

No vôo da economia brasileira, pilotar é preciso?*

*Pedro Fernando Cunha de Almeida***

O maior destaque do noticiário econômico internacional no período recente é provavelmente a crise que vem se abatendo sobre as Bolsas de Valores das mais diversas regiões do Mundo, desde meados de 1997. O destaque justifica-se plenamente. Com a força de uma tempestade, a referida crise causou fabulosa redução da riqueza financeira no âmbito das Bolsas. Inicialmente restrita a alguns países asiáticos, a crise impôs perdas consideráveis aos seus sistemas financeiros e desvalorizações cambiais de suas moedas. Tais perdas e desvalorizações contaminaram, em graus variados, os negócios de outras economias, causando a universalização das instabilidades. Sem muita dificuldade, já se constata a imposição de um movimento generalizado em nível internacional de seletividade, se não de restrição, do investimento e do crédito a empresas e países. De diversos lugares, têm-se notícias da adoção, também em algum grau generalizada, de políticas tanto de caráter protecionista como de corte recessivo, visando à preservação das estabilidades cambial e monetária dos países mais carentes do crédito externo. Finalmente, dependendo da maior ou menor difusão e da intensidade que venham a assumir os movimentos aludidos, podem resultar não só na restrição do comércio mundial, mas também na instauração de um ambiente depressivo em nível internacional.

* Uma versão algo alterada do primeiro item deste artigo foi publicada, em fevereiro de 1998, como Editorial da **Carta de Conjuntura FEE**, ano 8, nº 3, sob o título **Apertem os cintos, a confiança sumiu**.

** Economista da FEE, Professor da Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). O autor agradece aos colegas editores da **Carta de Conjuntura FEE**, Edison Moreira, Isabel Rückert e Roberto Marcantonio, por seus comentários a respeito do primeiro item deste artigo, quando se preparava sua publicação, em fevereiro de 1998. Agradece também a Enéas Costa de Souza, a Dilma Rouseff e a Terezinha Bello, pela estimulante discussão por eles proporcionada na mesma ocasião. Roberto Marcantonio merece ainda agradecimento especial, por seus profícuos comentários referentes tanto à forma quanto ao conteúdo deste artigo, comentários estes que, a julgar por sua qualidade, resultaram, como de costume, de um atento, persistente e generoso trabalho de leitura.

É evidente que a crise das Bolsas impõe conseqüências danosas para a economia brasileira. Tais conseqüências, inevitavelmente, condicionarão a política econômica do País nos próximos anos, impondo a diminuição do crescimento da produção social e do emprego. Entender a referida crise é condição necessária para se ter uma idéia da natureza e da durabilidade das influências que ela poderá ter sobre a escolha dos caminhos a serem assumidos pelas autoridades econômicas no Brasil.

No sentido de contribuir para o entendimento dos problemas apontados, este artigo foi desenvolvido em três passos. O primeiro busca reunir os elementos fáticos e interpretativos que permitem expor, em descrição esquemática e preliminar, os traços essenciais e as prováveis conseqüências da crise que envolve as Bolsas de Valores em todo o Mundo. Tomando como pano de fundo a referida descrição, o artigo empreende um segundo passo. Este consiste em descrever, em termos gerais, a estratégia governamental concebida no sentido da consecução dos seus objetivos de preservar as estabilidades monetária e cambial da economia do País, bem como de viabilizar seu rápido crescimento no médio e no longo prazo. Finalmente, o artigo examina a factuabilidade das hipóteses subjacentes à estratégia governamental no que se refere à sua potencialidade para alcançar os objetivos para os quais foi constituída. Decorre do exame a recomendação do uso de abrangente política industrial, previamente concebida como forma de atingir os objetivos de dinamizar as exportações e desacelerar as importações. Alcançados tais objetivos, obter-se-ia maior espaço para garantir as estabilidades cambial e monetária e elevar a taxa de expansão da economia nacional no médio e no longo prazo.

A confiança sumiu, bradou o mercado financeiro internacional...

A percepção da natureza da crise das Bolsas de Valores em nível internacional pressupõe levar em conta o resultado do processo em marcha há, pelo menos, uma década e meia, no sentido da globalização das economias nacionais. Além disso, a mesma percepção requer a consciência de determinadas especificidades da atual conjuntura econômica internacional. Os dois requisitos da percepção citados organizam o presente item.

A globalização como elemento de instabilidade

O processo de globalização impôs-se à economia internacional através de uma variadíssima gama de movimentos históricos que o constituíram. Na

argumentação exposta neste texto destacam-se os seguintes: (a) a aceleração do comércio internacional frente às transações de caráter interno; (b) a expansão inédita do investimento produtivo transnacionalizado, concebido de forma a estabelecer, nas diferentes economias do Mundo, os vínculos mais vantajosos de fornecimento de insumos e as localizações mais adequadas para a conquista de mercados; e (c) o espetacular crescimento do fluxo de capitais financeiros em nível internacional (sob as mais diversas formas de empréstimos e financiamentos de curto e de longo prazo e de investimentos diretos para a construção de novas plantas, aquisição de antigas ou para mera aplicação no mercado secundário de ações), viabilizado por generalizada desregulamentação financeira e pelo progresso das técnicas de comunicação computadorizada através do globo terrestre.

Dados tais movimentos constitutivos da globalização, a interdependência entre as diferentes economias nacionais avançou significativamente, atingindo grau inédito. É tal grau de interdependência que confere à economia internacional dos dias de hoje o caráter de uma economia globalizada. Pelo menos, quatro traços muito importantes caracterizam-na: (a) a sensível recuperação da hegemonia econômica dos EUA; (b) o funcionamento, em nível internacional, de um avantajado mercado de aplicações especulativas de toda a sorte, sujeito a ondas repentinas de otimismo e pessimismo semelhantes às que estão referidas nos escritos de Keynes dedicados às economias nacionais da década de 30; (c) a maior instabilidade econômica universal derivada das apontadas ondas de pessimismo e otimismo; (d) a maior sujeição dos Estados nacionais às restrições estabelecidas pelo movimento internacional de capitais produtivos e financeiros, sujeição esta que se expressa em notória perda da potência da política econômica empreendida pelos mesmos Estados no sentido de exercer a regulação da atividade econômica interna;¹ (e) a difusão, entre muitas nações, da prática de financiar crescentes déficits em transações correntes através da absorção de capitais nos aludidos mercados de aplicações especulativas, vinculando a estabilidade cambial dessas muitas nações às referidas ondas de otimismo e pessimismo; e (f) a crescente inadequação do marco institucional existente para fazer frente ao potencial instabilizador dos fluxos financeiros internacionalizados.

¹ Talvez o exemplo de maior contundência da referida sujeição sejam as dificuldades que estão passando muitas nações para preservarem suas moedas diante dos movimentos especulativos internacionais.

Em parte, a crescente inadequação aludida refere-se ao fato de que o poder político, não obstante a evidente hegemonia norte-americana, se encontra formalmente disperso entre os muitos Estados nacionais. A dispersão do poder político impede o necessário fortalecimento e, muitas vezes, até mesmo, a implantação das instituições exigidas ao adequado gerenciamento da estabilidade econômica universal. É verdade que existe o Fundo Monetário Internacional (FMI), criado, em 1945, com a finalidade de zelar pela estabilidade da economia mundial. Não obstante, o FMI nem de longe dispõe dos instrumentos técnicos, legais e financeiros para exercer tal função nos dias de hoje. É notório que, isoladamente, o FMI teria restado incapaz para resolver os problemas derivados dos acontecimentos que envolveram a economia mexicana em 1994. A mesma incapacidade fica patente no presente, com as dificuldades que têm hoje lugar na Ásia. Nesse sentido, tem sido indispensável o auxílio — individual ou em grupo — prestado pelos Estados nacionais mais poderosos, temerosos, eles próprios, de que uma eventual universalização da crise acabe por envolvê-los. Trata-se, contudo, de uma solução precária, carente da rapidez e da firmeza que exigiria o adequado tratamento da instabilidade internacional.

As características aludidas da economia globalizada explicam a maior possibilidade de imposição de ondas instabilizadoras da economia internacional. Entre essas ondas, estão as que derivam da difusão da referida prática de financiar elevados déficits em transações correntes pela absorção de capitais aplicados a curtíssimo prazo. Os países que se utilizam dessa prática expõem a estabilidade cambial de sua moeda a ataques especulativos, que objetivam ganhos derivados da desvalorização real do câmbio; além disso, existente a possibilidade de desvalorização, movimentos defensivos contra a perda de riqueza em moeda nacional podem também ser decisivos na imposição de uma elevação da taxa cambial.

Bem-sucedido, o ataque especulativo resulta normalmente em deterioração da liquidez dos setores produtivo, financeiro e público, além de perdas para os aplicadores externos em moeda nacional. O temor da recorrência desses fatos, quase invariavelmente, redundam em fuga de divisas. Algumas vezes, a fuga torna-se incontrolável, retroagindo sobre suas causas, num círculo vicioso, de fim imprevisível. Nessas ocasiões, a queda costumeira do valor dos ativos internos de propriedade de estrangeiros e/ou a eventualidade de insolvência cambial do país cuja moeda se vê atacada encarregam-se de espalhar a crise interna para os demais países.

É fácil entender que, dada a interdependência prevalecente hoje entre as muitas economias nacionais, o espalhamento da crise pode ocorrer com relativa facilidade. De fato, como se pode observar nos acontecimentos presentes, crises localizadas têm muito menor dificuldade para se difundirem internacionalmente.

Pela mesma razão, percebida a eclosão da crise, o otimismo dos mercados especulativos internacionais tende a ser substituído pelo pessimismo, o que tem por consequência reduzir, se não estancar, o fluxo de capitais para países fragilizados do ponto de vista do balanço de pagamentos. Não é preciso explicar o potencial explosivo do refluxo de capitais para países muito dependentes de capital externo. Isso é ainda mais grave, na medida em que, como se fez referência, é característica da economia globalizada da atualidade a fragilidade do marco institucional existente para tratar o potencial instabilizador dos fluxos financeiros internacionalizados.

A instabilidade oriunda das especificidades da conjuntura econômica internacional

Perceber que a globalização traz em si componentes instabilizadores não é suficiente para entender todo o significado da presente crise da Bolsa de Valores em âmbito internacional. Para tanto, como se disse, é necessário ter consciência da existência de elementos de instabilidade também em determinadas especificidades da conjuntura econômica mundial na atualidade.

A década de 90 tem se caracterizado pelo forte dinamismo da economia norte-americana. De fato, o Produto industrial dos Estados Unidos ergueu-se 23,7% entre 1991 e 1996. Concomitantemente, as demais economias avançadas mostraram-se muito menos propensas à expansão. Por exemplo, no período citado, a indústria alemã reduziu seu Produto em 0,6%, e a japonesa incrementou-o apenas 1,6%. Note-se que o mais rápido crescimento norte-americano não foi interrompido nem mesmo com a forte valorização do dólar iniciada em meados de 1995. Entre abril de 1995 e dezembro de 1997, as taxas de câmbio em dólares do marco e do iene elevaram-se nada menos do que 27,7% e 56,9% respectivamente. A maior capacidade para o crescimento demonstrado pela economia dos EUA nos últimos anos ainda não foi bem avaliada ou explicada. Entre as hipóteses explicativas mais citadas, encontra-se a de substanciais ganhos de produtividade e competitividade internacional que ainda estão por ser melhor descritos e justificados.

