

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ATUARIAS,
ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

CÂMBIO E EXPORTAÇÕES : UMA ESTUDO
EMPÍRICO PARA OS ANOS 90

ANDRÉ PEREIRA LIMA

FORTALEZA, JULHO DE 1997

**CÂMBIO E EXPORTAÇÕES: UM ESTUDO EMPÍRICO
PARA OS ANOS 90**

ANDRÉ PEREIRA LIMA

**Monografia submetida ao Curso de Ciências Econômicas da
Universidade Federal do Ceará, para obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Econômicas.**

Fortaleza, julho de 1997

Essa Monografia foi submetida à Coordenação do Curso de Graduação em Economia da Universidade Federal do Ceará, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, outorgado pela mesma Universidade.

André Pereira Lima

Monografia aprovada em 15 de julho de 1997

Prof. Marcos Costa Holanda

Orientador da Monografia

Prof. Francisco de Assis Soares

Membro da Banca Examinadora

Prof. Paulo de Melo Jorge Neto

Membro da Banca Examinadora

AGRADECIMENTOS

Dado a impossibilidade de agradecer a todas as pessoas, pois a lista é bastante intensa e os elogios também, peço antecipadamente desculpas por não abraçar a todos. Porém, desejo mencionar certas pessoas que contribuíram para este êxito obtido.

Agradeço em primeiro lugar aos meus pais os quais são parte integrante da minha vida, e que através da sua total dedicação e doação, proporcionaram condições necessárias a formação profissional; ao Prof. Marcos Holanda por suas enormes contribuições feitas a este trabalho, além da Sua grande contribuição para a minha formação acadêmica; à Sandra Helena pelas imprescindíveis contribuições gramaticais e estéticas e pelo seu incentivo; pelos professores Francisco Soares e Paulo Neto por disporem a participar da banca examinadora e contribuir com sugestões para a finalização deste trabalho; aos meus irmãos pelo incentivo dado; ao colegas Fabrício, Fabrícia, Marcelo e Luciana e que me acompanharam durante todo período da Graduação de forma marcante; aos colegas bolsistas, dentre eles Fabiano, Assis, Míriam, Everton, Denise, Vanilde e Sandra pelo caráter profissional e pelo apoio dado; e pelas pessoas não mencionadas, mas não esquecidas.

SUMÁRIO

RESUMO

ÍNDICE DE TABELAS

INTRODUÇÃO.....PG.05

CAPÍTULO I

A TAXA DE CÂMBIO REAL.....PG.07

1.1 CONCEITO.....PG.08

1.2 A TEORIA DA PARIDADE PODER DE COMPRA.....PG.12

1.3 DEFINIÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO REAL.....PG.15

CAPÍTULO II

A TAXA DE CÂMBIO REAL NO PLANO REAL.....PG.17

2.1 A TAXA DE CÂMBIO NOS ANOS 90.....PG.18

2.2 A TAXA DE CÂMBIO REAL NO PLANO REAL.....PG.21

2.3 O CÁLCULO DA TAXA DE CÂMBIO REAL.....PG.26

CAPÍTULO III

3 A INFLUÊNCIA DA TAXA DE CÂMBIO REAL NAS EXPORTAÇÕES.....PG.36

3.1 O MODELO DAS REGRESSÕES.....PG.35

3.2 A ESTIMAÇÃO DAS REGRESSÕES.....PG.42

CONCLUSÃO.....PG.47

BIBLIOGRAFIA.....PG.50

ANEXOS.....PG.53

RESUMO

Tendo em vista a discussão atual no cenário econômico do país sobre a valorização da taxa de câmbio real e a atuação das exportações, surgindo sucessivos déficits no Balanço Comercial, este trabalho tem o intuito de fazer um estudo empírico da taxa de câmbio real e das exportações privilegiando o comportamento destas duas variáveis nos anos 90. Para isto, calculamos o câmbio real segundo a Teoria da Paridade Poder de Compra, definindo aquele como o câmbio nominal multiplicado pela razão entre o índice de preços ao consumidor da OECD o índice do preço doméstico. Adotamos os seguintes índices: IPA-DI, IGP-DI e o IPC-Fipe. Através deste cálculo, assume-se que em agosto de 1994 o câmbio está em equilíbrio. Investigamos a existência da defasagem cambial. Aproveitando o cálculo do câmbio real, para os dois primeiros anos do Plano Real. Estimamos também, duas regressões para exportações totais e de manufaturados seguindo o Modelo de A. C. Lemgruber (1976) usando o Método dos Mínimos Ordinários. A regressão estimada tem como período entre 1975 a 1995, dando maior ênfase a relação câmbio e exportação nos anos 90. A regressão está baseada na hipótese do país pequeno. Esta diz que o preço das exportações é determinado no comércio internacional, ou seja, o preço é dado. Os resultados mostram-nos que há defasagem cambial, contudo a magnitude depende do índice de preços domésticos que adote como deflator da taxa de câmbio real. E que não é apenas o câmbio que determina as exportações. Mas a existência de uma demanda externa, para as exportações totais é o principal fator, e o grau de ociosidade da indústria brasileira para as exportações de manufaturados.

ÍNDICE DE TABELAS E GRÁFICOS

TABELAS

TABELA I.....	PG.27
TABELA II.....	PG.28
TABELA III.....	PG.29
TABELA IV.....	PG.32
TABELA V.....	PG.33
TABELA VI.....	PG.54
TABELA VII.....	PG.55
TABELA VIII.....	PG.56
TABELA IX.....	PG.57
TABELA X.....	PG.58
TABELA XI.....	PG.59
TABELA XII.....	PG.60
TABELA XIII.....	PG.61
TABELA XIV.....	PG.62
TABELA XV.....	PG.63
TABELA XVI.....	PG.64

GRÁFICOS

GRÁFICO I.....	PG.31
----------------	-------

INTRODUÇÃO

Este trabalho tem por objetivo estudar o comportamento da taxa de câmbio real nos primeiros dois anos de Plano Real. Porque vincula-se, no cenário brasileiro, o comportamento atual das exportações ao nível valorizante da taxa de câmbio.

