportações e desestimular as importações não essenciais, e ao mesmo tempo, permitiu-se a entrada de capitais à taxa do mercado livre. (VIANNA; VILLELA, 2005)

3.1 COMPORTAMENTO DO CÂMBIO E O PLANO DE METAS

O quadro brasileiro de 1953 leva o Governo, em sintonia com o processo em curso na economia mundial, a atacar simultaneamente as questões cambial e fiscal, baixando a Instrução 70 da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), introduzindo mudanças na área cambial brasileira: (1) o restabelecimento do monopólio cambial do Banco do Brasil; (2) a extinção do controle quantitativo das importações e a instituição de leilões de câmbio; e (3) nas exportações (substituição das taxas mistas por um sistema de bonificações incidentes sobre a taxa oficial). Além disso, a referida Instrução teve três tipos básicos de cobertura cambial, aplicáveis às importações brasileiras: (1) taxa oficial sem sobretaxa, válida para importações especiais, como por exemplo, trigo e material ou papel de imprensa; (2) taxa oficial, acrescida de sobretaxas fixas, aplicáveis às importações diretas dos três níveis de governo, além das autarquias e das sociedades de economia mista (petróleo e derivados tinham, também, suas aquisições cobertas dessa forma); e (3) taxa oficial, acrescida de sobretaxas variáveis, de acordo com os leilões de câmbio a elas aplicáveis, para todas as demais importações.

As importações foram dispostas em ordem de essencialidade, em que a oferta disponível de moeda era alocada pelas autoridades monetárias entre os diferentes tipos de produto, enquadráveis nas regras e condições operacionais impostas. Durante o período de funcionamento, o sistema foi submetido a várias mudanças. Muitas importações foram

reclassificadas de acordo com categorias, estabeleceram-se ágios mínimos para a realização de leilões, que foram aumentados no decorrer do tempo para acompanhar a inflação. Quanto às exportações, ocorreram muitas mudanças que acabaram por ocasionar a criação de quatro categorias de exportação em janeiro de 1955. O sistema tornou-se tão complicado que existiam mais de 12 taxas oficiais ao mesmo tempo. Pode-se dizer que o regime cambial em questão caracterizou-se por um grande avanço em direção à desvalorização da moeda diante da inflação contínua, criando, com isso, um mecanismo de mercado para equiparar a oferta e a procura de moeda estrangeira. (BAER, 2002).

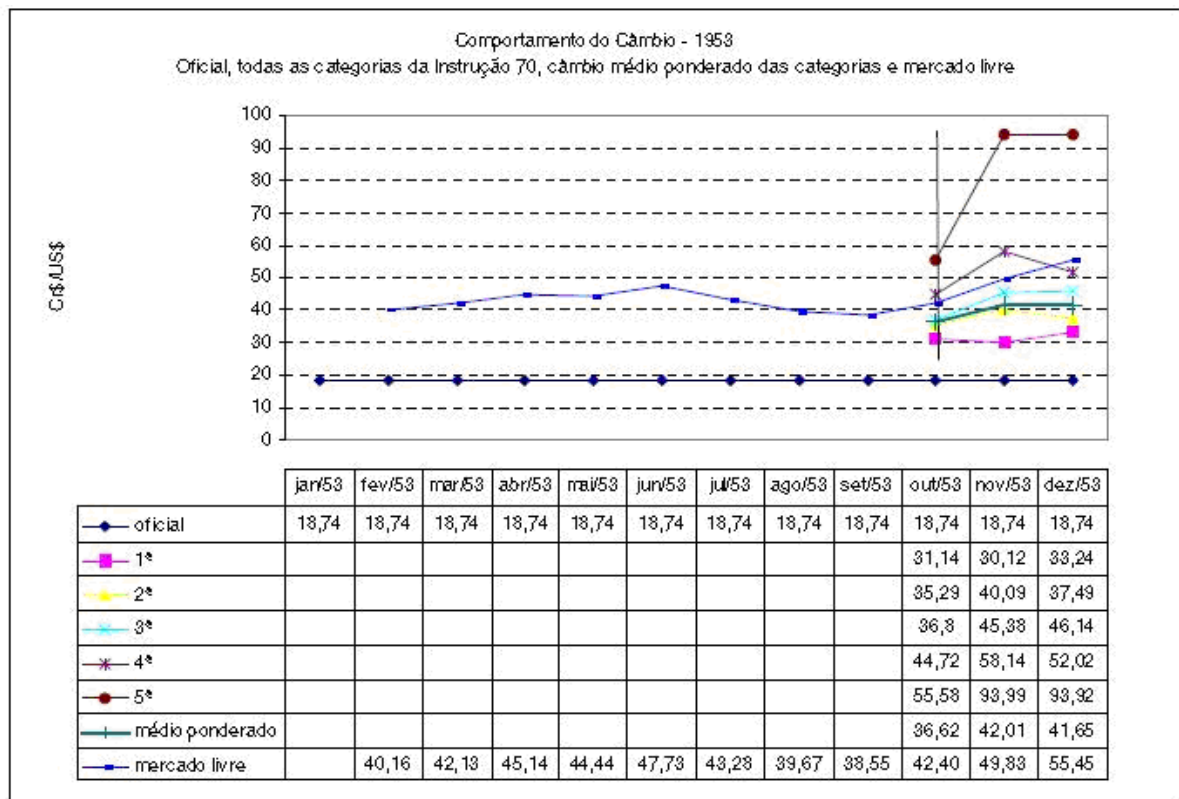


Gráfico 3 – Comportamento do Câmbio – 1953.

Fonte: Banco do Brasil, Relatórios Anuais de 1954 e 1955

Tais medidas fizeram com que, fossem canalizados para o governo os lucros obtidos com as importações, além de eliminar a corrupção administrativa que ocorria na distribuição de licenças. A nova prática serviu para favorecer a maior parte dos bens de capital, dos insumos destinados à agricultura, bens de produção e bens de consumo, com flagrante desestímulo às

exportações. Os leilões constituíram-se num mecanismo de arrecadação do Estado e mantiveram a política cambial de favorecimento às indústrias substitutivas de importações.

A partir de 1954, a preocupação do Governo voltou-se para inflação. O acirramento do ambiente político entre as correntes nacionalista e entreguista (pró norte americana) a acustiação das lutas sociais conduziram ao trágico desfecho do suicídio de Vargas (VIANNA; VILLELA, 2005).

No curto período de governo (1954-55), o Presidente Café Filho executou políticas econômicas que refletiam o pensamento conservador dos dois ministros da Fazenda: Eugênio Gudin e José Maria Whitaker. A gestão Gudin foi um dos mais ortodoxos programas já implantado na economia brasileira, resultando numa ampla crise de liquidez e um grande número de falências e concordatas à época (1955), além de provoca sensível queda na formação bruta de capital fixo. Não fosse a curta duração do programa de estabilização essa gestão teria provocado forte queda no nível de atividade industrial. A principal ação de Gudin foi a Instrução 113 da Sumoc, que permitia às empresas estrangeiras instaladas no país importar máquinas e equipamentos sem cobertura cambial para a complementação dos conjuntos industriais já existentes no país e classificados nas três primeiras categorias de importação, conforme a essencialidade do produto (BAER, 2002).

A existência de taxas múltiplas de câmbio, beneficiava duplamente o capital estrangeiro, isto devido ao fato de receber um subsídio equivalente ao diferencial entre o custo das divisas na categoria relevante e a taxa do mercado livre. O mesmo procedimento não era concedido às empresas nacionais, que enfrentavam a concorrência das empresas estrangeiras em condições de inferioridade, o que fazia que se vissem obrigadas a, habitualmente, importar máquinas e equipamentos de segunda mão, obsoletas e já desativadas em seus países de origem. Por outro lado a taxa de câmbio sobrevalorizada para o café gerava insatisfação entre os exportadores, aspecto operacional conhecido nos meios empresariais como “confisco cambial.”

Em abril de 1955, o novo ministro Whitaker, idealizou um projeto econômico bastante ambicioso, com a instituição de um mercado totalmente livre, através da unificação das taxas, além de proceder a uma desvalorização cambial. Antes, porém, considerava ser indispensável fortalecer a posição externa brasileira e promover uma reformulação no sistema tarifário, o que garantiria relativa proteção às indústrias depois da eliminação dos ágios cambiais. Embora contasse com o apoio incondicional do FMI, o novo projeto nunca chegou a ser

implantado. Os anos subsequentes foram marcados por um sem número de dificuldades na administração da política cambial devido às profundas alterações operadas no quadro econômico brasileiro.

O câmbio de custo para importações preferenciais foi mantido em níveis baixos durante um longo período. Tal prática teria seus reflexos sobre a balança comercial, uma vez que a desvalorização cambial, num primeiro momento, estava descartada, em razão dos números da inflação. Nesse cenário, é importante notar que a Instrução 113 da Sumoc veio a constituir-se no principal instrumento de política cambial, com destaque, no particular, para a forte entrada de capitais externos no país, ocorrida no Plano de Metas de JK.

O novo paradigma de desenvolvimento passou a ser voltado para dentro, perdendo importância relativa, o setor externo no processo de formação da renda nacional. Cresceu a atividade interna, pois a sociedade brasileira em processo acelerado de urbanização passou a aspirar reproduzir o estilo de vida dos países avançados, tanto no plano de consumo quanto no da produção interna. (VILLELA, 2005).