Contudo é evidente que as principais dificuldades das economias alemã e japonesa têm origem interna, não se restringindo a eventuais perdas de competitividade diante dos EUA. Deixou-se de lado a Alemanha — que, estando ainda envolvida com os custos da reunificação, assumiu também os da implantação da futura moeda européia, o euro —, e centrou-se a atenção no Japão, de incontestável liderança na Ásia, onde se localiza o epicentro das instabilidades da economia internacional nos dias de hoje.

A economia japonesa, no final dos anos 80, encerrou um longo ciclo expansivo envolvida pelo debilitamento de seu sistema financeiro privado. O debilitamento resultou da dificuldade de liquidação de parte substancial dos volumosos empréstimos efetivados na década de 80 e utilizados na intensa especulação que então teve curso no setor imobiliário. Não tendo ainda ocorrido seu saneamento, o setor financeiro privado permanece fragilizado e incapaz de financiar adequadamente a acumulação produtiva no Japão. Essa condição constitui, sem dúvida, um dos mais importantes entraves à reaceleração do Produto industrial no País, mesmo diante das estimulantes políticas monetária e fiscal praticadas no Japão e da dramática desvalorização do iene perante o dólar. Além disso, especula-se que o estado pré-falimentar de um número não desprezível de instituições financeiras possa desembocar em sério abalo da solvabilidade do setor bancário nipônico. Dessa forma, o sistema financeiro não só vem obstaculizando a acumulação produtiva, como também se constitui justificadamente, em razão do temor da instabilização econômica do País. É certo que, ocorrendo, tal instabilização causaria formidável perturbação na economia internacional.

Muito vinculado à sorte da economia japonesa nos próximos anos, está o desempenho dos chamados Tigres Asiáticos, incluindo a Tailândia, a Malásia, a Indonésia, as Filipinas e a Coreia do Sul. Essas economias caracterizavam-se, até recentemente, por invejável velocidade de expansão de seu Produto social. No âmbito interno, a expansão apoiava-se em decidido crescimento do crédito, em grande parte dirigida, tal como no Japão, para a especulação no mercado imobiliário e em outros ativos reais; no *front* externo, combinava acelerado incremento das exportações com elevados déficits em transações correntes, em boa medida financiados pelo Japão. Os déficits aludidos têm variado entre 3,5% e 8,0 % do PIB, pelo menos desde 1994, na Tailândia, na Malásia e nas Filipinas; a partir de 1995, na Indonésia; e, desde 1996, também na Coreia do Sul. Dada a velocidade de crescimento demonstrada por suas exportações, a trajetória das economias em referência parecia ser sustentável a longo prazo aos olhos do mercado financeiro internacional.

No entanto, nos últimos anos, as vendas externas dos Tigres perderam dinamismo, fato relacionado a dois fatores, pelo menos. O primeiro diz respeito ao antes aludido lento crescimento da economia japonesa, na qual se concentram as exportações dos países em referência. O segundo fator de desaceleração das exportações dos Tigres vincula-se à valorização de suas moedas, dado o alinhamento das mesmas ao dólar norte-americano, cujo valor, como já referido, vem se elevando desde meados de 1995.

Com a perda de dinamismo das exportações das economias em questão, gestaram-se expectativas recorrentemente confirmadas pelas deteriorações das

contas externas na Ásia. Não bastando isso, a fragilização do setor financeiro japonês impôs-se como um obstáculo ao atendimento das necessidades adicionais de financiamento externo dos países em referência. A convicção da sustentabilidade da trajetória de expansão dos Tigres Asiáticos, que parecia sólida, desmanchou-se no ar. Com a mudança das expectativas, ficou claro que as aplicações de caráter especulativo em ativos reais resultariam em rendimentos que frustrariam os cálculos que as viabilizaram. O preço de mercado dessas aplicações reduziu-se consideravelmente, corroendo a capacidade de seus proprietários de honrar os compromissos bancários assumidos para empreendê-las. Com isso, ficou abalada a liquidez de muitas empresas do setor financeiro. Assim, as dificuldades apontadas no financiamento das transações correntes crescentemente deficitárias foram internalizadas sob as formas de frustração do movimento especulativo e da deterioração da liquidez das instituições bancárias de vários países.

Provavelmente não caracteriza exagero dizer também que, em alguma medida, ao desempenho dos Tigres, está vinculada a sorte da economia japonesa nos próximos anos. O vínculo estabelece-se não tanto através das exportações nipônicas para as economias em questão, as quais podem desacelerarem-se ou, inclusive, retrair-se com a imposição de um processo recessivo naquela região. Efeito mais importante podem ter as perdas a que estão sujeitas as companhias japonesas do setor financeiro, ou não, com as aplicações realizadas nas economias vizinhas. Tais perdas adviriam não só da queda da cotação no mercado das aludidas aplicações, como também das dificuldades que derivariam para transferência de valores para o Japão, num eventual ambiente de dificuldades cambiais dos países receptores das aplicações em referência.

Do que se descreveu acerca das características instabilizadoras tanto do processo de globalização como das especificidades da conjuntura internacional, pode-se concluir que, já há muito tempo, o crescimento da economia mundial vem sendo gestado com a contribuição de mecanismos que tendem a rompimentos abruptos. Entre esses mecanismos está o envolvimento do processo produtivo em operações de caráter especulativo, como as praticadas pelo setor financeiro dos Tigres Asiáticos e do Japão; também está a prática adotada por muitas nações de financiar substanciais déficits em transações correntes com a absorção de capitais de curtíssimo prazo, sujeitos aos humores otimistas ou pessimistas da hora. Frente aos argumentos de que tais mecanismos causam instabilizações apenas localizadas, deve-se reconhecer, dadas as evidências, que a interdependência financeira quase instantânea gerada pelo processo de globalização pode viabilizar sua disseminação internacional. No caso de ocorrer a disseminação, a capacidade de destruição dos mecanismos em referência (ou mesmo de outros não descritos) seria muitas vezes

potencializada. Para enfrentar os problemas derivados da disseminação, o marco institucional existente é claramente precário.

Foi nesse contexto que, em julho de 1997, premida por intenso ataque especulativo, a Tailândia permitiu a livre flutuação de sua moeda, o bath. Livre para oscilar, o bath desvalorizou-se frente ao dólar em aproximadamente 50% a partir de então. Com a desvalorização do bath, a estabilidade cambial entre os Tigres ficou sob suspeita, e o mercado financeiro declarou, em alto e bom tom, que a confiança sumira. Em conseqüência, envolvendo processos similares, foram desvalorizadas, nos meses seguintes, as moedas da Malásia, das Filipinas, da Indonésia e da Coréia do Sul. Os índices das Bolsas de Valores desses países caíram violentamente. O pessimismo, via interdependência do mercado financeiro, de localizado, transformou-se em universal. Consistentemente, recuaram os índices das **Bolsas de Valores do Mundo inteiro**. O índice Nikkei, da Bolsa de Valores de Tóquio, caiu 29% entre meados de 1997 e janeiro do corrente ano. O Dow Jones, de Nova Iorque, e o DAX, de Frankfurt, caíram, respectivamente, 10% e 14% de julho a novembro de 1997. No último mês citado, iniciaram oscilante recuperação, mas ainda computavam perdas que se aproximavam de 7% em meados de janeiro de 1998. No Brasil, a Bolsa de Valores sofreu intensa queda até fim de outubro, quando o índice Ibovespa, de São Paulo, havia se retraído em mais de 30% com relação ao patamar de julho; posteriormente, no entanto, passou a oscilar em torno do mesmo nível.

Com a mudança das expectativas, **aumentaram as dúvidas relativamente à estabilidade cambial dos demais países com elevados níveis de déficits em transações correntes. O resultado foi a retração do fluxo de capitais para tais países.** No Brasil, cujas transações correntes de 1997 foram deficitárias em 4,2% do PIB, a retração foi sentida sob a forma de rápida queda das reservas internacionais — de US\$ 61,1 bilhões em setembro para US\$ 52,8 bilhões em outubro. Ouviu-se também no Brasil o brado retumbante dos aplicadores internacionais acusando o abalo da confiança. E o céu da Pátria escureceu nesse instante.

Uma tão rápida redução das reservas externas tornou iminente o risco de insolvência cambial. A situação exigiu do Governo pronto enfrentamento. Excluída a desvalorização cambial abrupta, de implementação muito arriscada, de imediato não restou outro remédio do que o de elevar dramaticamente as taxas de juros. Naquela urgência, impôs-se superar a insegurança contida no ato de transformar, em ativos expressos em real, moedas e títulos nominados em divisas de aceitação internacional. Assim como dizia Keynes, buscou-se superar a insegurança dos detentores da riqueza sob forma líquida para dela abrirem mão.

“(...) apertem os cintos, ajustem as finanças públicas e esperem pela ação fortalecedora do mercado”, reagiu o Governo brasileiro

Diante das dificuldades apontadas, cabe ver que mudanças estratégicas foram adotadas na política econômica brasileira para a consecução dos objetivos, muitas vezes declarados, de preservar as estabilidades cambial e monetária e garantir, no médio e no longo prazo, o crescimento da economia do País.

Não há dúvida de que as autoridades econômicas brasileiras se viram obrigadas, no fim de outubro de 1997, a readaptar rapidamente sua estratégia de ação, dado o novo estado de expectativas que então tomou conta do mercado financeiro internacional. A readaptação resultou de uma nova seqüência de movimentos estratégicos definidos para a política econômica. Pode-se dizer que três são os movimentos citados, dos quais somente os dois primeiros consubstanciaram a readaptação propriamente dita. Compuseram a nova seqüência os movimentos de: (a) promoção imediata do estancamento da perda de reservas externas por meio de medidas destinadas a induzir a retomada do ingresso de capitais do Exterior; (b) viabilização, no curto prazo, da redução dos déficits em transações correntes, preponderantemente através da retração temporária das importações, se bem que combinada com política de incentivos destinados a possibilitar a aceleração das exportações pela via do incremento de sua rentabilidade; e (c) continuidade na indução do processo de reestruturação do aparato produtivo brasileiro a ser maturado, no médio e no longo prazo, por meio de decidida vinculação da economia nacional à internacional. Espera o Governo que tal reestruturação seja capaz de promover o acréscimo das receitas das exportações capaz de viabilizar o aumento das importações exigidas pelo crescimento econômico derivado da vinculação à economia internacional.

O primeiro movimento da estratégia econômica governamental — a promoção da retomada do ingresso de capitais externos — já foi implementado. Tal movimento visou à superação das dificuldades sentidas no Brasil para atrair os capitais necessários ao financiamento dos déficits em transações correntes brasileiras. As dificuldades em questão resultaram da influência que a crise internacional detonada na Ásia exerceu no sentido de deteriorar o estado de expectativas referentes às aplicações externas em ativos emitidos no País. A deterioração das expectativas foi tal que tendia a redundar em rápido esgotamento das reservas internacionais já no curto prazo. Para evitá-lo, o Governo elevou

substancialmente o cupom cambial², através de abrupto incremento das taxas internas de juros (ver Tabela 1 do anexo). Com o majorado incentivo oferecido pelo cupom, foi estancada a perda de reservas externas brasileiras (ver Tabela 2 do Anexo). Sob a condição de se confirmarem as expectativas de diminuição da insegurança relativa à solvabilidade da economia brasileira, esperam-se lenta recuperação do montante de reservas externas e progressiva redução das taxas internas de juros.