Após abordar o comportamento do câmbio real, objetivamos também descobrir o papel da taxa de câmbio real na determinação das exportações totais e de manufaturados. Dessa forma, podemos explicar se o comportamento das exportações é somente fruto de uma defasagem cambial.

Para isso, calculamos a taxa de câmbio real definindo a mesma como sendo o câmbio nominal multiplicado pela razão do IPC da OECD (Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento) e um índice de preços do País. Utilizaremos a versão absoluta da teoria da Paridade Poder de Compra. Para isto, usaremos os índices IPC-Fipe, IPA-DI e o IGP-DI, como deflatores da taxa de câmbio real. Para verificar se ocorre de fato uma defasagem cambial.

Para compreender o comportamento do câmbio, faremos um breve histórico de política cambial, desde os anos 70, até o Plano Real, privilegiando os anos 90.

Após o cálculo do câmbio real, estimamos duas regressões para a exportação de manufaturados e total, adotando o método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Essas regressões objetivam investigar empiricamente a influência do câmbio real nas exportações. Seguimos para tal, o modelo de regressões para exportações de A. C. Lemgruber (1976), o qual fez estudos empíricos sobre as exportações estimando equações para as mesmas.

Assumimos que em agosto de 1994, o câmbio real encontrava-se em equilíbrio. Assim, podemos corroborar se há a existência de um desalinhamento entre a atual taxa de câmbio e o câmbio de equilíbrio.

Para as regressões estimadas, toma-se como hipótese central a hipótese do País Pequeno. Isto significa dizer que o país não possui condições de determinar o preço das suas exportações no mercado internacional. Ou seja, o preço das exportações é dado .

Confirmamos que a existência da defasagem cambial depende do deflator empregado. Ou seja, cada deflator leva a uma magnitude de defasagem. Isto ocorre, dado as características dos índices de preços.

Averiguamos também que não é apenas o câmbio que determina as exportações. Mas o fato de ter uma demanda externa, para o caso das exportações totais, e a existência de capacidade ociosa na indústria para as exportações de manufaturados.

CAPÍTULO I

A TAXA DE CÂMBIO REAL

Para fazer uma análise do desempenho do setor externo de um país, temos que investigar o próprio conceito de desempenho. Porque este associa a atuação do país à sua competitividade no mercado internacional. Ou seja, como o país através das suas exportações participa do comércio internacional.

A competitividade combina-se com outro conceito - o de eficiência. Este associa a atuação do país no mercado internacional com as suas características estruturais. Desse modo, a competitividade de um país pode ser explicada por um aumento da produtividade, proveniente de alterações tecnológicas.

Além destes conceitos que se interligam com a competitividade, vale ressaltar que, contido nesta concepção, existem diversos fatores. Como por exemplo temos a tecnologia empregada no país, os custos de produção e de transporte, as barreiras tarifárias e outros. E dentre eles, está inserido a taxa de câmbio.

1.1 CONCEITO

A taxa de câmbio consiste num fator de competitividade porque reflete a relação dos preços dos bens dos países que estão transacionando entre si, no mercado internacional. Isto é possível, em razão da taxa de câmbio ser capaz de converter em preços, as diferentes estruturas de produção e de custos dos países que se comercializam. Contudo, a grande importância do câmbio reside em intermediar as transações comerciais da economia doméstica com o resto do mundo.

Além de ser uma medida de competitividade, a taxa de câmbio também consiste em um instrumento de política econômica. Pois, dependendo da determinação do nível da taxa de câmbio, os custos dos insumos e do capital podem ser afetados de modo positivo ou negativo. Dessa forma, se a taxa de câmbio se desvaloriza ou valoriza, os juros que constituem o preço do capital, diminuirão ou aumentarão, respectivamente.

Estas mudanças nos custos serão percebidas no preço final dos produtos, apresentando assim, uma distorção. Esta distorção tende a influir no comportamento do comércio e distorcendo também, o poder de compra de um país.

Os níveis da taxa de câmbio possibilitam sinalizar eventuais perdas ou ganhos para o setor externo de um país. Desta forma, a taxa de câmbio pode encontrar-se valorizada ou desvalorizada. Estes dois níveis, podem ser provenientes de política econômica ou não, podendo gerar superávits ou déficits no Balanço Comercial. Em virtude destes níveis possibilitarem a modificação dos preços relativos dos bens que estão sendo comercializados.

Na desvalorização ocorre uma redução do valor da moeda interna em relação a moeda estrangeira. Isto origina uma elevação nos preços relativos dos bens que estão sendo importados. Tornando-se mais caros no mercado interno do país, que faz a desvalorização. Com os produtos exportados ocorre o contrário. No mercado externo, os preços relativos dos bens sofrem uma redução. Tornando-se mais competitivos. Além disso, o exportador se sentirá mais estimulado a exportar, à proporção que ele receber mais em moeda nacional para cada unidade de moeda estrangeira obtida.

Na valorização, acontece um aumento do valor da moeda interna em relação ao valor da moeda estrangeira. O preço relativo dos bens exportados ficam mais caros no mercado internacional, gerando perdas. Isto faz com que os preços dos bens exportados, sejam elevados no mercado internacional. Enquanto que com as importações, ocorre o oposto. Os bens importados entram no mercado nacional mais baratos, desenvolvendo um estímulo a esta atividade.

Vale acrescentar o conceito de defasagem cambial, com o intuito de diferenciá-lo dos de valorização e desvalorização. A defasagem cambial ocorre

quando o nível atual da taxa de câmbio real difere do nível inicial do período de estudo. Além disso, consiste em um desalinhamento entre a atual taxa de câmbio e o câmbio de equilíbrio. Onde esta tem a capacidade de preservar as condições ordenadas no mercado de câmbio.