O Plano de Metas de Juscelino Kubitschek foi de responsabilidade do Conselho de Desenvolvimento, com base no esforço de planejamento econômico desenvolvido pela Comissão Mista Brasil/Estados Unidos e, posteriormente, pelo Grupo Misto BNDE-CEPAL. O Plano identificou os setores que, devidamente estimulados, poderiam apresentar capacidade de crescimento e retirar os possíveis pontos de estrangulamento em termos de infra-estrutura (energia e transportes). Foram 30 metas específicas, distribuídas em cinco setores: energia, transporte, indústria de base, alimentação e educação. Além destas, havia uma meta autônoma: a construção de Brasília. As principais formas de financiamento do Plano foram a expansão monetária para financiar o gasto público e o crédito ao investimento privado. A economia cresceu 5,5% ao ano em termos per capita e o coeficiente de importações caiu para cerca de 8% em 1960.

A negativa em colocar em prática o Plano de Estabilização Monetária (PEM) de caráter contracionista elaborado pelo Ministro da Fazenda, Lucas Lopes, e pelo Presidente do BNDE, Roberto Campos, fez que o financiamento inflacionário do déficit levasse o IGP a crescer 24,4% em 1958, 39,4% em 1959 e 30,5% em 1960. Durante os últimos anos de existência do sistema, o governo instituiu empréstimos compulsórios a incidir nas operações comerciais,

conduzidas por exportadores e importadores, que pagavam o ágio no mercado de leilões, mas iriam receber a moeda seis meses depois. Portanto, mesmo que se considere o caráter discriminatório que, sem dúvida, beneficiava o capital estrangeiro, na prática a Instrução 113, poderoso instrumento de atração de capitais externos, contribuiu com mais de 50% do total de investimento direto ingressado no país, entre os anos de 1955 e 1960, o equivalente a US\$ 400 milhões. Além, dos empréstimos e financiamentos obtidos pelo Brasil no período em questão, em torno de US\$ 1,7 bilhão, aproximadamente 60% também ingressaram sob a forma de máquinas e equipamentos, sem cobertura cambial.

Se por um lado, a Instrução 113 contribuiu para o aumento da dívida externa líquida brasileira de menos de US\$ 1,0 bilhão em fins de 1955 para US\$ 3,4 bilhões em 1960 por outro, teve o mérito inquestionável de impedir que a restrição de divisas levasse ao abandono dos investimentos do Plano de Metas. Nesse sentido, a política cambial, preconizada pela referida Instrução, procurou lidar não só com a limitação de divisas, sensivelmente agravada pelo mau desempenho das exportações de café, mas, paralelamente, funcionou como um dos principais instrumentos de captação de recursos num contexto de escassez de moedas. (VILLELA, 2005)

O Plano de Metas visou assegurar a continuidade do desenvolvimento através da industrialização que ganhou uma maior complexidade e interdependência, reduzindo-se o peso relativo do setor de bens de consumo não duráveis. O apoio social interno e a abertura ao capital externo privado foram fundamentais para realização da metas. Aumentou o nível de ocupação ampliando o segmento de classe média, expandiu o emprego no setor urbano e diminui as pressões provocadas pelo aumento da inflação. O crescimento elevado da economia não pressionou os salários para baixo, havendo, portanto uma melhoria no padrão de remuneração do trabalhador ocupado. O Brasil, nessa etapa do processo de industrialização, passou a contar com o ingresso de capitais externos, que protegidos pela barreira alfandegária, orientaram-se para a produção, objetivando atender ao mercado interno.

O Estado com objetivo de assegurar o financiamento de longo prazo para as empresas privadas e estatais, criou novos organismos de crédito BNDE, BNB, BASA e BRDE, que viabilizaram o desenvolvimento da infra-estrutura de energia, transporte, comunicações e insumos básicos. A ideológica nacional desenvolvimentista passa a dominar a Sociedade Brasileira que aposta na industrialização e em um desenvolvimento desigual como caminha

para romper o subdesenvolvimento. Embora a industrialização tenha se espalhado o emprego informal era responsável por 48,5%, da mão-de-obra ocupada e na distribuição de renda aumentou o grau de concentração. O governo não tendo respaldo político para fazer uma reforma tributária que viabilizasse o financiamento ortodoxo do Plano de Metas, optou por servir-se de fundos fiscais especiais, ágios e bonificações cambiais. Com uma pauta de exportação constituída em 85% a 90% de produtos primários com preços em queda no mercado internacional, passam a utilizar recursos de operações cambiais e financeiras de swap que geraram desequilíbrio cambial e de preços, desencadeando um processo inflacionário (VILLELA, 2005).

Com o agravamento dos problemas adivindos da condução da economia fazia-se necessária uma profunda alteração no quadro macroeconômico, a começar por medidas de cunho ortodoxo, que incluíam além de uma forte desvalorização cambial, a unificação do mercado de câmbio (Instrução 204 da Sumoc), a contenção de gasto publica uma política monetária contracionista e a redução dos subsídios concedidos às importações de petróleo e trigo. Estas foram às primeiras medidas adotadas pelo governo subsequente de Jânio Quadros (VILLELA, 2005)

Como principal providência procedeu-se uma reforma cambial, desvalorizando a moeda em 100% para o chamado câmbio de custo, cuja taxa era praticada nas operações de importações preferenciais como petróleo e papel de imprensa. Tal medida tinha por objetivo diminuir, tanto quanto possível, a pressão dos subsídios cambiais sobre o déficit público. Todas as exportações exceto o café, também, foram colocadas no mercado livre e os empréstimos compulsórios impostos aos importadores foram substituídos por um sistema de letras de importação, em que os importadores depositavam o valor em cruzeiros da moeda estrangeira comprada a partir de um período de 150 dias em troca de títulos do Banco do Brasil (VILLELA, 2005).

Outras instruções criadas pela Sumoc efetuaram a transferência dos ganhos auferidos com as exportações de café para o mercado livre, exigindo em contrapartida que os exportadores entregassem US\$ 22,00 por saca, com o propósito de permitir que o governo, com o equivalente em cruzeiros, financiasse o apoio ao excesso de produção. O Brasil, a partir de 1961, dentro do esquema de Bretton Woods, praticou uma política cambial caracterizada por uma taxa fixa de câmbio com ajustamentos eventuais, com a possibilidade de desvalorizá-la,

se necessários, em até 10%. As instabilidades ocorridas nas importações e exportações se deviam aos intervalos entre as variações, donde poder ocorrer defasagem da taxa cambial, com sérios reflexos no resultado final em termos de balança comercial, pois tais reajustes ocorriam numa média de 10 meses. Tal anomalia tornava as exportações relativamente mais caras, enquanto que as importações se tornavam mais baratas, além de serem subsidiadas com um declínio real da proteção tarifária.

No período inicial dos anos 1960, a administração da política cambial foi marcada por uma forte especulação, com desvalorizações cambiais que ocorriam com a finalidade de eliminar o efeito inflacionário. Nos períodos que as antecediam, havia uma forte saída de capitais provocada por intensa procura por importações. A ocorrência das desvalorizações gerava um grande afluxo de moeda advinda dos fechamentos de câmbio de exportação, a par com capitais especulativos que se beneficiavam das novas paridades. É importante notar que os anos de 1962 e 1963 foram marcados por crises políticas e pressões nacionalistas, que levaram à promulgação de um rígido decreto com limitação de remessa de lucros.

Ao final de 1962, houve uma progressiva queda na receita cambial proveniente das exportações, além da aceleração da taxa inflacionária. (BAER, 2002).

Em razão da defasagem havida entre o câmbio livre oficial e a inflação, praticamente não houve estímulo a novos tipos de exportação. Diante de tal quadro, tornava-se necessária a implementação de uma nova política cambial que viesse a corrigir as sérias distorções antes comentadas, uma vez que, até então, o comércio exterior brasileiro caracterizava-se por números baixos de desempenho, algo em torno de 2,5 bilhões de dólares a 3 bilhões de dólares (exportações mais importações), valores que permaneceram praticamente estáveis por vinte anos. A decisão de implantar o Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social teve como pano de fundo a queda da taxa de crescimento da economia em 1962 (para 6,6%, contra 8,6% em 1961), bem como o agravamento do processo inflacionário.

3.2 SITUAÇÃO ECONÔMICA BRASILEIRA ENTRE 1969/1984

O Plano Trienal elaborado pelo Ministro Celso Furtado, lançado oficialmente em 30 de dezembro de 1962, teve como objetivo conciliar o crescimento econômico com reformas sociais e o combate à inflação. Suas metas principais eram: 1. fazer o PIB crescer a uma taxa

média de 7%; 2. reduzir a inflação para 25% em 1963 e para 10% em 1965; 3. crescimento real dos salários; 4. promover a reforma agrária; 5. renegociar a dívida externa. O combate à inflação seria ortodoxo, com redução do gasto público para redução da demanda agregada, por meio da correção dos preços públicos defasados, realismo cambial, controle do crédito ao setor privado e aumento do depósito compulsório. A estratégia de desenvolvimento se daria pelo Processo de Substituição de Importações (PSI), qual seja, ampliação do mercado interno, reforma agrária e outras políticas públicas voltadas à redistribuição de renda. (BAER, 2002)

O conturbado ambiente político da época levou ao fracasso do Plano e à impossibilidade da implantação das reformas de base: agrária, tributária financeira, administrativa e educação.