Não obstante o estancamento da perda das reservas, o novo estado das expectativas jogou por terra a esperança daqueles que supunham ser possível financiar, no médio e no longo prazo, déficits de transações correntes nos níveis praticados pelo Brasil. Em outubro de 1997, tornou-se consensual a idéia de que urgia alcançar-se uma posição mais equilibrada para as contas externas brasileiras com a maior rapidez possível. Para tanto, o Governo objetivou, em um segundo movimento estratégico, desacelerar, ou, mesmo, reduzir, a atividade econômica no País, por um período que se estenderá, pelo menos, até o final do primeiro semestre de 1998. Conter a atividade econômica implica conter as importações e incorrer em déficits externos menores. Dessa forma, ante à deterioração da confiança dos aplicadores internacionais, a convicção governamental quanto ao futuro próximo é a de que será necessário apertar os cintos. O aperto, diferentemente do que se chegou a imaginar de início, será muito mais perene do que uma nuvem passageira. É isso que se pode depreender quando se observa a natureza das causas da crise que envolve presentemente as Bolsas de Valores em nível internacional. Nesse sentido, pelo menos nos próximos meses, o Governo continuará fazendo uso de forte restrição monetária e das elevadas taxas de juros que a expressam.

Em prazos mais distantes, de acordo com o Governo, os rigores da política monetária deverão ser atenuados paulatinamente, dando lugar ao uso mais intenso das restrições de caráter fiscal³. Prevê o Governo que a viabilidade interna para a substituição das restrições monetárias será alcançada, em termos provisórios, já a partir de 1988, através das receitas da privatização e do pacote de medidas fiscais anunciado no dia 10 de novembro último; de forma perene,

² No jargão financeiro, o termo cupom cambial refere-se aos ganhos adicionais que os proprietários de divisas internacionais obtêm ao aplicá-las em ativos nominados em uma moeda específica — no caso, o real. Os referidos ganhos adicionais, no momento da aplicação, são calculados com base na diferença entre as taxas internas e as externas de juros, descontando-se a variação cambial prevista para a moeda na qual operação é nominada.

³ Frente às de natureza monetária, as restrições fiscais apresentam duas importantes vantagens. Em primeiro lugar, podem viabilizar a estabilização e, mesmo, a redução da dívida interna pública como proporção do PIB brasileiro. Em segundo, as restrições fiscais, ao abrirem espaço para a queda dos juros, têm menores efeitos colaterais indesejados sobre o nível do investimento interno.

as autoridades esperam atingir a viabilidade referida por meio das reformas constitucionais em tramitação no Congresso Nacional. Com o pacote, o Governo estima obter, em 1998, um ganho fiscal de R\$ 19,7 bilhões — montante que se aproxima de 2,5% do PIB do País. Considerando o efeito multiplicador da variação dos gastos sobre o nível de atividade da economia nacional, pode-se perceber a intenção do Governo em armar-se de um enorme potencial recessivo. Esse potencial será utilizado, em maior ou menor grau, de acordo com as necessidades de reduzir as importações e os déficits em transações correntes, no sentido de defender as estabilidades cambial e monetária do País. Potencial similar poderão oferecer as reformas constitucionais. Essas reformas, de acordo com os responsáveis pela política econômica brasileira, possuem importantes vantagens diante das medidas incluídas no pacote. Tais vantagens não dizem respeito somente à maior perenidade dos efeitos das reformas constitucionais. A elas estão vinculadas também as possibilidades tanto de promover mais profunda desoneração fiscal das exportações como de obter uma melhor distribuição das receitas e obrigações fiscais entre as diferentes esferas governamentais.⁴

⁴ Assim como a necessidade de obter melhor distribuição das receitas e das obrigações entre as diferentes esferas governamentais, a de promover mais profunda desoneração fiscal das exportações exige modificações no âmbito da Constituição nacional. A satisfação da primeira necessidade envolve alterar o estabelecido pela Constituição de 1988. Por isso, obviamente, depende de reordenamento constitucional. Já satisfação da necessidade de desonerar mais profundamente as exportações requer modificações nos sistemas utilizados para a taxação da circulação e da produção de mercadorias no Brasil. Nesses sistemas, incluem-se o Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) e o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Os referidos impostos taxam o valor agregado em cada uma das transações que ocorrem, até a venda final, no interior da cadeia produtiva de uma mercadoria qualquer. Por envolver sucessivamente todas as fases do processo produtivo, diz-se que a cobrança de tais impostos é feita em **cascata**. A cobrança em cascata apresenta a desvantagem de restringir a desoneração fiscal das exportações ao imposto que seria cobrado sobre o valor agregado correspondente ao último elo interno da cadeia produtiva, isto é, à venda final. Por isso, propugna-se por uma forma de tributação que, alternativamente ao sistema de cascata, taxe as mercadorias em sua venda derradeira, de uma só vez, sobre seu preço final. Assim sendo, a desoneração fiscal das exportações abrangeria os impostos sobre o valor agregado em **todo** o processo produtivo. Como resultado, obter-se-ia uma mais profunda desoneração fiscal das exportações, aumentando a capacidade competitiva brasileira no Exterior. Não obstante, a mudança do sistema de cascata para o de tributação exclusiva sobre a venda final poderá alterar a distribuição da massa tributária entre os diferentes estados da Federação. Isto porque, com o novo sistema propugnado, o fato gerador do imposto se vincularia somente à venda final rompendo suas ligações com as vendas intermediárias. Assim, os estados onde se concentra a venda final obteriam vantagens tributárias diante daqueles mais dedicados à produção intermediária. Com certeza, estão previstas compensações que devem ser negociadas. Entretanto, como se pode depreender do descrito nesta nota, as modificações necessárias à adoção do novo sistema abrangem muitos aspectos que só podem encontrar solução em alterações de caráter constitucional.

Contudo as restrições à atividade produtiva, sejam elas monetárias, sejam fiscais, não podem ser mantidas por longo período de tempo. O Governo sabe disso. Elas significariam apenas a tentativa de imposição de uma situação duradouramente insustentável, constituída pela recessão e por todos os males que dela derivam: a queda da atividade produtiva, o aumento do desemprego, o rebaixamento dos salários, a elevação da inadimplência, a deterioração das finanças públicas, o incremento do risco de seqüelas estruturais dos setores produtivo e financeiro e a redução da taxa de investimentos da produção social. Esse conjunto de males, não é preciso explicar, redundaria em dificuldades políticas e econômicas que, no decorrer do tempo, tenderiam a voluir e a se transformar em obstáculos intransponíveis para a consecução dos objetivos declarados para a política econômica governamental.

Qual, então, é o caminho concebido pelas autoridades para superar as perspectivas de recessão e abrir espaço para o crescimento econômico no médio e no longo prazo? Noutros termos, onde o Governo imagina encontrar os graus de liberdade necessários para poder deixar de lado as restrições ao incremento da atividade produtiva utilizadas no curto prazo? Pensa-se ter deixado claro na argumentação até aqui desenvolvida que a necessidade do uso das restrições aludidas deriva da impossibilidade de continuar financiando os tão elevados déficits em transações correntes brasileiros. Nesse sentido, será necessário diminuí-los. Contudo é difícil imaginar que, exceção feita às despesas com viagens ao Exterior, seja possível conseguir reduzir, consideravelmente, os dispêndios dos demais itens da conta de serviços, tais como juros, lucros e fretes. Há também dificuldades de controlar as importações. Ainda que o Governo tenha recentemente promovido, junto com a Argentina, a elevação em 3% da Tarifa Externa Comum (TEC) do Mercosul, sabe-se a grande importância atribuída pelo mesmo ao crescimento das importações. Na ótica oficial, esse crescimento se constitui em um importante fator de imposição da estabilidade monetária e da indução dos investimentos responsáveis pelo incremento da produtividade interna. Assim, pode-se concluir que, na visão governamental, a responsabilidade de viabilizar a diminuição dos déficits em transações correntes a médio e a longo prazo deve recair de maneira concentrada sobre as exportações.

O Governo, já há algum tempo, vem tomando medidas de caráter fiscal, financeiro e cambial no sentido de tornar as vendas externas mais rentáveis. Nos âmbitos fiscal e financeiro, as referidas medidas vêm sendo implantadas pelo menos desde 1996. Naquele ano, através da conhecida Lei Kandir, foram desoneradas as exportações de produtos básicos e semimanufaturados da

obrigação do pagamento do ICMS.⁵ O ano de 1996 marcou também o início de um conjunto de modificações sucessivas que visam aumentar os incentivos financeiros às exportações⁶. As modificações em questão envolveram o Programa de Financiamento às Exportações (Finamex)⁷, gerido pelo Banco Nacional de

⁵ Ainda no mesmo ano, também o IPI foi objeto de desoneração das exportações. A desoneração deu-se através da instituição do Crédito Presumido do IPI referente ao valor das compras internas de matérias-primas, produtos intermediários e material de embalagem utilizados no processo produtivo de bens exportados. Com tal crédito, os exportadores obtiveram o benefício de poder quitar suas obrigações com o Programa de Integração Social (PIS), o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep) e a Contribuição da Seguridade Social (Cofins). Embora de importância considerável, as restrições legais que se impõem sobre o benefício o tornam de abrangência reduzida.

⁶ As observações aqui apresentadas sobre os incentivos financeiros às exportações baseiam-se nos artigos publicados por Gutierrez, **Boletim de Conjuntura**, do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), de dezembro de 1996 e abril e julho de 1997. Também a *home page* do Ministério da Indústria, Comércio e Turismo (MICT) foi consultada.

⁷ O Finamex destina-se a estimular as exportações através de incentivos de caráter financeiro. Seus custos anuais compreendem a taxa Libor, um *spread* básico (reduzido de 5% para 3% em 1996) e um *spread* de risco cobrado pelo agente privado (liberado em 1997). O programa dispõe de três linhas de financiamento: a de pré-embarque, a de pré-embarque especial (criada em 1997) e a de pós-embarque. No primeiro caso, o Programa financia a fabricação sob encomenda exterior de especificado lote de mercadorias com ciclo de produção superior a seis meses. Já a linha de financiamento de pré-embarque especial destina-se ao financiamento da produção de um incremento pretendido das exportações. Por fim, os financiamentos pós-embarque concedem crédito para a comercialização dos produtos exportados, permitindo que o exportador ofereça financiamento a seus clientes em condições compatíveis com as vigentes no mercado internacional. Em 1996, o Programa teve sua abrangência consideravelmente aumentada. Até então dedicado exclusivamente ao financiamento das exportações de bens de capital, o Finamex passou a abranger uma vasta gama de produtos industriais e de serviços com elevado valor agregado, incluindo, potencialmente, 25% das exportações brasileiras. Com as modificações, foram abrangidos no programa serviços associados à construção pré-fabricada e aos *software*, manufaturados de metais, ferramentas e artefatos diversos de metais, eletrodomésticos, eletrônicos de consumo, material de transporte (exceto automóveis), autopeças, partes e peças e instrumentos e aparelhos. Permaneceram excluídos os produtos com menor valor agregado, tais como: celulose, açúcar e álcool, grãos, suco de laranja, minérios, animais vivos e *commodities* em geral, produtos intermediários e semi-acabados de cobre e alumínio, metais nobres, blocos de pedra ornamentais, pedras preciosas, petroquímicos básicos e intermediários, alcoolquímicos, fertilizantes e gases industriais. Ainda no que diz respeito à abrangência, cabe registrar que o Finamex absorveu, em 1996, três tipos adicionais de operações: (a) a rolagem da Antecipação de Contrato de Câmbio (ACC) — pré-embarque — e dos Adiantamentos de Contratos de Exportação — pós-embarque — por um prazo que se estende de cinco a 10 anos; (b) os *suppliers credits*, que permitem ao exportador financiar seu comprador com créditos que oferecem seis meses de carência e 36 meses para a amortização; e (c) os *buyers credits*, que concedem financiamento aos importadores estrangeiros através de entidades financeiras internacionais.

Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Envolveram também o seu homônimo administrado pelo Banco do Brasil, referido pela sigla Proex⁸. Por outro lado, no que diz respeito a medidas de caráter cambial, o Governo vem, desde abril de 1997, aproveitando as baixas taxas de inflação vigentes para promover uma progressiva desvalorização efetiva do real. Entre o mês referido e outubro do mesmo ano, de acordo com dados da Fundação de Comércio Exterior (Funcex), o real desvalorizou-se, em termos efetivos, à taxa anualizada de 4,8% frente ao dólar e 3,9% diante da cesta de moedas dos principais parceiros comerciais do Brasil.

Mais recentemente, no início de novembro de 1997, por ocasião da publicação das medidas de restrição fiscal, foram adotadas novas providências destinadas ao incentivo das exportações. Entre tais providências, constam: (a) a extensão das operações ACC aos fornecedores de insumos de mercadorias destinadas ao Exterior, beneficiando-os com taxas de juros reduzidas em tais operações; (b) a atribuição de alçada de R\$ 400 milhões para o BNDES operar com recursos do Proex; e (c) a criação do Fundo de Aval para operações financeiras vinculadas às exportações realizadas por pequenas empresas. Além disso, na mesma ocasião, foi regulamentada a lei que dispõe sobre o Seguro de Crédito à Exportação (SCE).⁹ Tal seguro, como sugere seu nome, visa garantir aos exportadores brasileiros a quitação das operações de exportações contratadas

⁸ A finalidade do Proex é aproximar os custos financeiros dos exportadores brasileiros aos dos seus concorrentes internacionais. Para tanto, o Proex — criado pela Lei nº 8.187, de 1991, e reformulado pela Medida Provisória nº 1.574, de 12 de maio de 1997 — envolve, tal como o Finamex, as fases de pré-embarque e pós-embarque das operações de exportação. O Programa concretiza-se através de duas modalidades: o Proex/Financiamento e o Proex/Equalização. No primeiro caso, são concedidos diretamente aos exportadores empréstimos cujos custos se aproximam aos vigentes no mercado internacional. Já no segundo, o exportador toma empréstimo com uma instituição financeira credenciada — residente ou domiciliada no Exterior —, e o Banco do Brasil assume as diferenças entre os encargos do empréstimo pactuado e os custos de captação dos recursos no mercado internacional.

⁹ O SCE foi instituído pela Lei nº 4.678, de 16 de junho de 1965, e regulamentado pelo Decreto nº 57.286, de 18 de novembro do mesmo ano. A 26 de outubro de 1979, foi promulgada a Lei nº 6.704, que prevê a reformulação do SCE, bem como a criação de uma empresa especializada no ramo. Em 27 de agosto de 1997, a Medida Provisória nº 1.583 criou o Fundo de Garantia à Exportação (FGE), para prover recursos para a cobertura das garantias prestadas pela União. Tais garantias envolvem tanto os riscos políticos e extraordinários pelo prazo total da operação quanto os riscos comerciais referentes a pagamentos a serem liquidados com prazos superiores a dois anos. A Lei nº 6.704 foi regulamentada pelo Decreto nº 2.369, de 10 de novembro de 1997, o qual dispõe sobre o SCE, as garantias da União, a Seguradora Brasileira de Crédito e o FGE.

a prazo. Os riscos cobertos são tanto os de origem comercial¹⁰ como os de naturezas política e extraordinária.¹¹ Para gerenciar o SCE, foi criada a Seguradora de Crédito à Exportação S/A, com início de operações previsto para o primeiro trimestre de 1998.¹²

Não obstante a importância dos incentivos às exportações descritos nos parágrafos anteriores, é na reestruturação produtiva — objeto do terceiro movimento estratégico da atual política econômica brasileira — que o Governo deposita as maiores esperanças de dinamizar duradouramente as vendas externas do País. Com a dinamização das exportações, seria possível reduzir os déficits em transações correntes a níveis mais facilmente absorvíveis pela comunidade financeira internacional. Obtida tal redução dos déficits, fortalecer-se-iam os mecanismos que hoje garantem as estabilidades monetária e cambial. Além disso, seria alcançada maior liberdade para o crescimento econômico, do qual, no entendimento do Governo, deve resultar a melhoria das condições de vida da população.

A via da reestruturação produtiva dirigida pelo mercado reflete a posição hegemônica no Governo, embora se deva admitir que, em âmbito restrito, mecanismos de política industrial venham também sendo utilizados com sucesso.¹³ A reestruturação dirigida pelo mercado tem como principal fator de indução a preservação de um adequado ambiente macroeconômico. Tal ambiente seria integrado por austeridades fiscal e monetária, estabilidade cambial e de preços, redução de custos sistêmicos, vigência plena da concorrência e diminuição, ao mínimo grau possível, da intervenção estatal direta. Nesses termos, o mercado — desempenhando o papel de **piloto automático da aeronave brasileira** — teria potencialidade para induzir as inversões privadas nacionais e estrangeiras na direção da reestruturação produtiva capaz de promover a diminuição dos déficits externos. Dessa diminuição, derivaria satisfatória liberdade para o crescimento econômico duradouro.¹⁴

¹⁰ Os riscos de natureza comercial são os que se referem a situações de insolvência ou de mora por parte do importador.

¹¹ Os riscos de natureza política e extraordinária referem-se a guerras internas ou externas, revoluções, embargos de importação e exportação, intervenções governamentais que impeçam o cumprimento do contrato — moratórias governamentais e restrições à transferência de divisas — e desastres naturais.

¹² A seguradora criada é uma empresa privada, tendo como acionistas a COFACE, a maior seguradora de crédito à exportações do Mundo, o Banco do Brasil, a Bradesco Seguros, a Sul América Seguros, a Minas Brasil Seguros e o Unibanco Seguros.

¹³ Foram ou são objetos de política específica as cadeias produtivas calçadista, automotiva e, mais recentemente, a de produção de equipamentos para telecomunicações.

¹⁴ A respeito dos mecanismos que, na visão do Governo, implementarão a reestruturação produtiva, ver Franco (1996).

O que segue resume a estratégia governamental para a política econômica brasileira dos próximos anos. No curto prazo, o Governo dobrou-se às necessidades de desacelerar, se não de retrain, a atividade produtiva interna e de pressionar para a rápida realização das reformas constitucionais capazes de garantir uma trajetória não explosiva para as finanças públicas. Somente se satisfeitas essas condições, viabilizar-se-á a continuidade do financiamento externo necessário à reestruturação produtiva dirigida pelo mercado ao longo de sua maturação. Concluída a reestruturação produtiva, sempre de acordo com a expectativa oficial, a competitividade brasileira terá crescido tanto no mercado interno como no externo, diminuindo a dependência do País do financiamento em divisas. A menor dependência de financiamento externo consolidará a atual política cambial e, por via de conseqüência, a estabilidade monetária. Juntos, o equilíbrio das contas públicas, a reduzida dependência financeira externa e as estabilidades cambial e monetária viabilizarão um rápido e duradouro crescimento econômico.

O resumido no parágrafo anterior justifica o título deste item, com o qual se objetivou expressar a natureza das mudanças da estratégia governamental diante das dificuldades derivadas da crise internacional detonada na Ásia : apertem os cintos, ajustem as finanças públicas e esperem pela ação fortalecedora do mercado.

Pilotar é preciso?

É a estratégia governamental adequada para os objetivos da política econômica brasileira, isto é, para preservar as estabilidades cambial e monetária e para garantir o crescimento da economia e a melhoria das condições de vida no Brasil no médio e longo prazos? Essa é, provavelmente, a mais angustiante questão que, sob formas e graus de abrangência e sofisticação incontáveis, paira no universo das preocupações da maioria dos brasileiros na atualidade. Respondê-la exigiria um esforço muito maior do que aquele que poderia estar contido neste artigo.

Não obstante, pode-se dizer que, infelizmente, há na estratégia governamental pelo menos dois supostos a respeito dos quais os fatos têm induzido a justificados questionamentos e preocupações. O primeiro deles é que, satisfeitas as condições descritas no item anterior, não faltará financiamento externo para maturar a reestruturação produtiva pretendida. Já o segundo suposto sob questionamento reza que, da reestruturação dirigida pelo mercado, resultarão, necessariamente, uma progressiva diminuição da dependência de financiamento externo e, com isso, a viabilização de um rápido e prolongado crescimento da produção interna.

Iniciemos pelo questionamento relativo à factuabilidade do primeiro suposto — aquele que corresponde à adoção da hipótese de que não faltará financiamento externo para a conclusão da reestruturação produtiva.

Para examinar a factuabilidade do referido suposto, é preciso lembrar que o esforço de reestruturação do aparato produtivo no Brasil teve início com a política econômica implantada no começo da presente década. Tal política visou expor crescentemente a produção interna à concorrência externa. Para tanto, desde o princípio, valeu-se de paulatina redução das barreiras administrativas e tarifárias até então existentes.¹⁵ À queda das mesmas barreiras, somou-se, em abril de 1992, uma firme tendência de valorização efetiva da moeda nacional frente ao dólar. A referida valorização alcançou 28% em outubro de 1997.¹⁶ Em vista da crescente exposição da produção interna, as transações correntes brasileiras, equilibradas no início da década, passaram a registrar déficits crescentes (Tabela 1, coluna R). A esses déficits correspondeu a exigência de igual montante de financiamento externo. Em 1997, a necessidade de financiamento externo ergueu-se ao patamar já aludido de 4,3% do PIB. A rapidez do crescimento das necessidades de financiamento externo e o nível por elas alcançado têm trazido à tona uma realidade que coloca em questão a veracidade das previsões que minimizam o risco de insuficiência do referido financiamento até a conclusão da reestruturação produtiva. O questionamento tem-se consubstanciado em declarações que partem da academia, de consultores independentes, de especialistas de instituições financeiras e, até mesmo, de funcionários graduados de organismos internacionais, como o FMI.

A força do referido questionamento ficou em muito aumentada pelos acontecimentos derivados do novo estado de expectativas que tomou conta do mercado financeiro internacional a partir do segundo semestre de 1997. Como se viu anteriormente, em função desse novo estado de expectativas, tiveram

¹⁵ O processo de redução das barreiras externas teve início com a Reforma Comercial de março de 1990, a qual promoveu: (a) a eliminação das restrições administrativas impostas até a época pela Carteira de Comércio Exterior (Cacex); (b) a implantação do sistema de taxas de câmbio flutuantes; e (c) o estabelecimento de um cronograma de redução das tarifas de importação, para vigor de 1991 a 1994, com o objetivo de reduzir a taxa das tarifas externas de 40% para 20%. Posteriormente, em setembro de 1994, com o real recentemente posto em circulação, ocorreu nova redução das tarifas externas, caindo a taxa referida para 14%.