O efeito gerado pela desvalorização ou pela valorização no setor externo de um país, vai depender das elasticidades da demanda por importação ou por exportação. Estas elasticidades consistem em variações percentuais das importações e das exportações, em relação as variações percentuais dos seus respectivos preços. No caso específico da elasticidade de demanda por importação, vale acrescentar, depende do tipo de produtos que o país, numa fase de desvalorização, venha a importar.

Além disso, as elasticidades também são capazes de informar se o mercado por divisas está estável ou não. Para obtermos esta informação, devemos recorrer a Condição Marshall-Lerner¹. Antes de mais nada, vale dizer que esta condição só é válida se ambas as curvas, de oferta por importações e por exportações, forem infinitamente elástica².

O mercado de câmbio será estável, segundo a condição Marshall-Lerner, se a soma das elasticidades de demanda por importações e exportações for maior que um (1), isto é, se for elástica. Se a soma das elasticidades, por ventura for

¹ SALVATORE, D., *International Economics*, Maxwell Macmillian international edition, 3rd edition, New York, 1990, pp. 461.

² DESTA forma, se há uma desvalorização, ocorre uma variação proporcional ou mais que proporcional nas Exportações.

menor que um, isto é, inelástica, o mercado cambial se comporta de forma instável. E por último, caso a soma das elasticidades resultar em um, qualquer alteração na taxa de câmbio, não influi na Balança de Pagamentos.

Se as elasticidades da demanda por importação ou por exportação forem maior que um, e se as curvas de demanda e oferta por divisas forem elásticas, a manipulação da taxa de câmbio, através da desvalorização ou valorização, pode corrigir um eventual déficit na Balança de Pagamentos. Caso a soma das elasticidades da demanda for igual a um (1), o Balanço de Pagamentos permanece inalterada³.

Percebemos, a partir do que já foi exposto, que a taxa de câmbio consiste em um fator muito importante para o setor externo da economia de uma país. Para maior efeito, utilizamos neste trabalho a taxa de câmbio real porque, torna-se necessário medir a competitividade do país no mercado internacional, em termos reais.

É necessário distinguir a taxa de câmbio real da taxa nominal. Esta, consiste no preço relativo das moedas de dois países. E a primeira, consiste no preço relativo dos bens em dois países, ou seja, esta taxa mostra em que termos são trocados os bens de um país pelo bens de outro país⁴.

³ ARGY, V., *International Macroeconomics, Theory and Policy*, Routledge, 1994, pp. 144.

⁴ MANKIW, N. Gregory, *Macroeconomia*, Editora LTC, São Paulo, 1996, pp. 133.

1.2 A TEORIA DA PARIDADE PODER DE COMPRA

Dentre as várias teorias do câmbio, trabalhamos com a **Teoria da Paridade Poder de Compra (PPP)**. Esta teoria, após a segunda década deste século, torna-se muito difundida, após os estudos feitos por Gustav Cassel⁵

A **teoria da PPP**, baseia-se no conceito chamado Lei do Preço Único. Este diz que em um comércio de bens homogêneos, o preço de um bem que está sendo transacionado, tem o mesmo preço em qualquer outro mercado. Isto se dá, porque o bem está sendo expresso no mercado internacional em uma mesma divisa.

Em razão do processo de arbitragem internacional, os bens que são transacionados no comércio internacional, segundo esta lei, são determinados pelos mesmos fatores reais. Além disso, abstraem-se as barreiras comerciais, e os custos de comercialização entre qualquer economia.

Dessa forma, com a existência do livre comércio através da abstração dos custos de produção, dos transportes e tarifas, o preço obtido em uma divisa é igual entre duas economias quaisquer, caso estejam comercializando.

⁵ ECONOMISTA SUECO (1866-1945). Cujo artigo publicado sobre a PPP foi “Abnormal Deviations from International Exchanges”, *Economic Journal*, December/1918.

A **teoria da PPP** não admite mudanças cumulativas diferenciadas nos fatores reais. São estes que determinam a oferta e a demanda nos diversos países. Desta maneira, eventuais ganhos de produtividade em um país, ou qualquer crise nos padrões de consumo em outro país, mudanças tecnológicas, por exemplo são distribuídos igualmente no mercado internacional.

Isto acontece porque as mudanças nas estruturas de produção e consumo, tem a possibilidade de causar ganhos ou perdas na competitividade do país, independentemente de qualquer variação na taxa de câmbio. Segundo Zini⁶, ocorrem desvios em relação a paridade real e a PPP, quando acontece mudanças nos padrões de comércio, mudanças diferenciadas na produtividade relativo entre os países e setores de bens comerciáveis e não comerciáveis, e quando há rigidez nos preços, e a maneira na qual a economia responde aos choques monetários.

Quando se estuda o câmbio segundo a **Teoria da PPP** a curto prazo, verifica-se que eventuais perturbações monetárias, como uma hiperinflação, podem gerar e exercer grande influência na taxa de câmbio.

Dentre as duas versões da **Paridade Poder de Compra**, utilizamos a versão absoluta para o cálculo da taxa de câmbio real. Pois, segundo esta versão, os padrões nacionais de consumo e a estrutura de produção são iguais em todos os países que comercializam, e não se modificam a longo prazo.

⁶ ZINI, Álvaro A Júnior, As Minidesvalorizações Brasileiras: Política Cambial Adequada com Choques de Oferta ?, Estudos Econômicos - USP, São Paulo, Vol. 18, No. 1, pp. 58.

A Lei do Preço Único não se torna válida para todos os mercados. Isto acontece, pela existência dos bens comerciáveis (**Tradables**) e dos não-comerciáveis (**Non-Tradables**). Com relação aos preços dos bens comerciáveis, estes sofrem variações devido as diferenças de qualidade e das preferências dos consumidores existentes no mercado internacional. Isto surge em razão das características dos bens comerciáveis. Pois estes, são bens produzidos nacionalmente ou não, nos quais, são exportados ou importados.

Em síntese, os **Tradables** são bens físicos, como os bens industrializados, agrícolas e etc. Além disso, os seus preços externos funcionam como referência e/ou medida de eficiência, sendo determinados pela taxa de câmbio real.