Ao longo de 1963 e até o início de 1964, a economia brasileira operou em verdadeiro estado de “estagflação”. Após um crescimento real médio de 8,8% ao ano no período de 1957-1962, o PIB brasileiro cresceu apenas 0,6% em 1963, enquanto a inflação (medida pelo IGP) elevou-se da média de 32,5% ao ano para 79,9% em 1963. A redução da atividade econômica, acompanhada de aumento da inflação, ocupação de terras, (“reforma agrária na marra”), e expropriação de empresas estrangeiras, inviabilizou a renegociação da dívida externa brasileira junto ao FMI e aos credores privados. Tudo somado conduziu a um impasse que precipitou o golpe militar, de 31 de março de 1964, que encerra a IVª República.

A nova correção de forças políticas permitiu a implantação do que se chamou de “modernização conservadora”. O novo Governo revogou a Lei de Remessa de Lucros e a Lei de estabilidade no Emprego, proibiu as greves e impôs severo controle dos salários. O Ministro do Planejamento Roberto Campos, adotou uma política econômica antiinflacionária que causou desemprego, provocou arrocho salarial (diminuição dos salários) e a falência de centenas de pequenas empresas entre 1964 e 1967. Incentivou os investimentos estrangeiros no país, as exportações e a produção interna de bens duráveis (imóveis, automóveis e eletrodomésticos).

O Plano de Estilização Econômica adotado pelo Governo tinha como principais medidas: 1. ajuste fiscal, com corte das despesas e aumento da arrecadação tributária e de tarifas públicas; 2. redução das taxas de expansão dos meios de pagamento; 3. controle de crédito ao setor privado; 4. restrição do aumento salarial à taxa de produtividade. Adotou-se uma estratégia de

redução gradual da inflação, cujo crescimento deveria atingir uma média de 6% ao ano. Foram realizadas algumas reformas estruturais, tais como a reforma tributária, com substituição dos impostos em cascata pelos de valor adicionado; a reforma trabalhista, substituindo o regime de estabilidade pelo Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, (FGTS) com ônus para o empresário; a reforma do sistema monetário, com a criação do Sistema Financeiro Brasileiro; a criação do Conselho Monetário Nacional, responsável pela política monetária, e em substituição à Superintendência para a Moeda e Crédito (SUMOC), subordinada ao Ministério da Fazenda, o Banco Central do Brasil responsável pela execução da política monetária elaborada pelo CMN, e regulador do funcionamento dos bancos. (HERMANN, 2005).

Além disto, a ampliação da abertura da economia ao capital externo, sob as formas de risco e de empréstimo, para suprir a carência estrutural de poupanças internas foi acelerada pela Resolução n.º 63 do BACEN, que regulamentou a lei n.º 4.131\62.

Na prática, os resultados do Plano de Estabilização foram a melhora da arrecadação fiscal e redução do déficit público. No entanto, a pressão inflacionária de demanda e de custos foram parcialmente contidas pelo aumento dos impostos, tarifas públicas, câmbio, juros (devido ao aperto monetário) e pela criação da correção monetária para ativos e contratos em geral. Assim, as taxas de crescimento do PIB em média chegaram a 2,6% ao ano entre 1964 e 1967 e as taxas de inflação atingiram as metas estabelecidas sempre com um ano de defasagem. (HERMANN, 2005).

No período 1967\69, na área econômica o novo Presidente da República flexibilizou a maioria das medidas impopulares adotadas por seu antecessor. Como o país tinha dificuldades para exportar, devido limitações na estrutura operacional no mercado de câmbio, o Banco Central, passou a estimular a criação de agências bancárias brasileira no exterior, o que proporcionou grande aprendizado e conhecimentos de técnicas operacionais mais desenvolvidas, o que trouxe para país certa igualdade ao resto do mundo.

Por outro lado, o Governo adotou uma política de realismo cambial, eliminando periodicamente a defasagem da taxa de câmbio e os efeitos das inflações interna e externa. Para este fim a equipe econômica aplicou uma política de desvalorização em degraus longos. No entanto, em virtude da elevada taxa de inflação interna, essa política enfrentou alguns

obstáculos, pois submetia a renda real dos exportadores a oscilações drásticas, excitava a especulação cambial interna e estimulava os movimentos especulativos de capitais internacionais de curto prazo.

Tais efeitos não permitiram a expansão de nossas exportações, e, portanto do processo de substituição de importação, em virtude do desequilíbrio ocasionado nas reservas cambiais. Para combater tais efeitos o Brasil, a partir do final dos anos 1960 adotou uma política de minidesvalorizações, que tinha por objetivo corrigir falha existente no sistema. Isto trouxe efeitos positivos em termos de estabilizar a renda real dos exportadores, e desestimular a especulação cambial e os movimentos de capitais internacionais de curto prazo. Este período é marcado por forte crescimento das exportações, assim como da capacidade para importar, o que não evitou um grande aumento no montante da dívida externa. (HERMANN, 2005).

A mudança de ênfase na política monetária e antiinflacionária, introduzida pelo Ministro Delfim Netto, aliada aos efeitos da reforma financeira, que facilitou a expansão do crédito ao consumidor, se refletiu na atividade econômica. Vários foram os aspectos que favoreceram o desenvolvimento observado pela economia brasileira no período 1969\1974 dito de “milagre econômico” a expansão dos meios de pagamento; a capacidade ociosa herdada do período anterior; o controle dos preços industriais e juros; o arrocho salarial; a política de crédito agrícola que permitiu a expansão da produção, com isenções fiscais e financiamentos subsidiados para a compra de fertilizantes e implementos.

Além disso, a melhora das contas externas permitiu a utilização de uma política de minidesvalorizações cambiais que inibia pressões inflacionárias, visto que nem encareciam as importações, nem prejudicavam as exportações. O crescimento experimentado entre 1968 e 1973 foi bastante vigoroso. O PIB cresceu a uma taxa média superior a 11% ao ano, enquanto a taxa de inflação retrocedia e o Balanço de Pagamentos registrava crescentes superávits durante o período.

A fim de sustentar e ampliar o crescimento da economia, o Governo investiu grandes somas de recursos financeiros em infra-estrutura (construção de grandes estradas, pontes, hidrelétricas, etc.), os quais na maior parte eram provenientes de empréstimo estrangeiro. Por outro lado, recursos enérgicos como o petróleo, comprado a preços baixos dos países exportadores, impulsionou ainda mais a economia nacional. Regiões pouco conhecidas e

habitadas do país, como a Amazônia e a Região Centro-Oeste, receberam estímulo Governamental para serem exploradas economicamente. Entre 1969 e 1973, a economia brasileira registrou taxas de crescimento que variavam entre 7 e 13 por cento ao ano. O setor industrial se expandiu e as exportações agrícolas aumentaram significativamente gerando milhões de novos postos de trabalho (HERMANN, 2005).

Quando em 1973 ocorre a mudança da conjuntura internacional a fase de prosperidade da economia brasileira, cujas causas eram muito mais externas do que internas chegou ao fim. O “milagre econômico” teve um custo social e econômico altíssimo para o país. A brutal concentração da renda impediu que as camadas populares melhorassem sua condição de vida. As desigualdades sociais e a pobreza aumentaram; o controle governamental dos sindicatos impediu a livre organização dos trabalhadores e, conseqüentemente, a conquista de direitos e compensações salariais. Os empréstimos estrangeiros geraram uma dívida externa tão elevada e custosa que bloqueou por décadas o crescimento sustentável do país, ao bloquear a capacidade de investimento do Estado.

Assim, a partir de 1973, ocorreu no país um significativo aumento da taxa inflacionária, alteração diretamente relacionada com os sucessivos aumentos de preços do petróleo, com as elevações das taxas de juros internacionais, além dos choques agrícolas e das alterações cambiais, impactos que dado os mecanismos de indexação existentes se propagaram por toda economia (HERMANN, 2005).

Em 1974, o ciclo de prosperidade da economia brasileira chegou ao fim. O grande salto desenvolvimentista de crescimento industrial e produtivo (o chamado "milagre econômico") durou enquanto as condições internacionais foram favoráveis. Este ciclo se encerrou quando os empréstimos estrangeiros se tornaram mais escassos e o preço do petróleo aumentou significativamente. A crise agravou-se, e setores da burguesia industrial começaram a discordar dos rumos da política econômica.

Para tentar viabilizar-se politicamente o novo Governo lança o II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975\1979) tentando completar o programa de substituição de importação. A restrição externa gerada pelo primeiro choque do petróleo e em parte compensada pela enxurrada de “petrodólares” no mercado financeiro internacional, permitiu ao Governo Geisel realizar o ajuste estrutural, materializado no II PND, anunciado em meados de 1974. (HERMANN, 2005).

Tratava-se de um ousado plano de investimentos públicos e privado (estes seriam incentivados por políticas específicas), a serem implementados no período de 1974-1979, que se propunha a “cobrir a área de fronteira entre o subdesenvolvimento e o desenvolvimento”, (HERMANN, 2005). Os novos investimentos foram dirigidos aos setores identificados em 1974 como os grandes “pontos de estrangulamento” que explicavam a restrição estrutural e externa da economia brasileira: infra-estrutura, bens de produção (capital e insumos), energia e exportação. Os investimentos envolveram aumento da malha ferroviária, de telecomunicações, infra-estrutura de produção e comercialização agrícola, siderurgia, química pesada, metais não-ferrosos, minerais não-metálicos, pesquisa, exploração e produção de petróleo e seus derivados, hidrelétricas e fontes alternativas de energia - Proalcool.

Esta política de fuga para frente, “Tomar o último trem para Paris” como expressou o Ministro do Planejamento Reis Veloso, terminou por conduzir o país em princípios da década de 1980 a um quadro inflacionário grave, legando ao último Governo Militar que se instalava um cenário de capitalismo selvagem, sensível piora na repartição de renda pessoal, deteriorações das áreas urbanas e agravamento da questão social.