¹⁶ Conforme pode-se ver na Tabela 3 do Anexo, em grande parte, a apreciação da moeda brasileira ocorreu após a implantação do Real, tendo atingido 35% em janeiro de 1995. Desde então, houve, contudo, inversão de tendência, e a moeda brasileira foi desvalorizada em 11%.

curso situações críticas, que passaram a perturbar o mundo das finanças internacionais. Essas situações, via de regra, aumentam o temor por parte dos aplicadores internacionais de que os países que incorrem em elevados déficits em transações correntes sejam obrigados a mudar as regras que regulam os ganhos e/ou as repatriações dos capitais externos neles investidos. Tais mudanças em geral resultam em perdas para os proprietários dos mesmos capitais. Por isso, é comum que, nesses casos, a precaução dos aplicadores os leve a retrain suas inversões financeiras nas economias em questão. Com a retração da entrada de capitais, muitas vezes, caem as reservas externas, e explicita-se grande possibilidade de crise cambial.

Na mais intensa das situações críticas em referência, ocorrida em fim de outubro último, houve violenta queda das reservas externas brasileiras. Essa queda, já se disse, foi estancada somente mediante formidável elevação das taxas internas de juros. Não obstante, não está fora de cogitação que situações como a aludida se tornem recorrentes no futuro. No caso de se confirmar a recorrência, não há garantias de que os efeitos instabilizadores sobre o câmbio sejam sempre superados tal como o foram no passado. Inexistem garantias, ainda que, no presente, o País esteja armado com o enorme potencial recessivo oferecido pelo pacote fiscal de 10 de novembro de 1997. Não havendo a superação dos efeitos instabilizadores referidos, o fluxo de capitais necessários ao financiamento dos déficits em transações correntes brasileiros será imediatamente interrompido. A interrupção perdurará até que, no entendimento dos aplicadores externos, as causas que os atemorizam sejam removidas.

Deve-se levar também em conta que, de acordo com as previsões oficiais, os déficits externos brasileiros manter-se-ão elevados pelo menos até que a maturação da reestruturação produtiva do País avance significativamente. Não há estimativas precisas a respeito da extensão do período exigido para tanto. Contudo não será surpresa para ninguém caso o mesmo período se estenda ainda por mais meia década. Em todo esse longo período, situações críticas do mercado financeiro internacional podem gerar a insegurança suficiente para interromper o fluxo de capital externo, do qual depende a maturação da reestruturação produtiva brasileira.

Note-se que a insuficiência de recursos pode muito bem se expressar através de uma taxa interna de juros tão elevada que inviabilize a reestruturação produtiva que se quer ver induzida. A estabilidade cambial dos últimos anos tem sido mantida através do gerenciamento do cupom cambial pago às aplicações de moedas externas nominadas em real. Nos momentos críticos como o atual, o cupom tem sido elevado. Já nas situações em que a insegurança diminui, é rebaixado. Por isso, sua trajetória tem revelado grandes oscilações (ver Gráfico 1 do Anexo). Essas oscilações são produzidas pela política monetária através

de similares variações das taxas internas de juros. Assim se explica por que, na atualidade, o cupom cambial e a taxa interna de juros se encontram em níveis extraordinariamente altos para os padrões internacionais. Mantendo-se o atual estado de expectativas, não há como reduzir significativa e satisfatoriamente os juros internos, pois isso encaminharia a insolvência cambial do País. Contudo é sabido que elevadas taxas de juros exercem efeitos depressivos sobre a atividade econômica. Esses efeitos são ainda maiores sobre os investimentos produtivos. Por isso, quando se elevam demasiadamente os juros, caem as taxas de investimento da produção social e reduz-se a velocidade de reestruturação do aparato produtivo. A relação estabelecida entre as evoluções dos juros, da atividade econômica e da taxa de investimento é verificável na experiência brasileira da década de 90, como se pode observar na Tabela 1, colunas **A** a **E**. Nela se constata que, de fato, no Brasil da presente década, elevações das taxas internas de juros foram acompanhadas tanto por desacelerações do crescimento do PIB quanto por quedas da taxa de investimento. Pelo menos para o período de vigência do real, tais quedas podem ser consideradas como a forma específica assumida pela insuficiência de recursos externos para a reestruturação produtiva. Dessa maneira, é razoável pensar que, não ocorrendo melhoras consideráveis do estado de expectativas referentes ao Brasil, elevadas taxas internas de juros oferecerão obstáculos aos objetivos da política econômica.

Para finalizar os comentários relativos à possibilidade de insuficiência de recursos externos para a implementação da reestruturação produtiva brasileira, é interessante lembrar que o cupom cambial tem sido responsável pela captação de apenas uma parte das divisas necessárias ao financiamento dos déficits externos brasileiros. Como se pode ver na Tabela 1 (colunas **R** a **T**), parcela crescente das necessidades de financiamento externo tem ingressado no País sob a forma de investimento direto, diminuindo os montantes que devem ser captados por meio de arbitragem¹⁷. Em proporção muito grande, o investimento direto que adentra ao Brasil tem sido destinado ao programa de privatização brasileiro. Tal programa, de acordo com o que é noticiado, deverá propiciar volumosos recursos ainda por um período de dois ou três anos. Findo tal período, o ingresso de investimentos diretos deverá reduzir-se, e, sobre a arbitragem cambial, recairá a maior responsabilidade de financiar os déficits em transações correntes do País. Isso, é claro, se a comunidade financeira internacional estiver

¹⁷ Arbitragem é o termo que, no meio financeiro, designa a atividade que tem por finalidade obter ganhos derivados das defasagens das taxas de juros correspondentes a diferentes moedas nacionais, isto é, o exercício que objetiva beneficiar-se do cupom cambial tal como definido na nota de rodapé 2 deste artigo.

disposta a tanto. De qualquer maneira, o cupom cambial e a taxa de juros internos teriam que ser mantidos em patamares muito elevados. Talvez, tão elevados a ponto de impedir a continuidade da reestruturação produtiva e de ter conseqüências desorganizadoras sobre a economia brasileira. A descontinuidade da reestruturação produtiva, assim como as referidas conseqüências desorganizadoras, afugentaria o capital externo.

Assim, deve-se concluir que, de fato, se justifica a afirmação de que a realidade tem colocado em questão o primeiro dos dois supostos aludidos da política econômica, isto é, o de que não faltarão recursos externos para a maturação da reestruturação produtiva brasileira. Não obstante, admita-se, para os fins da argumentação que se quer desenvolver neste artigo, que o País contará, nos próximos anos, com uma absorção de tais recursos adequada aos objetivos da política econômica. Tal procedimento abre espaço para discutir o segundo suposto colocado em questão pela realidade. De acordo com o mesmo suposto, a reestruturação dirigida pelo mercado produzirá progressiva diminuição da dependência ao financiamento externo. Essa diminuição seria responsável pela viabilização de um rápido e prolongado crescimento da produção interna.

Como já se fez referência, a reestruturação do aparato produtivo brasileiro teve início no começo da presente década, com a progressiva exposição da produção interna à concorrência externa. Ainda que a reestruturação esteja longe de sua conclusão, não há como negar que ela já percorreu grande parte de seu caminho. Talvez a melhor expressão da extensão do caminho percorrido seja o substancial incremento da produtividade do trabalho industrial ocorrido no período: mais de 60% entre dezembro de 1991 e julho de 1997 (Tabela 4 do Anexo). Dado o adiantamento do processo em questão, é adequado dizer que a reestruturação produtiva já evoluiu o bastante para deixar transparecer algumas das tendências que deverão caracterizá-la no longo prazo.

Entre essas tendências, está, obviamente, o crescimento do grau de abertura da economia brasileira. Medido através da proporção assumida pela soma das exportações e das importações diante do PIB do País, tal grau se elevou de 8,8% no fim de 1994 para 14,8% em outubro de 1997 (Tabela 1, colunas **I** e **M**).

Expostas à intensa concorrência externa, as empresas instaladas no Brasil foram obrigadas a reagir para preservarem suas margens de lucros. No comércio, a reação tomou a forma de acrescidas importações de bens de consumo. Já no meio industrial, ocorreu decidido movimento em direção à reestruturação produtiva. Para empreendê-la, os empresários seguiram a sinalização da política econômica, no sentido de que as transformações desejadas não só poderiam, mas deveriam ser implementadas através dos mais competitivos equipamentos e insumos de produção externa. Assim, também as importações desses equipamentos e insumos se aceleraram significativamente de alguns anos para cá (Tabela 1,

colunas **N** e **O**). Com o avanço do processo de reestruturação, também as exportações ganharam em dinamismo, ainda que com atraso diante das importações. A dinamização das exportações ocorreu sobretudo no último ano (Tabela 1, colunas **J** e **L**). Por sugerir incrementos de competitividade externa na área industrial, na qual a reestruturação produtiva concentra seus efeitos, merece destaque o fato de que a aceleração das exportações, em boa medida, decorre de vendas externas de produtos manufaturados.¹⁸

Deve-se reconhecer, pelo exposto, que os mecanismos de mercado têm desempenhado importante papel no processo de reestruturação do aparato produtivo. O mesmo papel tem sido exercido pela via clássica das ações empresariais para enfrentar a pressão da concorrência aumentada. Nesse sentido, é de bom alvitre admitir que, tal como previram as autoridades governamentais, o mercado, posto na condição de piloto automático da aeronave brasileira, está sendo capaz de dirigi-la a posições de maior eficiência microeconômica.

Contudo, se, de um lado, houve melhoria da eficiência microeconômica, de outro, ocorreu forte deterioração da balança comercial do País. Em dezembro de 1990, os coeficientes de exportações e de importações brasileiros eram, respectivamente, 5,0% e 3,3% do PIB (Tabela 1, colunas **I** e **M**). Desde então, com a progressiva exposição da economia, os mesmos coeficientes foram aumentados significativamente. No entanto o de importações foi expandido com velocidade muito maior. Nos 12 meses encerrados em outubro de 1997, as exportações corresponderam a 6,8% do PIB do País. Já as importações alçaram 8,0%. É evidente que a evolução dos coeficientes em exame compõe a base da explicação das demasiadas necessidades de financiamento sentidas pelo País.

Assim, após sete anos de vigência do processo de reestruturação produtiva dirigida pelo mercado, as evidências sugerem justificado o questionamento ao suposto de que o mesmo processo diminuirá a dependência da economia brasileira ao financiamento externo e viabilizará um rápido crescimento econômico no médio e no longo prazo. Alguém poderia contra-argumentar, afirmando que a reestruturação produtiva ainda não alcançou sua maturação, tendo em vista que, só após a implantação do real, a mesma se tornou mais intensa. Nesse sentido, também se poderia contrapor que, só quando, de fato, maturada a reestruturação produtiva, os coeficientes de exportações e de importações constituirão bons indicadores para verificar a eficácia dos mecanismos de mercado

¹⁸ Como pode ser visto na Tabela 5 do Anexo, sob os níveis de valorização cambial impostos na década de 90, as taxas de crescimento das exportações anuais brasileiras de produtos manufaturados diminuíram desde 1992 até 1996. Em 1997, contudo, voltaram a expandir-se.

para conduzir a economia brasileira às transformações desejadas. Contudo as evidências até agora disponíveis não recomendam confiar cegamente no piloto automático. No caso de insucesso, as conseqüências seriam dramáticas.