Diferentemente, dispomos dos bens **Non-Tradables**. Estes são compostos pelos serviços realizados no mercado interno. Nesse caso, faz-se necessário distinguir os serviços altamente técnicos, como consultorias, que podem consistir em um bem **Tradables**. Os **Non-Tradables** não podem servir como medida de competitividade por medir apenas o padrão de consumo interno. É bom frisar, que os bens **Non-Tradables** pouco são afetados pela arbitragem internacional, pois seus preços na grande maioria das vezes, são regulamentados pelo Estado.

1.3 DEFINIÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO REAL

A taxa de câmbio real neste trabalho será $TCR = \varepsilon \times \frac{P^*}{P}$, onde ε é a taxa de câmbio nominal, que consiste na quantidade de moeda doméstica por unidade de moeda estrangeira. P^* é o índice de preços do país estrangeiro, e P é o índice de preços do país.

Após as discussões anteriores sobre o câmbio, devemos atentar para uma problemática. Consiste em escolher qual índice de preços, pretendemos usar como deflator do câmbio real.

Pois, dentre os vários índices de preços, devemos estar atentos as suas características para não viesar nossa análise. Isto verifica quando observamos as diferentes magnitudes de defasagem cambial, encontradas quando usamos esses índices como deflatores. Nesse trabalho, usaremos os Índices de Preços ao Consumidor (IPC-Fipe), o Índice de preços pôr Atacado-Disponibilidade Interna (IPA-DI), e o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI).

Na utilização do IPC-Fipe como deflator, devemos atentar que neste índice estão incluídos as variações dos preços dos **Tradables** e **Non-Tradables**, obtendo uma maior abrangência dos preços dos bens da economia. Contudo, isto

poderá implicar, quando utilizado como deflator da taxa de câmbio, em magnitudes elevadas de defasagem cambial.

Ao usar o IPA-DI, podemos perceber melhor uma possível valorização ou desvalorização. Isto porque, este índice privilegia a variação dos preços dos bens comerciáveis. Bens estes, que fazem parte da remuneração dos exportadores. Pôr isso, este índice é o mais utilizado quando se trabalha com a taxa de câmbio real, melhor avaliando a competição do setor exportador.

E pôr último, ao usar o IGP-DI como deflator, teremos uma magnitude da defasagem cambial situada entre as magnitudes das defasagens do IPA e IPC. Isto surge, em virtude da sua composição conter 60% dos itens pertencentes ao IPA, 30% dos itens do IPC dos Estados do Rio de Janeiro e São Paulo, e os 10% restantes, do Índice Nacional da Construção Civil (INCC).

CAPÍTULO II

A TAXA DE CÂMBIO REAL NO PLANO REAL

Antes de abordar o procedimento da taxa de câmbio real no Plano de Estabilização, torna-se necessário verificar como se apresenta o câmbio antes do processo de implantação do Real. Isto porque, o atual regime é fruto de estudos sobre o comportamento do câmbio na década de 80 e após a abertura da economia brasileira. A partir de uma pequena análise desse período “antes - Real”, temos possibilidade de discutir o efetivo regime de câmbio.

A taxa de câmbio nas décadas de 70 e 80, basicamente, restringe-se ao sistema das minidesvalorizações. Este sistema consiste em administrar pequenas mudanças na taxa cambial nominal. Pois, nesse período há o objetivo de evitar o surgimento de mudanças bruscas no valor da moeda doméstica. Vale dizer, as pequenas desvalorizações possuem pequenos intervalos de tempo.

Um motivo para a adoção das minidesvalorizações, justifica-se porque na década de 70, havia uma certa resistência as desvalorizações. Uma das causas é porque no Governo de Geisel o ritmo do seu programa de crescimento é mantido.. Este demanda bens de capital, e outros insumos que tem de ser

importados. E havendo uma desvalorização, isto implicaria em aumento dos custos domésticos do programa de crescimento. Além disto, junta-se o fato do primeiro “choque” do petróleo, ao qual aumenta as importações (o preço), aumentando o endividamento externo para financiar os déficits em conta corrente.

Na década de 80, o Governo também resiste a uma grande desvalorização do Cruzeiro frente ao Dólar. Porque as desvalorizações bruscas significam pressões inflacionárias quando a economia do país é bastante indexada, como era o país na década de 80. Uma outra razão para esta oposição, justifica-se em virtude das várias firmas e bancos, terem se endividado no exterior, exercerem pressão econômica contra a desvalorização. Pois, isto consiste em aumentos significativos nos seus custos financeiros.

2.1 A TAXA DE CÂMBIO DOS ANOS 90

Com o início do Governo Collor, em 1990, o regime de câmbio passa a ser o flutuante⁷. Pois, ocorre uma diminuição da obrigação do BACEN de

⁷ SEGUNDO ZINI, A A. Júnior (1994). devido o mercado cambial ser Oligopsonista, onde o BACEN é quem determina o câmbio, o funcionamento do mesmo, apesar de ser flutuante, assemelhou-se ao regime de minidesvalorizações, na prática.

estabelecer a taxa de câmbio. A responsabilidade de manter a paridade fixa, diminua, tornando-se mais elástica a posição do BACEN em estipular o câmbio.

Nesse período cabe aos bancos e corretoras credenciadas no BACEN determinar diariamente o preço do Dólar no mercado. Porém, o BACEN interfere no mercado para garantir níveis desejados para as reservas internacionais. Com isto, há uma maior flexibilidade do BACEN no mercado, pois compra ou vende divisas quando desejasse fazê-lo.

Entre 1990 e 1991, o câmbio varia mais ou menos de acordo com a inflação esperada do mês. Neste pequeno período, o câmbio torna-se altamente volátil, ficando a mercê de repentinos movimentos de caráter especulativo, fazendo com que, sofra grandes oscilações. Estas oscilações, têm a faculdade de gerar incertezas no mercado e inibir as transações do país.