Apesar de a Balança Comercial apresentar tendência superavitária, como consequência das maxidesvalorizações realizadas pelo Ministro Delfim Netto em 1979 e 1983 (da ordem de 30% cada), o Balanço de Pagamentos teve elevado déficit em conta corrente. Por outro lado, o período 1979-1984 abrigou três fases distintas quanto ao comportamento do PIB: 1979-1980, de levadas taxas de crescimento; 1981-83, de recessão; e 1984, de recuperação puxada pelas exportações. As diferenças entre essas fases, especialmente entre a primeira e a segunda, refletiram as mudanças ocorridas no cenário internacional e nas estratégias de ajuste externo adotadas no período. A inflação se acelerou, apesar das políticas de controle da demanda agregada por via fiscal e monetária. A restrição externa refletia um excesso de demanda, um desajuste nos preços relativos entre os setores. Portanto, coube à política cambial o redirecionamento da demanda para os produtos domésticos e para estimular as exportações. A política monetária restringiu M1 e o crédito (HERMANN, 2005).

Foram reduzidos os gastos do governo e as tarifas públicas foram corrigidas, reduzindo a participação do Estado na formação bruta de capital fixo (FBCF). As medidas recessivas levaram a economia brasileira a uma estagnação. A indexação da dívida pública e dos

salários, para inibir os impactos das desvalorizações, acelerou a inflação até onde os credores aceitaram um deságio sobre o estoque da dívida num futuro ainda longínquo.

A política cambial adotada em 1983 teve o efeito de diminuir a taxa de juros privada dos empréstimos externos privados para um nível abaixo da taxa de juros interna corrigida pela inflação. Isso acarretou um deslocamento da demanda de crédito das fontes internas para as fontes externas consistindo num subsídio aos tomadores externos à custa do resto da economia.

Além da crise fiscal-financeira, que sustentava o modelo tripartite adotado nesta época, fruto de uma combinação perversa entre as dívidas externa e interna, a ciranda financeira, a aceleração inflacionária e a alta exclusão social, destruíram a base de sustentação do pacto que mantinha o Estado autoritário militar brasileiro. Em 1984, último ano do regime militar as prioridades do Estado fortemente centralizado, foram tentar fechar a matriz industrial e desacelerar a economia como meio de combate à inflação.

A segunda metade dos anos 1980 e a década seguinte serão marcadas pelas sucessivas tentativas de estabilização da economia em detrimento do crescimento econômico, daí a designação de “década perdida”. Elege-se o combate à inflação como prioridade e inicia-se um trabalho de recuperação econômica que, num primeiro momento, visava à estabilização da moeda.

3.3 OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO APÓS A DITADURA

Se encadeiam como resumido no gráfico a seguir:

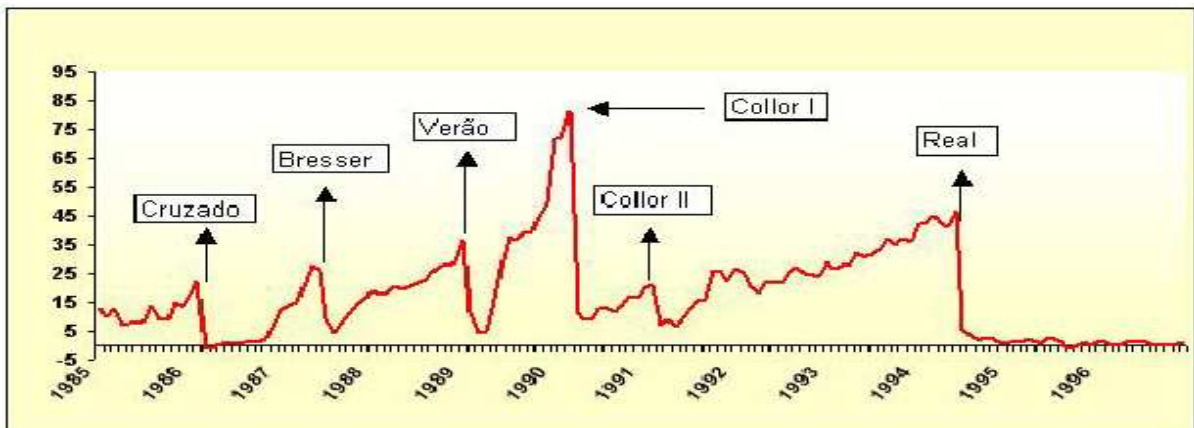


Gráfico 4 - Comportamento da Inflação Mensal - IGP-DI - 1985-1996 (%)
Fonte: FGV (CASTRO, 2005)

O primeiro deles foi o Plano Cruzado que de início congelou preços, salários e câmbio. Implantado em 1986, no Governo Sarney, foi, na verdade, o primeiro de um ciclo de programas heterodoxos que redundaram em insucesso em termos de resultado. Quando o Plano foi introduzido as desvalorizações cambiais, que até então eram diárias e preanunciadas, foram suspensas.

A taxa de câmbio, praticamente congelada o tempo todo, provocou grande sangria nas reservas internacionais, dificultando o pagamento do serviço da dívida. Assim, o governo tinha que, rapidamente, tomar uma decisão: ou desacelerava a economia ou desistia do congelamento, medida que se deparava com um fator impeditivo crucial, ou seja, a proximidade das eleições gerais. Desta forma, seis meses após a decretação do Plano Cruzado surge o Cruzadinho, cujos efeitos não foram suficientes para corrigir as graves distorções conjunturais. Após as eleições, foi anunciado o Plano Cruzado II na tentativa de atacar o problema fiscal do governo, que se mostrava extremamente preocupante.

[...] as dificuldades na balança de pagamentos eram crescentes, em decorrência das políticas monetária e fiscal praticadas durante o Plano Cruzado. A meta de inflação zero e a inflexibilidade cambial levaram o país a ter de declarar moratória aos credores internacionais em fevereiro de 1987 (LACERDA, 2000, p.173).

O novo Plano de Estabilização Econômica, coordenado pelo Ministro Bresser Pereira, tinha como base um pacote híbrido, com elementos ortodoxos e heterodoxos, sendo bem parecido com o sistema anterior, mas procurando evitar os erros cometidos pelo Ministro Dílson Funaro. Para tanto se tomou algumas medidas de caráter emergencial: o país estava disposto a rever a referida moratória, decretada meses antes, contrair a demanda agregada e aumentar as exportações, mediante uma desvalorização do cruzado. Como conseqüência, o câmbio passou a sofrer depreciações diárias, evitando os desequilíbrios externos observados durante os meses de congelamento de preços. Este modelo, mais consistente e flexível atingiu parte de seus objetivos, provocando a queda da inflação, do déficit público e expandiu os saldos comerciais, circunstância que fez que o governo viesse a renegociar com os credores internacionais e suspendesse a moratória. (TAVARE, 2005).

Contudo em 1988, nova moratória parecia inevitável devido à limitada possibilidade de captação externa de recursos satisfatórios para atender os compromissos existentes. Como saída o Governo optou pelo controle cambial, uma outra forma de moratória, Assim, as remessas para o exterior, que se destinavam ao pagamento de juros, ficariam retidas no Banco Central, sendo os valores posteriormente renegociados e convertidos em bônus (juros vencidos e não pagos). Praticamente um ano após ter assumido a gestão da economia brasileira e ter implantado a política do feijão-com-arroz, sem resultados significativos, o Ministro Maílson da Nóbrega, substituiu a moeda Cruzado pelo Cruzado Novo, dividindo os valores por mil e implantando o Plano Verão, que, a exemplo dos anteriores, congelava preços, salários e câmbio. Como as medidas não surtiram os efeitos esperados o Governo resolveu retomar a prática das minidesvalorizações diárias.

Em 1989, houve a criação do Mercado de Câmbio, primeiro passo efetivo da mudança do modelo cambial para um mercado de taxas flutuantes convivendo com taxas predeterminadas pelo Banco Central. A partir de então, durante aproximadamente dez anos, teve-se a coexistência de um mercado de câmbio de taxas administradas, chamado inicialmente de “oficial” e, posteriormente de “comercial”, com um segmento à parte de taxas flutuantes definidas pelo mercado. Tratou-se, na verdade, da primeira experiência de taxas flutuantes no mercado legal de câmbio no Brasil.

O Plano Verão, à semelhança do Cruzado, também resultou em fracasso, devido às profundas mudanças na economia e alterações nos mercados. Nos anos 1987/1990 houve forte queda no setor industrial, fazendo os diversos planos de estabilização a economia brasileira crescer aos solavancos, com períodos curtos de recuperação alternando-se com fases de retração.

Do ponto de vista da eficácia do Plano Verão, a inflação baixou no primeiro mês de sua implementação (fevereiro), mas, já em março, entrou em rota ascendente. Agora, sem nenhum mecanismo de coordenação de expectativas devido à extinção dos indexadores, cada agente olhava o índice que melhor lhe convinha, e os períodos de reajuste de preços foram sistematicamente reduzidos. O resultado para a economia foi um grande aumento da inflação, que ultrapassou 80% ao mês no começo de 1990. (CASTRO, 2005, p.131)

Na década de 1990, tem início o Governo Collor, que como os anteriores implantou um novo plano. A adoção do modelo neoliberal de abertura da economia, redução do aparelho do Estado e privatização de suas empresas, conduz ao desmantelamento dos principais órgãos de planejamento, e reduzindo a capacidade governamental para formular políticas de

desenvolvimento. Em abril de 1990, o BACEN passou a enfrentar as primeiras dificuldades com a flutuação cambial: havia uma grande escassez de moeda em razão do confisco do Plano Collor, com uma tendência à valorização da nova moeda, o que levou o Banco Central a operar pontualmente no mercado de câmbio, através da compra e venda de moeda.