Tabela 1

Variáveis macroeconômicas brasileiras -- 1989/97

a) variáveis de caráter interno

TRIMESTRES	TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB (%)		TAXA DE INVESTIMENTO (%)		TAXAS REAIS DE JUROS AO ANO (over/IGP-DI) (1) (%) (E)	MÉDIA TRIMESTRAL DA DÍVIDA MOBILIÁRIA EFETIVA DO GOVERNO FEDERAL (%) (F)	TAXAS ANUAIS DE CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE FÍSICA DA INDÚSTRIA (%) (2) (G)	UTILIZAÇÃO MÉDIA DA CAPACIDADE INDUSTRIAL INSTALADA (%) (H)
	Anual (A)	Frente a Igual Trimestre do Ano Anterior (B)	No Trimestre (C)	Nos Últimos Quatro Trimestres (D)				
1989								
1º	...	...	15,5	16,4	...	...	...	...
2º	...	...	16,9	16,4	...	...	...	...
3º	...	...	17,4	16,6	...	...	...	...
4º	...	...	16,9	16,7	...	...	...	...
1990								
1º	...	...	17,1	17,1	...	...	...	79,0
2º	...	...	14,6	16,5	...	...	...	61,0
3º	...	...	16,1	16,2	...	...	...	77,0
4º	...	...	14,1	15,5	...	...	...	79,0
1991								
1º	...	-7,2	14,3	14,8	...	...	...	68,0
2º	...	7,5	15,4	15,0	...	...	...	74,0
3º	...	0,6	15,9	15,0	...	...	...	78,0
4º	0,3	0,3	15,0	15,2	...	...	...	78,0
1992								
1º	3,3	5,1	14,3	15,2	...	...	...	69,0
2º	0,9	-1,9	13,8	14,8	82,5	...	...	72,0
3º	-0,6	-4,8	13,8	14,2	32,6	...	...	73,0
4º	-0,8	-0,8	13,9	14,0	3,2	...	6,1	74,0
1993								
1º	-1,3	2,9	14,1	13,9	23,6	...	6,6	72,0
2º	0,5	5,1	14,4	14,1	5,4	...	9,3	77,0
3º	2,9	4,2	14,5	14,3	11,5	...	10,7	79,0
4º	4,2	4,5	14,4	14,4	2,1	...	9,9	79,0
1994								
1º	4,7	5,0	14,8	14,5	43,9	10,4	8,8	77,0
2º	4,1	3,0	14,4	14,5	14,2	12,5	8,2	79,0
3º	4,7	6,2	15,3	14,7	38,3	10,4	9,3	80,0
4º	6,0	9,9	16,6	15,3	56,3	8,8	10,9	83,0
1995								
1º	7,3	10,5	17,7	16,1	64,4	8,0	12,8	83,0
2º	8,0	5,8	17,1	16,7	62,5	7,7	11,0	86,0
3º	6,7	1,2	16,1	16,9	41,9	11,6	6,9	83,0
4º	4,3	0,3	15,5	16,6	101,4	12,4	3,8	81,0
1996								
1º	1,2	-2,4	16,2	16,2	55,5	15,6	0,4	79,0
2º	0,4	2,4	16,4	16,0	40,6	17,6	3,5	82,0
3º	1,8	7,0	16,5	16,2	17,6	17,8	9,1	81,0
4º	3,0	4,9	16,9	16,5	35,1	18,1	12,9	85,0
1997								
1º	4,5	3,8	16,5	16,6	23,1	18,6	16,2	81,0
2º	5,2	5,0	16,7	16,6	17,7	18,5	16,1	84,0
3º	6,4	3,3	16,9	16,7	20,3	20,2	...	84,0
out. (3)	4,0	3,0	...	...	19,4	20,0	...	...

(continua)

Tabela 1

Variáveis macroeconômicas brasileiras — 1989/97

b) comércio externo

TRIMESTRES	EXPORTAÇÕES (%)			IMPORTAÇÕES (%)		
	Coefficiente Frente ao PIB (I)	Crescimento Anual (J)	Crescimento Frente a Igual Trimestre do Ano Anterior (L)	Coefficiente Frente ao PIB (M)	Crescimento Anual (N)	Crescimento Frente a Igual Trimestre do Ano Anterior (O)
1989						
1º						
2º						
3º						
4º						
1990						
1º						
2º						
3º						
4º	5,0			3,3		
1991						
1º	5,3		20,4	3,3		-5,4
2º	5,2		5,4	3,3		18,0
3º	5,0		-14,9	3,4		2,6
4º	5,0	0,7	-3,4	3,3	1,8	-4,4
1992						
1º	4,9	-3,3	0,6	3,3	4,1	5,0
2º	4,9	-5,2	-2,4	3,3	-0,7	-4,5
3º	5,3	5,1	27,5	3,3	-3,2	-7,0
4º	5,7	13,4	30,9	3,3	-2,3	-1,4
1993						
1º	5,9	17,5	17,3	3,3	-0,1	15,0
2º	5,9	20,4	7,6	3,5	6,7	25,0
3º	6,0	15,7	9,4	3,8	18,9	40,3
4º	5,9	8,1	0,2	3,9	25,1	19,5
1994						
1º	5,8	3,3	-3,7	4,0	24,9	15,6
2º	6,0	6,9	22,2	4,2	23,9	21,1
3º	6,2	9,1	17,5	4,2	15,7	8,2
4º	6,3	12,3	12,5	4,8	28,8	65,9
1995						
1º	6,2	15,5	9,6	5,5	47,5	99,5
2º	6,2	10,9	4,4	6,3	63,7	87,6
3º	6,3	7,4	4,5	6,8	73,7	48,1
4º	6,4	6,8	9,5	6,8	50,0	2,8
1996						
1º	6,5	6,0	5,7	6,7	23,5	-11,0
2º	6,6	6,8	7,7	6,5	3,6	-8,6
3º	6,5	6,0	1,8	6,7	0,6	21,2
4º	6,4	2,7	-3,6	7,1	7,3	30,0
1997						
1º	6,4	2,2	-3,6	7,4	15,4	23,1
2º	6,5	3,5	12,0	7,7	24,5	23,5
3º	6,7	7,0	15,0	8,0	24,0	20,0
out. (3)	6,8	8,8	14,0	8,0	15,7	12,2

(continua)

Tabela 1

Variáveis macroeconômicas brasileiras — 1989/97
c) saldos do balanço de pagamentos e sua cobertura pelos investimentos diretos

TRIMESTRES	SALDOS DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (% do PIB)			INVESTIMENTOS DIRETOS (% do PIB) (S)	TRANSAÇÕES CORRENTES NÃO COBERTAS POR INVESTIMENTOS DIRETOS (% do PIB) (T)
	Comércio (P)	Serviços (Q)	Transações Correntes (R)		
1989					
1º	...	...	...	...	...
2º	...	...	...	...	...
3º	...	...	...	...	...
4º	...	...	...	...	...
1990					
1º	...	...	...	...	...
2º	...	...	...	...	...
3º	...	...	...	...	...
4º	1,7	-2,3	-0,6	0,1	-0,5
1991					
1º	2,0	-2,1	-0,1	...	...
2º	1,9	-2,1	-0,3	...	...
3º	1,7	-2,1	-0,5	...	...
4º	1,7	-1,8	-0,2	0,1	-0,1
1992					
1º	1,6	-1,6	0,0	...	...
2º	1,6	-1,4	0,2	...	...
3º	2,0	-1,5	0,6	...	...
4º	2,4	-1,5	1,0	0,2	1,2
1993					
1º	2,5	-1,8	0,8	...	...
2º	2,4	-2,0	0,4	...	...
3º	2,2	-1,8	0,4	...	...
4º	2,0	-2,1	-0,1	0,1	0,0
1994					
1º	1,8	-1,8	0,0	...	...
2º	1,9	-1,8	0,1	...	...
3º	2,0	-1,6	0,4	...	...
4º	1,5	-1,7	-0,2	0,3	0,1
1995					
1º	0,7	-1,8	-1,1	0,3	-0,8
2º	-0,1	-2,0	-2,1	0,4	-1,7
3º	-0,6	-2,1	-2,7	0,5	-2,2
4º	-0,4	-2,0	-2,5	0,5	-1,9
1996					
1º	-0,2	-2,0	-2,2	0,6	-1,6
2º	0,1	-2,0	-1,9	0,9	-1,0
3º	-0,2	-2,2	-2,4	0,9	-1,5
4º	-0,7	-2,5	-3,3	1,3	-2,0
1997					
1º	-1,0	-2,7	-3,7	1,5	-2,2
2º	-1,2	-3,0	-4,2	1,6	-2,6
3º	-1,3	-3,0	-4,3	2,0	-2,4
out. (3)	-1,2	...	...	...	...

FONTE: Boletim do Banco Central (1992/1997).

Brasília: BACEN, NOTAS PARA IMPRENSA (1995/1997)

Rio de Janeiro: FGV BOLETIM CONJUNTURAL (1997)

Rio de Janeiro: IPEA.

Rio de Janeiro: MICT/SECEX

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA (1992/1997)

IBGE, Indicadores conjunturais da indústria (1992/1997)

IBGE, Pesquisa industrial mensal de emprego, salário e valor da produção (1992/1997)

Rio de Janeiro FGV, Sondagem Conjuntural, Conjuntura Econômica (1993/1997)

NOTA: Os valores em dólares foram convertidos para reais considerando a taxa média de câmbio de 1996, de R\$ 1,007992 por US\$ 1,00

(1) Juros vigentes no último mês do trimestre anterior ao indicado. (2) Variação percentual da produtividade média de 12 meses frente à produtividade média dos 12 meses anteriores. (3) Trimestre finalizado no mês indicado

Além das evidências factuais, também especulações de caráter teórico desaconselham uma confiança exagerada nos mecanismos de mercado para proverem uma situação confortável do balanço de pagamentos no futuro. É razoável supor que a reestruturação produtiva, ao encaminhar-se no sentido de sua maturação, vá possibilitando exportações acrescidas via incremento da competitividade externa. Não obstante, a mesma reestruturação acelera também as importações. E não há, entre os mecanismos de mercado, nenhum que promova a tendência de equilíbrio nas transações correntes ou tão-somente nas transações comerciais. Tal tendência pode até vir a se impor. Não obstante, isso seria uma obra do acaso.

É elucidativo ter presente por que os mecanismos de mercado são razoavelmente eficientes, quando se trata de promover o aumento de competitividade em nível microeconômico, mas se revelam ineficazes, se não prejudiciais, no que diz respeito à indução a situações macroeconômicas confortáveis das transações correntes de um país.

As diminuições de margens de lucro impostas pelo mercado via concorrência são tidas pelos empresários como movimentos que se contrapõem ao objetivo central de sua atividade: a maximização dos lucros das empresas que dirigem. Por isso mesmo, reduções dos níveis das margens de lucros levam os empresários a adotarem ações racionais destinadas a recuperá-los. De tais ações resulta normalmente o aumento da eficiência das empresas envolvidas. Por isso, se pode dizer que são as ações racionais dos empresários na busca do lucro máximo que conferem eficácia aos mecanismos de mercado para promover o aumento da eficiência produtiva.

No entanto, como se disse, não existem, no âmbito concorrencial, mecanismos similares para garantir qualquer tipo de tendência de equilíbrio das transações correntes. A inexistência de um tal mecanismo refere-se ao fato de o processo concorrencial abranger precipuamente as decisões empresariais. Essas decisões têm compromisso, como se disse, com a maximização dos lucros e não com as questões relativas ao equilíbrio das contas externas. Há, além disso, uma segunda razão para a inexistência dos mesmos mecanismos. Para explicitá-la, suponha-se que, por quaisquer motivos, os empresários admitam adicionar aos seus objetivos de maximização os de atingir determinadas metas relativas à melhoria das transações correntes. Se assim agissem, logo os empresários dar-se-iam conta de que tal comportamento se contrapõe ao objetivo primordial de maximização dos lucros. As decisões em nível microeconômico só poderiam colaborar no sentido de produzir melhores resultados em transações externas, se delas decorressem exportações maiores ou importações menores do que aquelas que derivariam exclusivamente da intenção de maximizar os lucros no processo concorrencial. Isto é, se as decisões em questão determinassem níveis de exportação e importação diferentes dos correspondentes

aos lucros máximos das empresas. Vale dizer, em tais condições, a busca de melhores resultados nas transações correntes só poderia impor-se, se os empresários concordassem em sobrepô-la à intenção de maximizar lucros. Deve-se admitir que essa não é uma hipótese aceitável.