Assim, nessa época o BACEN interfere várias vezes no mercado para manter uma taxa desejável. Após a política de tentativa de realinhamento cambial, o câmbio tende a uma valorização⁸. Neste período, as intervenções no curto prazo são para abrandar as flutuações da taxa de câmbio. A atuação do BACEN consiste em diminuir o ágio do dólar paralelo frente ao oficial. Estas medidas visam recuperar o valor da taxa de câmbio real, tentando manter a paridade entre as moedas.

⁸ PRESSER, M. F., Dilemas da Política Cambial Brasileira nos Anos 90, .Estudos Econômicos, Indicadores Econômicos, R.G.S., Vol. 23, No. 4, Jan/96. pp. 97.

Vale lembrar que a partir de 1989, o mercado de câmbio passa a ser composto por três mercados de câmbio. O primeiro, o da taxa de câmbio oficial. Este tem por objetivo atender as contas de comércio, Balanço Comercial, e de capital, a Conta de Capital, e para facilitar a administração do racionamento de divisas. Determinado pelas forças de mercado e pelo BACEN, principalmente. O segundo, o mercado do câmbio-turismo. Determinado pela organização específica dos Bancos de empresas de turismo e Hotéis. Sendo definida a demanda e a oferta por divisas pelos turistas e pelo mercado paralelo, o qual se defini apenas pelas forças de mercado, a oferta e a demanda de divisas.

Como se observa, neste intervalo entre 1989 e 1991, o câmbio fica sob o regime de “flutuação suja”, que na prática funciona como política de minidesvalorizações. Segundo os defensores do regime de flutuação, há a possibilidade do câmbio, aproximar-se da taxa de câmbio de equilíbrio, gerando um equilíbrio do Balanço de Pagamentos. Assim, os movimentos no câmbio passam a ser subordinados aos fatores econômicos internos.

No Brasil, durante este regime cambial, dá-se início ao processo de liberalização da economia. Mais precisamente em 1991, depois da inicialização do processo de eliminação das barreiras não tarifárias. Culminando com a assinatura do Tratado de Assunção, no Paraguai, para a formação do Mercado Comum do Sul - Mercosul.

A estrutura da economia brasileira antes de 1990 é diferente da atual. Pois, a economia até 1990 é fechada, onde o modelo econômico adotado consiste na Substituição das Importações, sendo adotado o protecionismo com o intuito de estimular a indústria nacional, protegendo-a da concorrência estrangeira. Dessa maneira, há um certo grau de dificuldade para importar, e não se percebe a concorrência dos produtos estrangeiros no país, não tendo então, certeza do nível de competitividade dos produtos nacionais.

Com as políticas adotadas após 1990, a estrutura econômica do país sofre um certo impacto, em consequência de medidas liberalizantes da economia. Dessa forma, a economia do país sai do modelo anterior, para o modelo no qual, se prioriza a liberalização dos mercados. Nesse, cada vez mais o Estado permite que o Mercado organize a economia.

Com isto, vem a ser mais acessível a importação, seja de bens de capital como de consumo, no mercado nacional. Com a entrada desses produtos no país, torna-se mais perceptível a concorrência dos produtos nacionais com os estrangeiros, privilegiando, muitas vezes, o segundo devido o seu preço e sua qualidade.

2.2 A TAXA DE CÂMBIO NO PLANO REAL

O comportamento do câmbio após a implantação do Plano Real, sofre algumas modificações e apresenta dois períodos. O primeiro está compreendido entre julho de 1994 a fevereiro de 1995, onde o regime passa a ser o flutuante. Todavia o BACEN tem o compromisso de intervir no mercado quando a taxa atingisse o nível de R\$ 1,00/US\$ 1,00. Segundo Pastore⁹, transformou-se, na prática, em um sistema cambial flutuante puro.

No segundo momento, iniciado em fevereiro e que perdura até hoje, o regime cambial adotado, tem uma presença maior do BACEN. Este mantém um controle maior sobre as oscilações da taxa de câmbio, interferindo com mais frequência no mercado. Por isso, o regime é chamado de “flutuação suja”, ou **Dirty Floating**.

O aumento da interferência do BACEN, faz com que o regime passe a ser “flutuante sujo”, em decorrência da crise do México. Esta implica em uma maior instabilidade dos mercados financeiros. Somando-se a isto, neste mesmo ano o país inicia com um forte déficit no Balanço Comercial. Isto eleva a preocupação com o país, imaginando que este se transformaria em um novo México. Dessa forma, a volatilidade dos capitais estrangeiros entram no cálculo de risco em

⁹ PASTORE, A C. e PINOTTI, M. C., A questão do câmbio e o controle da inflação, *Gazeta Mercantil*, 9-11/6/95, pp.3.

relação entre o volume de reservas e as importações¹⁰. Pois, o país apresentava um setor externo bastante vulnerável a movimentos especulativos na época.

Com o intuito de um maior controle da taxa de câmbio, no ano de 1995, mais precisamente em março, introduz-se uma faixa de flutuação do Real, chamada de **Banda Cambial**. As Bandas iniciais foram entre R\$ 0,88/US\$ 1,00 como limite inferior, e R\$ 0,93/US\$ 1,00 como limite superior.

O mecanismo do BACEN consiste em interferir de maneira mais acentuada no mercado. Entra vendendo dólar sempre que necessário, no caso do câmbio estar no limite superior, fazendo-o retornar a faixa. Ou entra no mercado comprando dólar, caso o câmbio esteja no limite inferior, fazendo-o retornar a faixa.

Através desse sistema, o BACEN obtém uma maior flexibilidade no controle do mercado. Pois, permite que as forças de mercado determinem o câmbio. E mantém a possibilidade do BACEN entrar vendendo ou comprando, quando a taxa de câmbio apontar uma variação para fora da banda cambial. Vale lembrar que, apesar desse controle da oscilação do nível do câmbio, este nos primeiros meses do plano real, tende a valorizar-se.