O confisco da moeda e a necessidade de caixa das empresas em dólares que eram negociados no mercado, a qualquer preço, provocou queda nas cotações, situação que só veio a se equilibrar quando os exportadores e especuladores passaram a reter dólares com o objetivo de forçar uma alta nas cotações da moeda. Como o Banco Central tinha pouca flexibilidade de atuação devido ao baixo nível de reservas, viu-se obrigado a comprar para recompor o seu caixa externo e, quando necessário, vender para evitar elevação na cotação da taxa cambial, o que serviria para evitar possíveis pressões inflacionárias.

O fracasso do Plano Collor fez a equipe econômica adotar de forma emergencial e por curto período de tempo, um plano heterodoxo nos mesmos modelos do anterior, tendo como principal medida o congelamento de preços, salários e câmbio. Tratava-se do Collor II.

[...] foi adotado em janeiro de 1991, em situação de desespero devido. reaceleração da inflação. Mais uma vez, lançava-se mão de congelamento de preços e salários e da unificação das datas-base de reajustes salariais, adoção de novas medidas de contração monetária e fiscal (LACERDA, 2000, p.187).

O objetivo da medida era melhorar a taxa de câmbio, já que a inflação voltou a crescer. Este fato mostra a semelhança com planos anteriores que, contrariando as leis da economia capitalista envolviam congelamento. A tentativa fracassou, voltando-se a permitir a flutuação da moeda, através das intervenções pontuais no mercado. Em momento de grande instabilidade cambial, o Banco Central retornou ao modelo de flutuação suja, isto é, intervindo de forma contínua no mercado, por meio de compras e vendas de moeda. Neste novo sistema foi introduzida a prática de leilões, que já havia sido tentada no início do Governo Collor e, posteriormente, adiada em razão das limitações tecnológicas da época. Em setembro de 1992, devido à queda contínua do nível de reservas e com o propósito de se estimular as exportações, procedeu-se a uma máxidevalorização do cruzeiro.

De qualquer forma, o período Collor de Mello, embora marcado pela crise política do impeachment e profunda instabilidade econômica, trouxe a baila discussão sobre a privatização e a mudanças na estratégia de comércio exterior, com a liberalização das importações (a chamada abertura comercial); além disso, destaca-se a volta do fluxo de recursos externos ao país (GREMAUD, 2005, p.460).

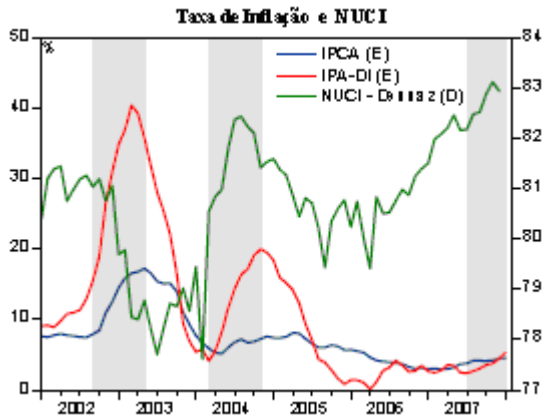
Em outubro de 1992, devido ao *impeachment* do Presidente Collor, o Vice Itamar Franco assume o Governo, e uma nova equipe econômica, logo no início cria o Cruzeiro Real em substituição ao Cruzeiro, sendo mantida a antiga política de intervenções no sistema de minidesvalorizações, através de leilões diários, em que o Banco Central administrava a desvalorização da moeda doméstica, através de indexadores que acompanhavam a inflação. A partir de fevereiro de 1994, houve um retorno às minidesvalorizações diárias com taxas prefixadas, utilizando-se, no entanto, um novo indexador denominado URV – Unidade Real de Valor, que passou a ser, na prática, o indexador único da economia, inclusive para o câmbio, circunstância que prevaleceu até julho de 1994, quando é adotado o Plano Real. Após sua implantação a inflação desabou dado a abertura comercial com o dólar subvalorizado que permite inundar o mercado interno com produtos importados que exercessem uma forte pressão competitiva sobre a indústria local.

3.4 POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA APÓS 1994

Em 1995 o crescimento do PIB caiu para 4,2% e a indústria cresceu, apenas, 1,8%. A queda do preço em dólar, os financiamentos externos e a apreciação da moeda nacional, rompem cadeias produtivas e desnacionalizam a indústria nacional. A política econômica, empreendeu um ajuste nas empresas, tendo por característica significativo aumento de produtividade, redução de pessoal, reorganização do processo produtivo, terceirização de atividades e precarização do emprego. Em 1996/1997 o crescimento médio foi baixo para a indústria de transformação, com uma alta importação de bens, serviços e capital externo, tornando-se, contudo, cada vez mais difícil financiar o rombo crescente do balanço de pagamentos.

Esgotada em 1999 a possibilidade de controle da taxa de inflação via taxa de câmbio com dólar subvalorizado sustentada por empréstimos externos e venda indiscriminada do patrimônio público, o Governo foi obrigado a adotar uma política de câmbio flutuante.

O gráfico a seguir mostra o sucesso da âncora cambial como principal instrumento da política econômica de combate à inflação entre 1994 e 1999 quando ocorre a crise cambial que leva a mudança na política cambial.



Quadro 1 – Inflação desde 1994

Fonte: IBGE. Observações:

- (1) Índice de Preços ao Consumidor Aplicado como
- (2) parâmetro para o sistema de metas inflacionárias

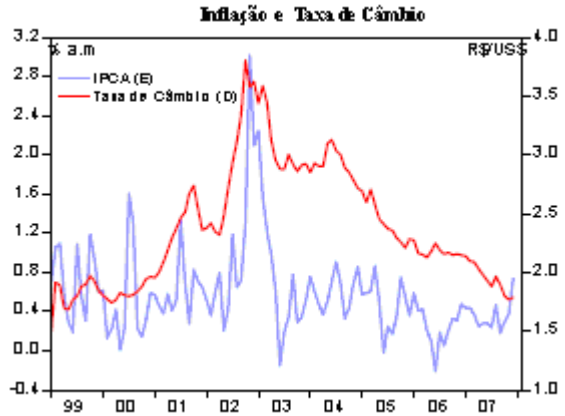


Gráfico 5 – Dólar Paralelo/comercial

Fonte: IBGE

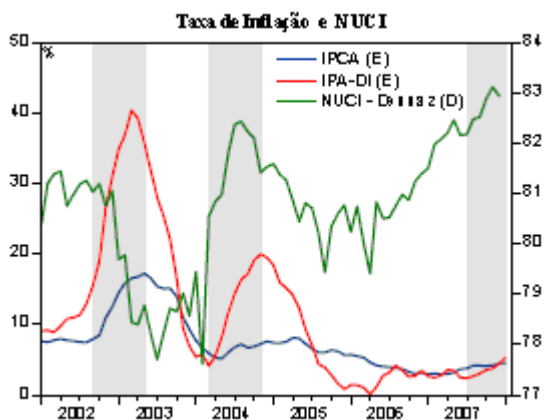


Gráfico 6 – Taxa de Inflação e NUCI

Fonte: IPEADATA

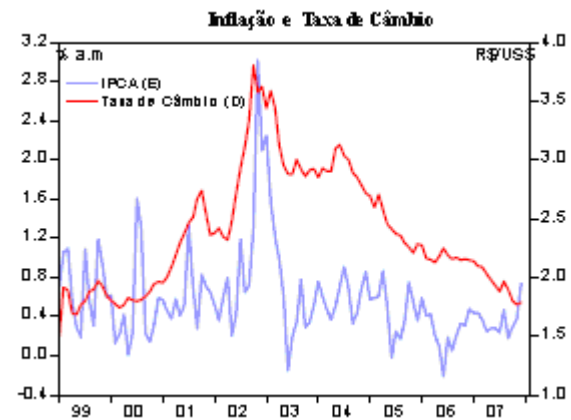


Gráfico 7 – Inflação e Taxa de Câmbio

Fonte: IPEADATA

Esgotado a âncora cambial, em 1999 promoveu-se uma tímida desvalorização cambial com o propósito de estimular as exportações, introduzindo-se uma taxa de câmbio flexível em bandas de flutuação. Esta medida adotada foi considerada uma das mais importantes da política cambial brasileira. A banda cambial tinha como característica o estabelecimento de limites superiores e inferiores para variações do câmbio, pressupondo-se que, dentro desses limites, a taxa cambial flutuaria livremente em torno de uma taxa de referência. Desta forma, com o propósito de permitir uma contínua desvalorização do real frente ao dólar, as bandas

sofriam alterações toda vez que a taxa de câmbio se aproximava do teto, ou seja, do limite superior da banda, procedimento que se assemelhava ao sistema de minidesvalorizações cambiais. Como esta medida foi insuficiente, contribuindo para gerar ainda mais pânico no mercado, não conseguindo interromper a constante fuga de capitais, o Governo, sob forte pressão, deixou o câmbio flutuar sem o sistema de bandas.