Isto posto, deve-se ir mais adiante. Não basta dizer, como se fez até aqui neste artigo, que as decisões empresariais de investimento e, portanto, a reestruturação produtiva dirigida pelo mercado não têm compromisso com o provimento de uma situação das contas externas que viabilize rápido e prolongado crescimento econômico no decorrer dos próximos anos. Não é suficiente também afirmar que não se pode deixar que as transformações do aparato produtivo brasileiro ocorram, exclusivamente, de acordo com os desígnios do mercado.

Uma vez que se admita que o processo de reestruturação deve garantir mais do que eficiência microeconômica, é imperioso que se explicito o que mais deve ser obtido com o mesmo processo. Para tanto, pode-se começar dizendo que também a viabilidade macroeconômica do crescimento precisa ser alcançada. Esta última tem múltiplos aspectos. Dentre eles, um é de interesse especial para a argumentação exposta neste artigo. O aspecto da viabilidade macroeconômica que se quer ressaltar, muitas vezes já referido, é o referente à relação entre a reestruturação produtiva, o incremento de produtividade e os saldos das contas externas do País.

É correto dizer que a abertura da economia brasileira tem induzido — via incremento das importações de matérias-primas, insumos, máquinas e equipamentos — tanto ao aumento da produtividade interna como ao incremento da competitividade externa do País. Mas não se deve perder de vista que o incremento da competitividade externa assim alcançado, muitas vezes, tem resultado no enfraquecimento e, até mesmo, na destruição de muitos dos elos que compõem a cadeia de relações interindustriais do aparato produtivo brasileiro. A consequência da mesma destruição tem sido o incremento acelerado das importações (Tabela 1, colunas **M a O**). A percepção dos efeitos que a destruição dos referidos elos da cadeia produtiva tem tido sobre o coeficiente de importações permite chegar a uma importante conclusão. Essa conclusão, sem constituir novidade, estabelece que o dinamismo da economia brasileira nos próximos anos não dependerá exclusivamente da competitividade externa das empresas que compõem a estrutura produtiva no Brasil. O mesmo dinamismo estará sujeito também ao nível que assumir, no futuro, o coeficiente de importações. Este, por sua vez, não fará mais do que refletir a medida de preservação do complexo de relações interindustriais do País. Assim, é importante não só o incremento da produtividade interna, mas, também, a manutenção de um adequado grau de integração do aparato produtivo. Tal grau, se viú, não será obtido através da reestruturação produtiva dirigida pelo mercado.

Face a tudo o que foi exposto, é razoável admitir sérias dúvidas quanto ao fato de a capacidade da reestruturação produtiva dirigida pelo mercado levar, obrigatoriamente, à redução dos déficits externos e, por isso, à viabilidade de rápido crescimento econômico no médio e no longo prazo. As dúvidas não provêm só do exame da evolução das contas externas do País no período até agora vigente da reestruturação produtiva. Elas têm base, também, nas derivações às quais se pode facilmente chegar a partir do que ensinam as boas teorias a respeito da dinâmica e da concorrência capitalista.

Não sendo suficiente a orientação do mercado ao processo concorrencial para a superação das restrições externas ao crescimento, deve-se concluir que a mesma superação exige também a ação consciente do Estado. Em outras palavras, o bom senso aponta, a necessidade de reconhecer que o piloto automático não pode tudo e que pilotar é preciso.

A ação estatal no sentido de conduzir à melhoria dos saldos das transações externas do País pode assumir as seguintes formas: (a) medidas destinadas a conduzir à desaceleração ou mesmo à retração da atividade econômica; (b) desvalorização real do câmbio;¹⁹ e c) incremento da competitividade da produção interna via política industrial.

A primeira forma, como se viu, tem sido utilizada pelo Governo. No entanto, como o próprio Governo reconhece, a recessão é um mecanismo de caráter emergencial que deve ter seu uso restrito a curtos períodos de tempo. Uma política recessiva gera problemas sociais de grande monta. Além disso, muitas vezes, tal política constitui a razão de instabilidades econômicas, que derivam da deterioração das finanças públicas e privadas que ela própria impõe. Ainda mais importante, a recessão, como já se mostrou, desacelera o investimento produtivo e, com isso, retarda a maturação da reestruturação necessária. A dificuldade de se obter a maturação da reestruturação produtiva em meio a um ambiente recessivo tem por consequência a possibilidade de condenar a economia à perenização da necessidade de medidas restritivas. Isto porque, na situação descrita, a reaceleração da atividade econômica poderia redundar no ressurgimento dos déficits que originalmente se pretendia eliminar.

A desvalorização real do câmbio por meio de abrupta elevação nominal da taxa cambial não é recomendável. Tal elevação, já se viu, teria grande probabilidade de resultar em acelerada fuga de capitais externos, descontroles cambial e monetário e recessão. Já a desvalorização real via incremento

¹⁹ A respeito de propostas de desvalorização cambial no Brasil, ver, por exemplo, Faria (1997, 1997a, 1997b) e Pastore e Pinotti (1995).

progressivo da taxa nominal de câmbio, muito menos arriscada,²⁰ pode propiciar alguns ganhos de competitividade externa. Seu uso, no entanto, também deve ser restrito. Por um lado, porque, estendendo-se excessivamente no tempo, a desvalorização real do câmbio pode alcançar determinado nível que tornaria muito pequena a pressão da concorrência externa. Nesse caso, é possível que sejam comprometidos não só o sucesso da política de controle de preços, mas também os esforços no sentido de induzir a eficiência produtiva interna a alcançar os níveis vigentes internacionalmente. Por outro lado, o uso da desvalorização real progressiva deve ser restrito, porque, mesmo sendo bem-sucedido, aumenta a competitividade externa ao custo do rebaixamento das taxas reais de salários e, portanto, do bem-estar da população.

Já a política industrial pode contribuir de forma mais duradoura para o incremento da competitividade da produção interna, com menores custos sociais e mais reduzidos riscos de descontrole. Não se pretende aqui ir além do que aludir ao seu conceito e aos benefícios que dela decorreriam. Sem prescindir dos cuidados de caráter geral relativos às estabilidades cambial e monetária, tal política caracteriza-se pelo apoio a setores específicos, considerados estratégicos para a expansão conjunta da economia.²¹ Por sua natureza, a política industrial apresenta duas importantes vantagens. De um lado, propicia ganhos que derivam da possibilidade de concentrar esforços e recursos nas áreas em que o crescimento da economia mais se ressentiu deles. De outro, a política industrial tem a virtude de levar em conta as especificidades dos constrangimentos que se impõem sobre os setores eleitos e oferecer soluções mais eficientes para os mesmos constrangimentos.

É claro que, em oposição à reestruturação produtiva dirigida pelo mercado, a estratégia da política industrial exige a formulação consciente de um projeto que antecipe os caminhos que se pretende que o aparato produtivo percorra em

²⁰ O menor risco da desvalorização cambial progressiva refere-se ao fato de que, tornando-se habitual, passa a ter seus custos considerados pelos aplicadores externos quando da decisão de estabelecer a taxa de remuneração que exigem por suas aplicações. Assim, quando cada uma das desvalorizações progressivas se efetivam — diferentemente do que no caso da elevação abrupta da taxa cambial —, não há perdas inesperadas e quebra da confiança na política econômica do país. Por isso, à prática de desvalorizar regularmente o câmbio, está associado um menor risco de se impor um movimento de fuga de capitais.

²¹ O caráter estratégico atribuído aos setores específicos envolve muitos aspectos, tais como a absorção tecnológica, sua importância para a balança comercial, a capacidade para impor ou viabilizar estímulos de crescimento à cadeia produtiva a que pertencem e, até mesmo, a ameaça sentida por setores tecnologicamente maduros e muito difundidos que se encontram ameaçados pela concorrência externa.

sua transformação. A transformação pretendida poderia, dessa forma, consubstanciar-se não só em modernização dos equipamentos utilizados, mas, também, em avanços na absorção das tecnologias incluídas em tais equipamentos. Em sua ação consciente, tornar-se-ia também possível à política industrial privilegiar os empreendimentos destinados a produzir mercadorias dirigidas para os mercados internacionais mais dinâmicos. Além disso, a mesma política poderia também estabelecer como prioridade a produção competitiva para o mercado interno de mercadorias cujas importações se expandiram mais rapidamente no processo de abertura da economia brasileira. Dessa forma, diferindo da estratégia da reestruturação dirigida pelo mercado, a política industrial teria a capacidade de prover orientação conscientemente estabelecida às transformações do aparato produtivo. Com tal orientação, a política industrial constituir-se-ia em instrumento capaz de, entre outras coisas, contribuir para o aumento do dinamismo das exportações brasileiras e para a desaceleração das importações. Nessa direção, poderia prestar considerável serviço no sentido de viabilizar a reaceleração do crescimento econômico, dado que reduziria as necessidades de financiamento externo.

Cabe destacar que, optando pelo uso da política industrial, o Brasil não constituiria uma ilha de intervencionismo no oceano de liberalismo que supostamente caracteriza a condução da política econômica na maioria dos países da atualidade. Ao contrário do que se divulga, a política industrial tem sido utilizada quase universalmente para promover o crescimento econômico. Faz-se uso dela em países que, como o Brasil, são caracterizados como “mercados emergentes”, dos quais são exemplos os chamados Tigres Asiáticos, assim conhecidos pela força e pela agilidade exemplares de seu crescimento econômico até recentemente. Também os países de industrialização madura utilizam-se cada vez mais intensamente da política industrial. Há, na literatura especializada, descrições do uso de tal política na França, na Itália, na Alemanha e no Japão. Fazem parte dessas descrições também a Inglaterra e os Estados Unidos, tidos como campeões do liberalismo. Mesmo a União Européia, apesar de seu caráter supranacional, conta com uma política industrial para o desenvolvimento dos países-membros.²²

Inclusive o Brasil tem feito uso da política industrial.²³ Seu uso, no entanto, tem se caracterizado como tópic, não contando com uma concepção prévia

²² Ver, a respeito, por exemplo, Erber e Cassiolato (1997).

²³ A respeito da visão governamental sobre a política industrial que tem sido utilizada no Brasil, ver Barros e Goldstein (1996).

suficientemente abrangente no que diz respeito aos traços mais gerais que se espera que o aparato produtivo brasileiro venha a ter no futuro. Parece mesmo que os formuladores da política econômica no Brasil, acreditando que, de fato, o mercado é capaz de promover a alocação ótima dos recursos da sociedade, pretendem deixar a ele a função de estabelecer os referidos traços.

De qualquer forma, a política industrial brasileira, mesmo com uso tópico e sem contar com concepção prévia suficientemente abrangente, tem sido de grande valor.