Esta valorização do câmbio é atribuído a política monetária do Governo. Isto porque, esta tinha o intuito de reduzir o depósito compulsório e a taxa de redesconto. O primeiro, regula o chamado multiplicador bancário, no qual é

¹⁰ MELLO, Isabel P. de, Expectativa Promissora, Conjuntura Econômica, Fev-1996, pp. 19.

mobilizado de acordo com a taxa de recolhimento das reservas bancárias. E o segundo, que consiste em um instrumento para controlar os meios de pagamento. Esse controle serviu para reduzir os meios de pagamentos. Com isto, aumentou a taxa de juros, reduzindo os limites operacionais e os prazos de resgate.

Com o controle sobre os meios de pagamento (M1), ocorreu um acirramento da flutuação das principais divisas (Deustche Mark, Yen, etc.). No nível dos juros, tenta-se manter o diferencial existente entre câmbio e juros, com as expectativas do mercado cambial, objetivando de manter o nível de reservas e garantir a estabilidade da moeda.

Segundo Pastore¹¹, a taxa de câmbio nominal aprecia em virtude da mesma estar sob o regime flutuante, aliado a taxa de juros que estava elevada, fazendo com que a taxa de câmbio real valorizasse. Em razão disso, os preços nominais dos produtos domésticos crescem, devido ao aumento dos gastos privados e da política fiscal expansionista.

Com a manipulação das taxas de juros interna, haja vista o grande diferencial entre estes e os juros externos, há um estímulo a entrada de capitais de curto prazo, implicando em aumento de reservas internacionais¹². Este acúmulo de reservas é benéfico e também é maléfico. Com o aumento de

¹¹ PASTORE, A. C., Os Dilemas pela Opção da Âncora Cambial, *Gazeta Mercantil*, 1/7/96/. pp. A-10.

¹² EM JUNHO de 1994, as reservas cambias estavam em torno de US\$ 40,1 bilhões, segundo o próprio BACEN. Em novembro de 1995, estava em torno de US\$ 49,8 bilhões. Dados

reservas, o BACEN tem a possibilidade de aguentar a ataque especulativo de capitais. Contudo é maléfico porque com a entrada de divisas no país, o Governo é impulsionado a emitir títulos com o intuito de enxugar o excesso de dinheiro, aumentando a dívida pública¹³.

Além disso, os dois elementos juros e reservas, influenciam no volume e no preço do crédito bancário no país, no curto prazo, dificultando os empréstimos para as empresas. No longo prazo, o estoque de moeda é fruto das relações de débito e crédito entre os agentes. Vale dizer, muitos agentes econômicos, com o objetivo de minimizar as perdas provenientes da incerteza diante do comportamento do câmbio, desenvolvem várias operações financeiras com cobertura na taxa de câmbio.

Houve também, uma manutenção dos juros reais nos quais são positivos e elevados. Sendo esses, estabelecidos no nível que tornasse mais vantajosa e que tivesse liquidez imediata. A manutenção potencializa os efeitos dos diferenciais dos juros entre os principais mercados financeiros sobre os fluxos internacionais.

Com a manutenção da estabilidade da moeda, através dos juros elevados, ocorre duas situações com o consumo, segundo Pastore¹⁴. A primeira, um Efeito de Substituição no qual consiste na substituição do consumo presente pelo futuro, reduzindo aquele e aumentando este e a segunda o Efeito Renda. Após a

segundo Conjuntura Econômica.

¹³ MELLO, Isabel P. de, Expectativa Promissora, Conjuntura Econômica, Fev-1996, pp. 20.

¹⁴ PASTORE, A. C., A Questão do Câmbio e o Controle da Inflação, Gazeta Mercantil, 10-11/6/1995, pp.3.

elevação da taxa de juros faz reduzir o valor do preço de mercado e o estoque do ativo. Aparentando uma queda na riqueza, reforçando o efeito de substituição. Para os agentes econômicos que tem suas rendas provenientes do salário, agem substituindo o consumo presente por consumo futuro. Contudo, os que possuem rendas mais baixos, o crescimento da taxa de juros real é um Efeito Renda positivo, expandindo o consumo no curto prazo.

Após essas breves discussões que estão interligadas com o comportamento do câmbio durante o Plano Real verificamos empiricamente o comportamento do câmbio, calculando a magnitude de uma possível defasagem cambial no próximo item.

2.3 O CÁLCULO DA TAXA DE CÂMBIO REAL

Antes de apresentar a série taxa de câmbio real, mostraremos as séries usadas no cálculo do câmbio:

TABELA I
Séries usadas no cálculo Taxa de Câmbio Real

Mês \ Índice	IPA - DI	IGP -DI	IPC - Fipe	IPC - OECD	Taxa. Câmbio Nominal
Ago. \ 94	100	100	101,95	99,60	0,898
Set.	101,78	101,55	102,78	99,60	0,864
Out.	104,54	104,14	106,04	99,22	0,845
Nov.	106,82	106,72	109,24	99,22	0,841
Dez.	107,06	107,32	110,61	99,22	0,849
Jan. \ 95	105,94	108,78	111,48	99,59	0,847
Fev.	108,56	110,03	112,96	99,56	0,841
Mar.	109,74	112,03	115,13	99,58	0,89
Abr.	111,92	114,61	118,17	99,58	0,907
Mai.	109,65	115,07	120,5	99,95	0,898
Jun.	111,35	118,09	123,71	100,22	0,914
Jul.	113,85	120,73	128,31	99,57	0,929
Ago.	115,82	122,28	130,14	99,57	0,942
Set.	113,01	120,96	131,11	99,19	0,953
Out.	112,85	121,24	133,05	99,56	0,959
Nov.	114,54	122,85	134,6	99,19	0,963
Dez	113,84	123,18	136,23	99,19	0,968
Jan. \ 96	115,33	125,39	138,71	99,19	0,974
Fev.	115,87	126,35	139,27	98,81	0,981
Mar	115,79	126,62	139,59	99,18	0,986
Abr.	116,27	127,5	141,85	99,18	0,99
Mai.	117,82	129,65	143,75	99,18	0,995
Jun.	118,93	131,24	145,78	98,81	1,001
Jul.	120,56	132,67	147,69	99,55	1,007

FONTE: Conjuntura Econômica.