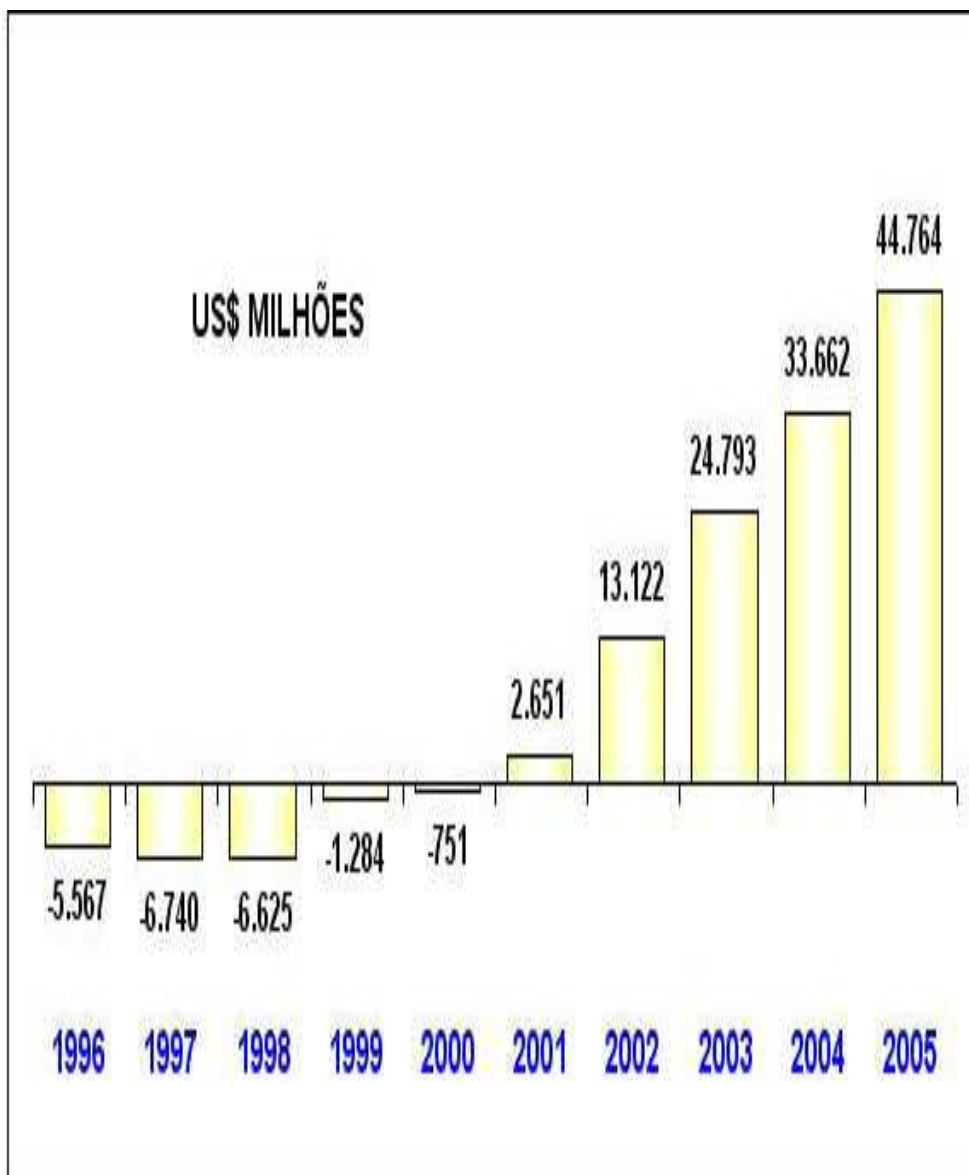


Gráfico 8 - Evolução do Saldo Comercial 1996 /2005 Indústria e Comércio Exterior, 2006.
Fonte: BRASIL. Ministério do Desenvolvimento,

O Governo atual herdou essa situação mantendo uma política cambial conservadora, se negando a promover uma grande desvalorização da moeda, dando ênfase à política de ampliação de parceiros comerciais. Essa postura é baseada na premissa de que uma grande desvalorização cambial daria um grande prejuízo aos tomadores de empréstimos externos, e prejudicaria o programa de combate à inflação. Argumenta-se que a adoção de medidas voltadas para elevar a paridade Real\Dólar geraria expectativas desestabilizantes que afetariam o programa de metas de inflação, elevando o custo de produção das empresas e a necessidade de expandir o crédito, ou mesmo subsidiar o setor privado tomador de empréstimos externos. Para os *policy makers* neoliberais que controlam o Banco Central uma desvalorização via política de controle das importações e de ingresso de capitais de curto prazo, seria um tiro pela culatra, em virtude da dificuldade de se segurar os preços nominais, especialmente os preços nominais de todo o setor doméstico, isto é, de quase toda a economia.

Assim, seria difícil deter a aceleração da taxa de inflação dado a elevação dos preços em reais dos componentes importados. O mercado cambial brasileiro apresenta algumas peculiaridades que lhe são próprias, e que se identificam com o perfil de um país em desenvolvimento.

Embora o regime de câmbio seja flutuante, o BCB reage contra movimentos que tendam a provocar desvalorizações cambiais agudas. O regime cambial adotado no Brasil é um regime de flutuação cambial administrada, tendo por vezes um alvo implícito de taxa nominal. A taxa de juros de curto prazo é o principal instrumento utilizado para promover tal administração cambial. Ela é reduzida (aumentada) quando a volatilidade e a tendência da taxa de câmbio nominal são favoráveis (desfavoráveis). Contudo, como os aumentos da volatilidade cambial no caso brasileiro têm sido frequentes, nem sempre, como prega o conhecido modelo Mundell-Fleming, pode existir no mundo real a trindade possível: livre mobilidade de capitais, regime de câmbio flutuante e autonomia da política.

4 EVOLUÇÃO DA TAXA SELIC E SEUS INSTRUMENTOS NOS ANOS RECENTES

O Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) é um sistema eletrônico de teleprocessamento mantido pelo Banco Central do Brasil, destinado ao registro de títulos escriturais e de depósitos interfinanceiros em contas gráficas abertas em nome de seus participantes, bem como ao processamento, utilizando-se o mesmo mecanismo, de operações de movimentação, resgate, ofertas públicas e respectivas liquidações financeiras.

Quanto às operações compromissadas: são operações de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, conjuntamente com o compromisso de revenda assumido pelo comprador. Estão aptas a realizar operações compromissadas no Selic por um dia útil, fundamentalmente as instituições financeiras habilitadas, tais como bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras e distribuidoras de valores.

A Taxa Selic é a taxa obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido Sistema na forma de operações compromissadas. A taxa Selic é overnight, mas expressa com base em 252 dias úteis e origina de taxas de juros efetivamente observadas no mercado.

As taxas de juros relativas às operações em questão remetem, basicamente, às condições instantâneas de liquidez no mercado monetário. Essas taxas de juros não sofrem influência do risco do tomador de recursos financeiros nas operações compromissadas, uma vez que o lastro oferecido é homogêneo.

O Comitê de Política Monetária (Copom) fixa, como instrumento de política monetária, meta para a taxa Selic e seu eventual viés, visando aos Fatores de Atualização Monetária e Taxas de Juros para cumprimento da meta para a inflação. Em caso de adoção de viés, o Presidente do Banco Central fica autorizado a reduzir ou elevar a taxa sem a necessidade de convocação do Comitê. O período de vigência da meta para a taxa Selic tem início no dia útil seguinte a cada reunião do Copom e a cada comunicado que divulgar a sua alteração, conforme o viés, efetuado pelo Presidente do Banco Central.

A taxa de juros Selic é determinada pelas condições de oferta e de demanda no mercado de reservas bancárias, sobre as quais o Banco Central possui pleno controle, dado sua capacidade de emissões monetárias geralmente efetuadas por meio de operações compromissadas com títulos federais registrados no Selic. A fixação da meta induz as instituições financeiras que operam no Selic a realizarem as operações compromissadas de um dia com taxas em torno daquela meta, pois conhecem a atuação diária do Banco Central, compensando excessos ou insuficiências de oferta de reservas bancárias, e sua capacidade de controle (ARIDA; BACHA; RESENDE, 2004).

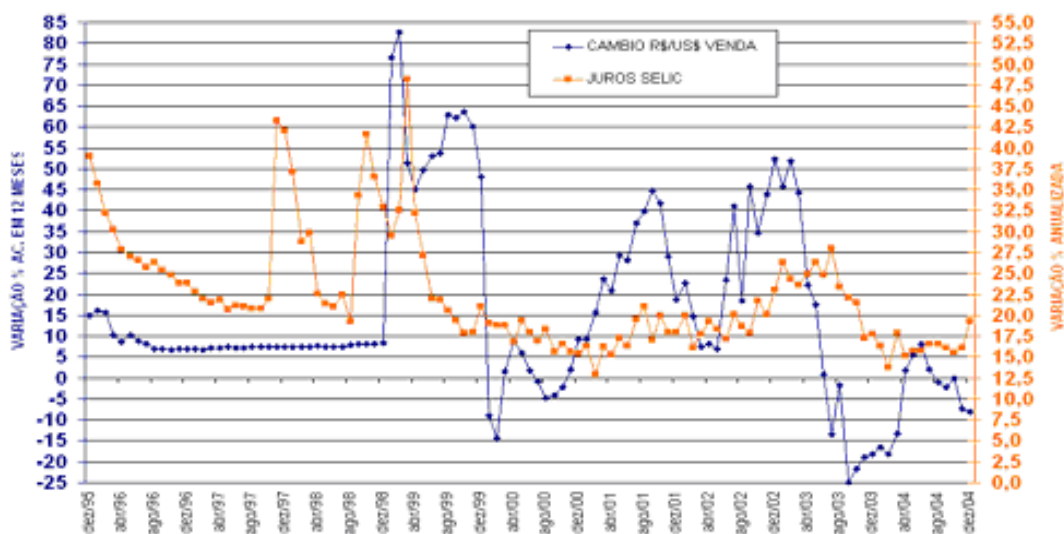


Gráfico 9 - Brasil Variação da taxa de câmbio e da taxa de juros Selic
Fonte: Banco Central do Brasil

Os dados constantes do gráfico 9 que apresenta as variações ocorridas no período 1995/2004 na Taxa de Juros Selic e na Taxa Cambial parecem indicar que no regime de câmbio flutuante esta sofreu variações maiores devido à influência de um conjunto mais amplo de variáveis.