Em parte, a política industrial brasileira vem sendo empreendida pelo BNDES, através de programas de financiamentos com custos e prazos adequados para tanto. Em seus programas, o BNDES já envolveu, nos últimos anos, além da fabricação de determinados produtos específicos,²⁴ as cadeias produtivas calçadista e de equipamentos de telecomunicações. Mas não resta dúvida de que a política referente ao Regime Automotivo Brasileiro foi a que, até o momento, apresentou os mais importantes resultados. Tal regime foi instituído em dezembro de 1995, com vigência prevista para o período de 1996 a 1999. O regime visa estimular a realização de investimentos produtivos em um amplo conjunto de áreas de alguma maneira vinculadas com a produção automobilística.²⁵ O incentivo básico para tanto é a redução de tarifas na importação de bens de capital e de matérias-primas. O resultado, conhecido de todos, foi a instalação no País de mais de uma dezena de unidades montadoras de veículos automotores, sem contar com os investimentos complementares na produção de autopeças e de outros bens utilizados pelas mesmas unidades. Estima-se que os investimentos a serem realizados exclusivamente pelas montadoras devam ultrapassar os US\$ 20,0 bilhões até o final de 1999. Os investimentos realizados até o momento não só conferiram grande dinamismo à produção destinada ao mercado interno, como foram responsáveis por importantíssima aceleração das exportações de veículos automotores.²⁶

²⁴ Entre outros produtos específicos apoiados pelo BNDES, estão a fabricação de aviões pela Embraer e a produção dos tubos para construção do gasoduto Brasil—Bolívia.

²⁵ Entre as áreas referidas, estão as de montagem de automóveis, de ônibus, de caminhões e de tratores e de carrocerias e as de fabricação de autopeças, de pneus e de bens de capital e insumos correlatos às mesmas áreas.

²⁶ Nos últimos 12 meses até agosto de 1997, as vendas externas dos referidos veículos incrementaram-se 27,6% em relação aos 12 meses imediatamente anteriores.

Os resultados atingidos pelo Regime Automotivo Brasileiro permitem inferir que o País teria muito a ganhar com a adoção de uma política industrial mais abrangente. Com uma tal política, poder-se-ia empreender um esforço consciente no sentido de encaminhar a redução das necessidades de financiamento externo da economia brasileira. Essa redução poderia não só abrir mais espaço para o crescimento econômico, como também diminuir as tensões relativas ao temores de que o País venha a se tornar inadimplente antes que se conclua a reestruturação produtiva. Não é difícil entender a importância da diminuição das referidas tensões, quando se têm presentes fatos como o ambiente criado pela crise das Bolsas de Valores em nível internacional, em meados de 1997. Dado que tais fatos podem se tornar recorrentes, mais uma vez se chama atenção: pilotar é preciso!

Anexo

Tabela 1

Juros reais e cupom cambial no Brasil — 1994/97

MESES	1994		1995	
	Taxa Real do Overnight ao Mês	Cupom Cambial Mensal Anualizado	Taxa Real do Overnight ao Mês	Cupom Cambial Mensal Anualizado
Jan.	1,54	16,21	5,02	68,94
Fev.	2,15	24,44	4,08	52,05
Mar.	2,18	24,49	0,81	3,54
Abr.	2,75	32,57	5,36	76,38
Mai	2,74	31,90	6,49	100,91
Jun.	2,69	31,16	3,83	48,46
Jul.	13,17	321,76	4,05	52,42
Ago.	11,30	244,83	3,25	38,80
Set.	9,85	192,82	4,53	61,04
Out.	6,83	107,71	3,40	41,37
Nov.	6,13	92,50	3,66	45,67
Dez.	4,70	61,44	3,40	41,44

MESES	1996		1997	
	Taxa Real do Overnight ao Mês	Cupom Cambial Mensal Anualizado	Taxa Real do Overnight ao mês	Cupom Cambial Mensal Anualizado
Jan.	2,83	32,60	1,77	16,95
Fev.	2,93	34,65	2,16	22,55
Mar.	2,71	30,96	1,79	17,13
Abr.	2,28	24,37	1,85	17,58
Mai	2,40	26,02	1,52	13,08
Jun.	1,99	19,85	1,77	16,58
Jul.	1,81	17,27	1,44	12,21
Ago.	2,00	20,00	1,47	12,66
Set.	2,21	22,93	1,64	14,98
Out.	1,93	19,19	3,18	37,82
Nov.	2,12	22,03	4,18	54,58
Dez.	2,04	20,77	-	-

FONTE DOS DADOS BRUTOS: FGV.

Bacen.

CENÁRIOS (1994/1997). São paulo: BBT.

SUMA ECONÔMICA (1994/1997). São Paulo: TAMA.

NOTA: Metodologia de cálculo extraída de Gonçalves (1996, p.151).

Tabela 2

Reservas cambiais brasileiras (conceito de caixa) — 1992-97

MESES	(US\$ milhões)					
	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Jan.	9 682	18 779	29 138	35 929	52 176	57 806
Fev.	11 081	18 493	30 525	35 750	54 441	58 524
Mar.	13 741	17 960	32 295	31 530	54 311	58 120
Abr.	15 162	17 816	35 082	29 918	55 429	55 288
Mai	16 919	18 661	38 270	31 664	58 058	58 459
Jun.	18 109	18 814	40 131	31 492	58 639	56 795
Jul.	18 941	19 619	40 317	39 780	58 098	59 493
Ago.	18 932	20 277	40 204	45 776	58 287	62 266
Set.	17 682	20 116	40 873	46 614	57 831	61 161
Out.	19 366	22 229	40 441	48 231	57 325	52 852
Nov.	19 883	24 290	39 531	49 797	59 233	51 174
Dez.	19 008	25 878	36 471	50 449	59 039	51 359

FONTE: NOTAS PARA IMPRENSA (1992/97). Brasília.

NOTA: Saldos no fim do mês.

Tabela 3

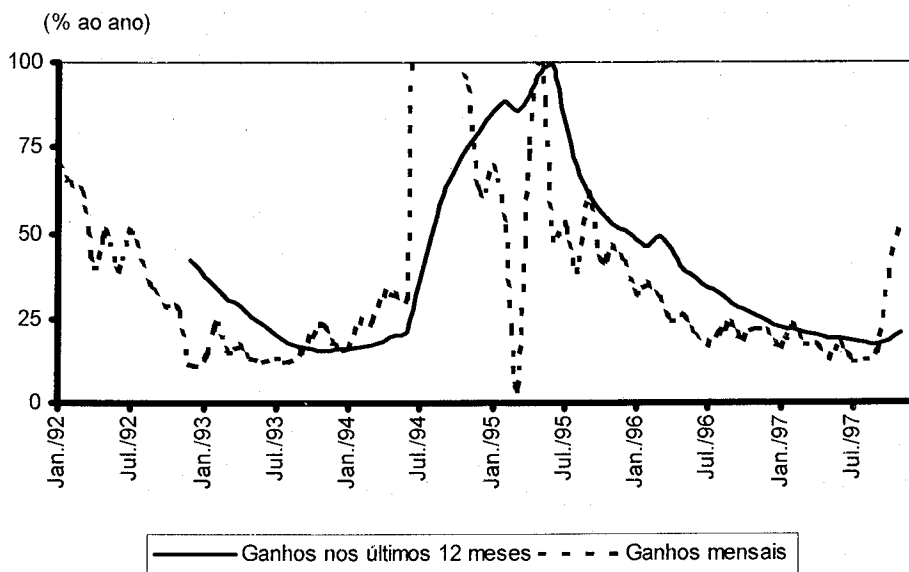
Evolução do índice da taxa de câmbio efetiva brasileira — 1990-1997

MESES	ÍNDICE (base = ago./94)	VALORIZAÇÃO PERCENTUAL	
		Base = Mês Indicado na Linha Anterior	Base = abr./92
Jan./90	102,0	-	-25,7
Mar./90	84,0	-17,6	-38,8
Abr./92	137,3	63,5	0,0
Jun./94	118,6	-13,6	-13,6
Jan./95	88,6	-25,3	-35,5
Set./95	96,8	9,3	-29,5
Mar./97	96,8	0,0	-29,5
Out./97	98,9	2,2	-28,0

FONTE DOS DADOS BRUTOS: BOLETIM FUNCEX DE CÂMBIO (1990/97). Rio de Janeiro: FUNCEX.

Gráfico 1

Cupom cambial praticado no Brasil — 1992-97



FONTE DOS DADOS BRUTOS: FGV.

Bacen.

CENÁRIOS (1992/1997). São Paulo: BBT.

SUMA ECONÔMICA (1992/1997). São Paulo:

TAMA.

Tabela 4

Produtividade física média anual da indústria brasileira — dez. 1991-96 e jul. 97

ANOS ENCERRADOS EM	ÍNDICE DA PRODUTIVIDADE MÉDIA	Δ% NO ANO
Dezembro de 1991	100,0	...
Dezembro de 1992	106,1	6,1
Dezembro de 1993	116,6	9,9
Dezembro de 1994	129,4	10,9
Dezembro de 1995	134,3	3,8
Dezembro de 1996	151,6	12,9
Julho de 1997	162,7	14,9
Média anual	-	9,1

FONTE: PESQUISA INDÚSTRIA MENSAL EMPREGO SALÁRIO E VALOR DA PRODUÇÃO (1991/1997). Rio de Janeiro: IBGE

Tabela 5

Exportações brasileiras manufaturadas e totais — 1990-97

ANOS	MANUFATURADOS		TOTAIS	
	Valor (US\$ milhões)	Δ%	Valor (US\$ milhões)	Δ%
1990	17 012	-	31 414	-
1991	17 757	4,38	31 620	0,66
1992	21 396	20,49	35 793	13,20
1993	23 473	9,71	38 555	7,72
1994	24 959	6,33	43 545	12,94
1995	25 565	2,43	46 506	6,80
1996	26 410	3,31	47 747	2,67
1997	29 190	10,53	52 986	10,97

FONTE: BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA (1990/97). Rio de Janeiro : MICT/SECEX.

Bibliografia

- BARROS, J. R. M., GOLDSTEIN, L. (1996). O processo de reestruturação da indústria. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 12 ago.
- BARROS, L. C. M., GOLDSTEIN, L. (1997). O BNDES e a política de reestruturação indústria. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.A-4, 26 ago.
- ERBER, F., CASSIOLATO, J. E. (1997). Política industrial: teoria e prática no Brasil e na OCDE. **Revista da Economia Política**, São Paulo : Brasiliense, v.17, n.2, p.33-60, abr.-jun.
- FARIA, L. V. (1997). Gerenciar o risco. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro : FGV, p.51-53, jun.
- FARIA, L. V. (1997a). Lições esquecidas. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro : FGV, p.24-30, jul.
- FARIA, L. V. (1997b). Quando a desvalorização funciona. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro : FGV, p.39-42, maio.

- FRANCO, G. (1996). **A inserção externa e o desenvolvimento**. Brasília. (mimeo.).
- GONÇALVES, R. (1996). Globalização financeira, liberalização cambial e vulnerabilidade externa da economia brasileira. In: BAUMANN, Renato, org. **O Brasil e a economia global**. Rio de Janeiro : CAMPUS. p.133-164.
- KEYNES, J. M. (1983). A teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro. São Paulo : Abril Cultural. (Os Economistas).
- PASTORE, . C., PINOTTI, M. C. (1995). Câmbio e inflação. In: VELLOSO, João Paulo dos Reis, coord. **O real e o futuro da economia**. Rio de Janeiro : José Olympio. p.31-44.