Na próxima tabela, podemos perceber o comportamento da taxa de câmbio real, utilizando os índices acima. Vale lembrar que nos meses de junho e julho, os

índices combinam preços em reais, com preços em cruzeiros reais os quais, são convertidos pela Unidade Real de Valor (URV). E a partir de agosto, os preços são coletados em real, sendo a principal razão do nosso período iniciar em Agosto de 1994.

TABELA II
Taxa de Câmbio Real

mês\deflator	IPA-DI	IPC-Fipe	IGP-DI
Ago. \ 94	0,894	0,877	0,894
Set.	0,845	0,837	0,847
Out.	0,802	0,791	0,805
Nov.	0,781	0,764	0,782
Dez.	0,787	0,762	0,785
Jan. \ 95	0,796	0,757	0,775
Fev.	0,771	0,741	0,761
Mar.	0,808	0,770	0,791
Abr.	0,807	0,764	0,788
Mai.	0,819	0,745	0,780
Jun.	0,823	0,740	0,776
Jul.	0,812	0,721	0,766
Ago.	0,810	0,721	0,767
Set.	0,836	0,721	0,781
Out.	0,846	0,718	0,788
Nov.	0,834	0,710	0,778
Dez	0,843	0,705	0,779
Jan. \ 96	0,838	0,696	0,770
Fev.	0,837	0,696	0,767
Mar	0,845	0,701	0,772
Abr.	0,844	0,692	0,770
Mai.	0,838	0,686	0,761
Jun.	0,832	0,678	0,754
Jul.	0,832	0,679	0,756

NOTA: O cálculo da TCR é feito segundo a própria definição.

Para melhor visualizarmos a magnitude da defasagem cambial segundo estes deflatores, passaremos esta tabela para a base Agosto = 100. Então teremos a seguinte taxa de câmbio real:

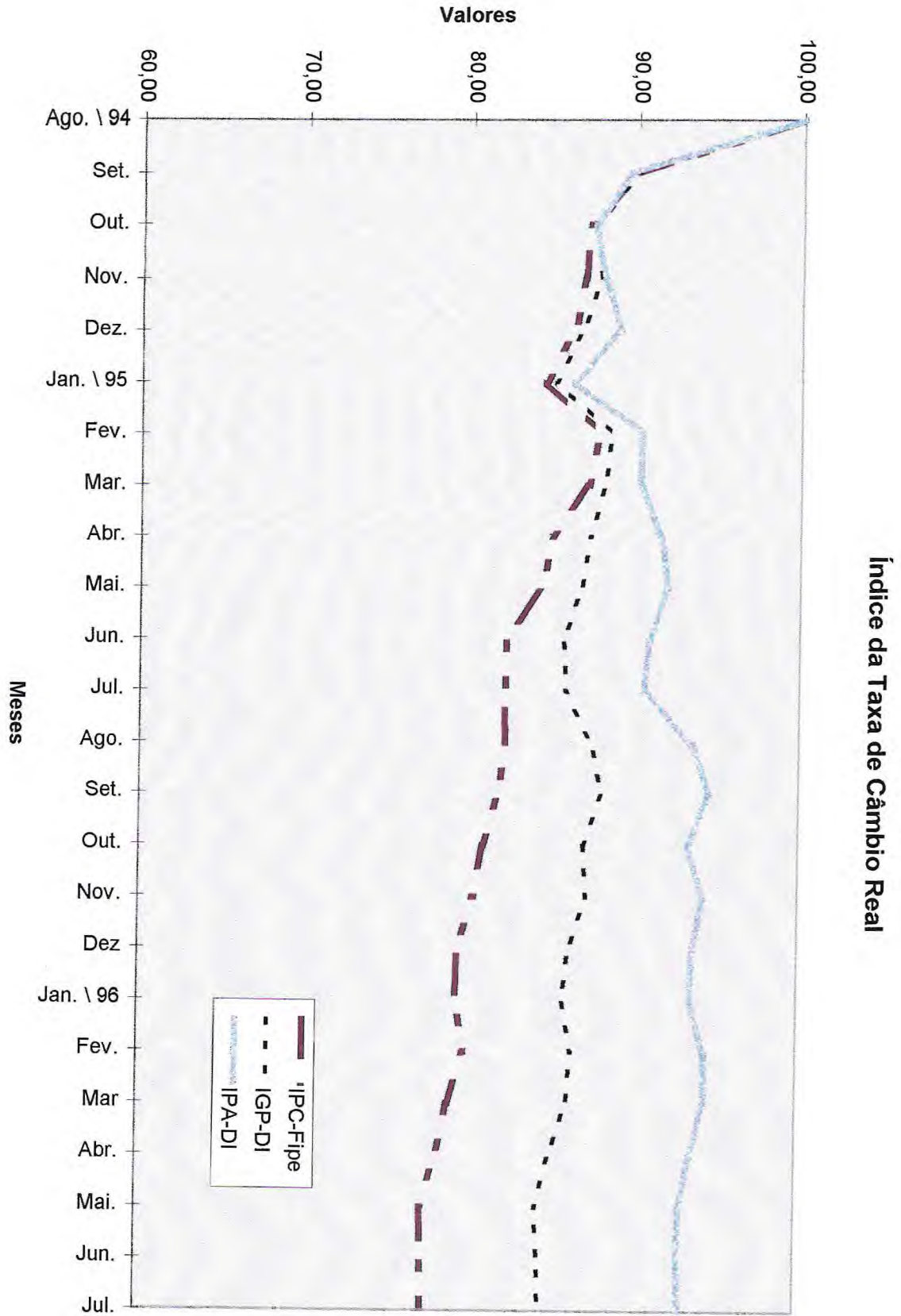
TABELA III
Índice da Taxa de Câmbio Real