No gráfico pode-se identificar dois períodos diferenciados: o primeiro que vai até 1998, em que a política macroeconômica identificava a estabilização como sua primeira prioridade, apoiando-se na âncora cambial definida com um real sobrevalorizado frente ao dólar, do que resultou déficits crescentes em transações correntes e risco elevado de desvalorização cambial.

Como forma de compensar o risco e atrair recursos externos o Banco Central praticou taxas de juros muito elevadas, donde o pesado custo financeiro dessa prática, não podendo ser totalmente compensado pela política fiscal, fez crescer rapidamente a proporção entre a dívida líquida do setor público e o PIB, elevando ainda mais o risco de desvalorização cambial. Dessa forma, o Brasil ficou exposto ao forte impacto dos choques externos ocorridos no período, mesmo com uma média anual de 21,7% das taxas básicas reais de juros praticadas entre 1995 e 1998 (ARIDA; BACHA; RESENDE, 2004).

No biênio 1997/ 1998 que antecedeu à mudança de regime cambial ocorreu um movimento mais forte de saída de capitais de curto prazo, perdas de reservas pelo Banco Central, configurando-se numa ameaça à manutenção do regime de câmbio, o que obrigou o BC a elevar a taxa de juros doméstica, para induzir a reversão do movimento de fuga de capitais, afetando o crescimento econômico sem lograr estancar a saída de divisas.

Assim, em janeiro de 1999 o Governo passou a adotar o regime de câmbio flutuante, introduzindo transformações substantivas no tripé da política macroeconômica: na política de gastos passou a estabelecer e a cumprir, rigorosamente, metas de superávit primário, visando reduzir a relação dívida líquida pública/PIB; introduziu o regime de câmbio flutuante para facilitar o ajuste das contas do balanço de pagamentos e atenuar o impacto dos choques externos sobre a economia nacional; e fixou metas de inflação que viessem a permitir que as taxas de juros convergissem, gradualmente, para os níveis vigentes nas economias com grau de desenvolvimento similar ao do Brasil.

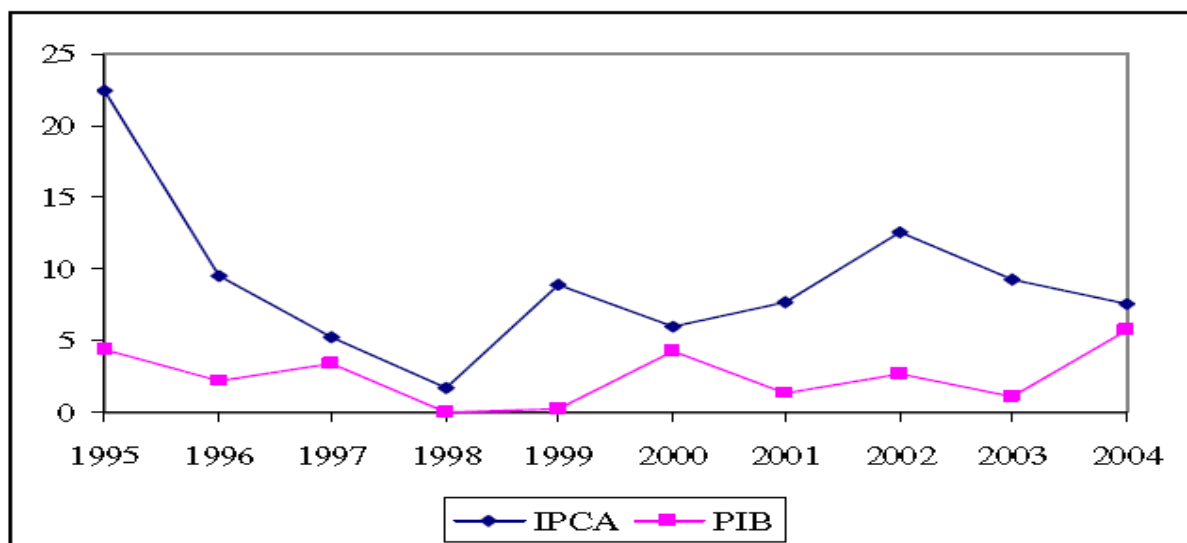


Gráfico 10 – Evolução da Taxa de variação real anual do PIB e da taxa de inflação da economia Brasileira de 1995 a 2004 (% a. a.). Fonte: Ipeadata (2006)

4.1 POLÍTICA MACROECONOMICA

A política macroeconômica adotada desde 1999, centrada no cumprimento das metas de inflação via aperto na política monetária, não ensejou o declínio das taxas de juros na amplitude esperada. A política econômica adotada de stop e go para combater uma possível derrapagem, evitando maior oscilação cambial, terminou por provocar um baixo crescimento do PIB. Apesar do cumprimento das metas de superávit fiscal primário, fracassou a tentativa de fazer declinar a relação dívida pública//PIB, que se elevou significativamente, constituindo-se num fator adicional de aumento da Taxa Selic.

Por outro lado, a forte expansão do comércio mundial possibilitou uma trajetória de forte aumento dos saldos da balança comercial, determinando o ajuste externo da economia brasileira. (ARIDA; BACHA; RESENDE, 2004)

Estudos do Banco Central visando apurar intersecções entre os diversos vetores da política econômica verificaram que os coeficientes de correlação entre as variáveis com periodicidade trimestral são bastante variados, sendo que, o grau de correlação mais elevado foi verificado entre a taxa de inflação e a taxa de juros Selic com 1,00. Já entre a base monetária e M1, esse coeficiente foi da ordem de 0,99 forte correlação positiva entre os dois agregados monetários e a dívida líquida do setor público (acima de 0,98), e entre a dívida líquida do setor público e a taxa de câmbio, que foi de 0,90. Com relação ao PIB, pode-se ver na tabela que o grau de correlação com os agregados monetários gira na faixa de 0,89 entre 1990 e 2004.

Tabela 1 – Evolução das taxa básicas de juros no período 1994 a 2004 * (%)

Reunião	Data	Meta Selic	Taxa Selic efetiva
1 ^a	26/06/96	1,90	23,28
7 ^a	18/12/96	1,70	21,73
20 ^a	17/12/97	38,00	37,47
31 ^a	17/12/98	29,00	29,21
42 ^a	15/12/99	19,00	19,00
54 ^a	20/12/00	15,75	15,76
66 ^a	19/12/01	19,00	19,05
79 ^a	18/12/02	25,00	24,90
91 ^a	17/12/03	16,50	16,32
103 ^a	16/12/04	17,75	17,74

Fonte: Banco Central do Brasil (2006a).

*Refere-se à taxa de dez/dez.

O maior grau de correlação inversa foi verificado entre a taxa de inflação e a taxa de câmbio, (0,75), entre a dívida do setor público e a taxa de investimento, (0,72) e a taxa de juros Selic e o PIB, (0,65).

O menor grau de correlação negativa foi registrado entre a taxa de investimento e a taxa de juros Selic (0,03) e entre a taxa de investimento e a taxa de inflação 0,06.

Tabela 2 – Coeficiente de correlação entre as variáveis macroeconômicas selecionadas no período 1994 a 2004 (informações trimestrais)

Variáveis	BM	M1	PIB	DLSP	Selic	Des	Inv	Camb	Inf	DC
BM	1,00									
M1	0,99	1,00								
PIB	0,88	0,89	1,00							
DLSP	0,98	0,99	0,86	1,00						
Selic	-0,45	-0,43	-0,67	-0,39	1,00					
Dês	0,75	0,71	0,68	0,76	-0,32	1,00				
Inv	-0,64	-0,63	-0,45	-0,72	-0,03	-0,56	1,00			
Camb	0,85	0,85	0,67	0,90	-0,18	0,63	-0,75	1,00		
Inf	-0,42	-0,39	-0,65	-0,35	1,00	-0,30	-0,06	-0,13	1,00	
DC	0,84	0,83	0,72	0,79	-0,34	0,57	-0,47	0,59	-0,32	1,00
OM	0,83	0,85	0,66	0,87	-0,21	0,57	-0,72	0,83	-0,17	0,69

Fonte: Ipeadata (2006).

Nota: BM refere-se à base monetária, M1, meios de pagamentos (conceito mais restrito), PIB, Produto Interno

A condução da política monetária efetuada pela autoridade monetária do governo brasileiro, sem dúvida, usou mecanismos restritivos. Tais instrumentos foram, principalmente, altas taxas de juros e aumento dos recolhimentos compulsórios, como modo de restringir a expansão da base monetária. Conclui-se disso que a política monetária conduzida pelas autoridades monetárias não obteve sucesso na sua totalidade no que tange ao cumprimento das metas de inflação e da taxa de juros. Essas medidas, contudo, tenderam a dificultar a realização de investimentos necessários para o crescimento econômico.

O Brasil passou da posição de grande devedor para a de credor líquido, a sustentar a continuidade da valorização cambial combinada com o acelerado.

Desde os anos 1990 em função da abertura comercial a oferta interna esteve submetida ao acirramento da competição com um maior volume de produtos importados, em situação de continuada valorização cambial. No período 1990/2007 a Selic real média se manteve muito próxima de 8,5%, o que, por certo, produziu um sentimento de desalento em quem quis assistir a um processo de gradual redução da taxa básica real de juros. Contudo, observando-se a combinação da taxa real com a taxa de inflação, a constatação é mais alentadora nos anos de 2006 e 2007 quando as taxas reais de juros e de inflação foram as mais baixas desde a reforma monetária do real (ARIDA; BACHA; RESENDE, 2004).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Historicamente, a economia brasileira tem apresentado altos e baixos na condução da sua política cambial, circunstância que, pela sua própria natureza e importância, muitas vezes, tem sido responsável, pela geração de incertezas e instabilidades nos mercados, tanto interno como externo. Independentemente dos esforços despendidos pelo governo na administração de tais políticas, a grande verdade é que tradicionalmente, temos sido dependentes do capital estrangeiro, o que nos expõe a uma vulnerabilidade externa muito grande e nos submete, em certos momentos, às regras ditadas pela comunidade financeira internacional. A política cambial brasileira tem sido um dos mais fortes instrumentos de decisões econômicas, influenciando pela sua abrangência o mercado financeiro, e as operações de comércio exterior.

A taxa de câmbio é uma das variáveis mais importantes da economia pelo fato de intermediar todas as transações entre residentes e não residentes de um país. Por isso, as contas do balanço de pagamentos são sensibilizadas pela taxa cambial, cujas alterações afetam exportações, importações, entradas de capitais estrangeiros, rentabilidade de aplicações no exterior e tantos outros ativos de fundamental importância. Da mesma forma, as variações da taxa de câmbio exercem uma forte influência no mercado interno. Assim, uma desvalorização cambial, além de estimular as exportações, aumenta a competitividade dos nossos produtos no exterior, fazendo crescer o emprego e, igualmente, pode levar a um aumento dos preços internos provocando inflação que, como se sabe, é historicamente uma variável de triste lembrança para a nossa economia.

A desvalorização da moeda nacional, além de provocar os efeitos antes alinhados, contribui para o encarecimento dos produtos importados, desestimulando as importações. Ora, se sabemos que, também, a importação de um país não deixa de ser fonte de desenvolvimento, tal alteração acaba se constituindo em mais um obstáculo para o nosso crescimento. É lícito ponderarmos, portanto, que o ideal seria um ambiente de mercado de câmbio centrado numa taxa de equilíbrio, o que faria com que, tanto do lado das exportações como do lado das importações, as expectativas negociadas, num primeiro momento, estariam plenamente atendidas. A grande dificuldade, no entanto, reside exatamente neste particular, ou seja, como achar o ponto de equilíbrio uma vez que o mercado de câmbio, extremamente sensível, está

diretamente ligado e sujeito às influências externas, mormente se considerarmos a nossa condição de emergente.

O desafio do desenvolvimento brasileiro no Século XX refere-se à redefinição do papel do Estado, do mercado e da sociedade nesse processo de integração econômica e social, em ambiente de globalização e de restrição fiscal. As questões que requerem escolhas e envolvem valores e objetivos de difícil compatibilização são, de um lado, o princípio econômico da eficiência, como melhor alternativa diante de recursos escassos, e, de outro, o princípio social da equidade, da busca de justiça social. O dilema aparece ao se priorizar o econômico, com ênfase no mercado e sua eficiência, tendo-se aceleração do crescimento econômico, com oportunidades de geração de emprego e renda, todavia com o risco de concentração de renda e riqueza. Por outro lado, ao se priorizar o social, com ênfase na equidade, vislumbra-se a redução das disparidades entre regiões, classes e indivíduos, porém resultando eventualmente em crescimento econômico mais lento ou de menor conteúdo tecnológico.

O desenvolvimento transcende a esfera econômica, ligando-se às oportunidades individuais e coletivas de obtenção de melhorias nas condições de vida. Pode-se entendê-lo como um “tripé” que inclui: crescimento econômico (produção e renda); distribuição social dos “frutos do crescimento” e estabilidade institucional, que perpassa desde o aparato de segurança à validação de contratos, além de anteparos sociais às falhas de mercado. O desenvolvimento não é somente consequência da expansão do acesso ao crescimento econômico e da melhoria da renda.

Como foi demonstrado nos capítulos deste trabalho monográfico em quase todos os governos, sem exceção, houve um grande esforço da área econômica no sentido de escolher a política cambial que melhor se adequasse ao momento político econômico por que passava o Brasil. Daí a adoção de uma política cambial que, numa certa perspectiva, se apresentava como imediatista e voltada para a obtenção de saldos comerciais, que visavam atender às exigências de organismos internacionais, nossos financiadores. Não há dúvida de que, o regime cambial adotado tem maiores chances de se adequar a uma economia se a Política voltada para o atendimento de superávits comerciais para fazer face aos pagamentos do Balanço de Pagamento estiver apoiada em fundamentos econômicos monetários e fiscais, sólidos.

A escolha do regime cambial, por si só, afeta a vulnerabilidade da economia frente a crises externas. Ao longo do tempo, o governo tem lançado mão do recurso da desvalorização cambial para, estimular as operações de exportação, gerando superávits na balança comercial e certo alívio no balanço de pagamentos.

Contudo, a escolha do regime cambial mais adequado a nossa realidade de país emergente, que pretende crescer resgatando a dívida social, envolve inúmeras variáveis macroeconômicas que mereceriam uma análise mais aprofundada em trabalhos posteriores a este nosso esboço explanatório.

REFERÊNCIAS

ANPEC - ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS CENTROS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA Artigos acadêmicos e informações em economia no Brasil. **Disponível em:** www.anpec.org.br/ **Acesso em:** agosto de. 2008

ARIDA, Pérsio; BACHA, Edmar Lisboa; RESENDE, André Lara. **Credit, interest, and jurisdictional uncertainty:** conjectures on the case of Brazil. Rio de Janeiro: PUC/RJ, 2004. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br>> (Tradução do autor).

BACHA, E.L. Plano Real: uma avaliação preliminar. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.1, n.1, p.4-26, jun.1995.

BAER, W. **A Economia Brasileira**. 2.ed. São Paulo : Nobel, 2002.

BNDES. **O Novo Regime Cambial Brasileira**. Rio de Janeiro, 1993.

BANCO CENTRAL BRASIL. **Consolidação das Normas de Câmbio**. Brasília, 2001.

BANCO CENTRAL BRASIL. Relatório 1982. Brasília, v. 19, n. 2, 1982.

BANCO CENTRAL BRASIL. Brasília, 2005. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br> Acesso em: 12/01/2006.

CASSEL, G. **Money and foreign exchange after 1914**. Londres: Mcmillan 1922.

CRESCIMENTO Econômico com Poupança Externa. **Revista de Economia Política**, São Paulo v. 23, n.2, p.03-27, abr./jun. 2003.

DORNBUSCH, R. Expectations and Exchange Rate Dynamics. **Journal of political economy** , v. 6, n. 84, 1976.

GARÓFALO FILHO, E. **Câmbios no Brasil:** as Peripécias da Moeda Nacional e da Política Cambial, 500 anos depois. São Paulo: BM&F, 2000.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Brasília, 2005. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br> Acesso em: 10/12/2005.

IPARDES - INSTITUTO PARANAENSE DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL Disponível em: www.ipardes.gov.br/+ipardes.gov.br Acesso em: 10/12/2005

HERMANN, J. Reformas, Endividamento Externo e o “Milagre” Econômico (1964- **Economia Brasileira Contemporânea:** Rio de Janeiro: Campus, 2005.

MOURA , D. P. P.A. **Reflexões de Economistas Baianos**. Salvador: CORECON, 2006.

NETTO, DELFIM A. Inflação, Câmbio e Crescimento: Ensaio Especial. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v.51, n.11, p.33-41, n.1997.

- NETTO , D. A. Inflação, Câmbio e Crescimento: Ensaio Especial. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v.51, n.11, p.33-41, 1997.
- NAKANO, Y. Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade. **Revista de Economia Política**, São Paulo v.22, n.2, p.03-27, abr.2003.
- PEREIRA, L.C.B. Macroeconomia do Brasil pós-1994. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 21, n.40, p.8-37, 2003.
- RATTI, B. **Comércio Internacional e Câmbio**. 9.ed. São Paulo: Aduaneiras, 1997.
- SILVA, M.L.F. Plano Real e Âncora Cambial. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.22, n.3 (87), p.9-11, jul./set.2002.
- SOUZA, F.E.P. O Regime de Câmbio Flutuante numa Etapa de Transição. **Análise Econômica**, Rio de Janeiro, n.15, p.59-77, mar.1991.
- TAVARES Maria da Conceição. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**. Rio de Janeiro: Zahar,1972 .
- VASCONCELLOS, M.A.S. **Manual de Economia**. 2.ed. São Paulo: Saraiva,1997. p.448-460.
- VIANNA, S. B.; VILLELA, A. **Economia brasileira contemporânea: (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Campus, 2005. cap. 1, p. 21-44.
- VILLELA, A. Dos “Anos Dourados de JK” à Crise Não Resolvida (1956-1963). **Economia brasileira contemporânea**: Rio de Janeiro: Campus, 2005. cap.2, p.45-68.
- ZINI J, A.A. Teoria da Determinação da Taxa de Câmbio. **Revista Brasileira de São Paulo**, v. 40 n.3, p.257-283,1986
- .