mês\deflator	IPC-Fipe	IGP-DI	IPA-DI
Ago. \ 94	100,00	100,00	100,00
Set.	90,15	90,05	89,71
Out.	87,10	87,46	87,38
Nov.	86,84	87,80	88,01
Dez.	86,28	86,74	89,06
Jan. \ 95	84,52	85,12	86,27
Fev.	87,78	88,49	90,34
Mar.	87,15	88,15	90,27
Abr.	84,93	87,25	91,56
Mai.	84,43	86,77	92,02
Jun.	82,20	85,70	90,88
Jul.	82,18	85,80	90,59
Ago.	82,21	87,41	93,56
Set.	81,83	88,09	94,64
Out.	80,92	86,97	93,28
Nov.	80,37	87,19	94,34
Dez	79,42	86,18	93,70
Jan. \ 96	79,36	85,81	93,58
Fev.	79,88	86,39	94,47
Mar	78,93	86,14	94,46
Abr.	78,28	85,14	93,69
Mai.	77,36	84,30	93,03
Jun.	77,40	84,52	93,01
Jul.	77,42	84,56	93,06

NOTA: Base Agosto de 1994.

Desta forma podemos observar melhor a atual situação da taxa de câmbio real, utilizando os deflatores citados. Como podemos perceber, a taxa de câmbio real que mais se valoriza é a que utilizamos como deflator, o IPC. Isto porque, com já foi mostrado, este índice apresenta em sua composição as variações dos **Tradables** e dos **Non-Tradables**. Sendo os últimos, os que mais variaram nos primeiros meses do Plano Real, elevando a variação deste índice.

Poderemos observar abaixo, no gráfico da taxa de câmbio real, como se comportou o câmbio no Plano Real:



Para calcular a defasagem cambial desses dois anos de Plano Real, dividimos as magnitudes da defasagem do câmbio para melhor apresentar. No período de Agosto/94 a Agosto/95, temos as seguintes defasagens:

TABELA IV

DEFASAGENS		CAMBIAIS
AGOSTO /94	A	AGOSTO/95
ÍNDICES		DEFASAGENS
IPA - DI		6,44%
IGP - DI		12,59%
IPC - Fipe		17,79%

Como podemos observar, as magnitudes são bastante diferenciadas, em virtude das próprias características dos índices utilizados como deflatores. Observando na tabela, a taxa de câmbio cujo deflator é o IPA-DI apresenta a menor defasagem cambial no primeiro ano do Plano Real. Portanto, sua influência nas exportações não é, como medida de competitividade, decisiva implicando em obstáculo. Isto também mostra que os produtos por atacado, ou seja, produtos que fazem parte da remuneração do exportador, não sofrem grandes variações.

Com relação ao IPC-Fipe como deflator, porém apresenta a maior defasagem cambial. Isto se deve, como já foi mostrado, em virtude da sua

composição. E o IGP-DI, apresenta uma defasagem esperada, se lembrarmos de sua composição.

Nesta etapa, tentamos verificar a magnitude da valorização cambial para o segundo período no qual compreende de Agosto de 1994 a Julho de 1996. Ou seja, durante os dois anos do Plano Real. Então, temos a seguir, as defasagens cambiais na tabela abaixo:

TABELA V

DEFASAGENS CAMBIAIS

AGOSTO/94 A AGOSTO/96

ÍNDICES	DEFASAGENS
IPA - DI	6,94%
IGP - DI	15,44%
IPC - Fipe	22,58%

Como pode ser visto, ao calcularmos a taxa de câmbio real usando como deflator o IPA-DI, praticamente não se verifica a existência de uma valorização cambial. Segundo esta taxa de câmbio, a Paridade Poder de Compra é mantida, em virtude da insignificante valorização.

Em cima deste percentual, temos de lembrar que esta magnitude calculada é fruto do índice utilizado, IPA-DI, enfatizar a variação dos preços dos **Tradables**. Produtos estes, que integram a remuneração do setor externo da economia.

Observando a taxa de câmbio que utiliza o IPC-Fipe como deflator, verificamos a maior defasagem, como consequência deste índice ter a característica de calcular as variações dos **Tradables** e **Non-Tradables**, sendo estes últimos, os que mais variam no primeiro ano do plano. E por último, ao analisar a taxa de câmbio real na qual usa o IGP-DI como deflator, dado suas características já expostas, verifica uma valorização em torno dos 10%.

Então, a partir destas circunstâncias, e sobre o comportamento do câmbio no Plano Real, podemos afirmar que após os cálculos da taxa de câmbio real, tendo como deflator o IPA, praticamente não acontece defasagem cambial nestes dois anos. Mostrando que os itens nos quais compõem a cesta do setor externo, onde são enfatizados no cálculo do IPA, mantêm-se competitivos, segundo esta medida de competitividade, no qual o câmbio o é.

E além disso, tenta-se mostrar, com certo êxito, que dependendo dos índices que são adotados como deflatores, temos diferentes magnitudes da valorização da taxa de câmbio real.

CAPÍTULO III

A INFLUÊNCIA DA TAXA DE CÂMBIO REAL NAS EXPORTAÇÕES

Como tentou-se mostrar nos capítulos anteriores, a taxa de câmbio constitui-se em um elemento de referência para o setor externo. Sendo capaz de aumentar ou de desestimular o nível de atividade econômica voltada para as exportações. Além de que, o câmbio caracteriza como uma medida de eficiência, devido a associação deste conceito com a competitividade dos produtos exportados no mercado internacional.

Em cima destas características da taxa de câmbio, já exploradas, e da polêmica atual da política cambial, tentamos descobrir empiricamente seus efeitos. Porque, após o plano de estabilização, houve e ainda há, uma certa discussão a respeito do nível correto no qual a taxa de câmbio real se encontra. Ou seja, dado o nível do câmbio (valorizado \ desvalorizado), quais as implicações do câmbio nas exportações brasileiras.

Para descobrir esses efeitos empíricos nas exportações provocados pelo nível da taxa de câmbio real, tentamos calcular duas regressões de exportações.

Uma das exportações totais e outra dos manufaturados, utilizando o **Método dos Mínimos Quadrados Ordinários**. Estimamos estas duas regressões para o período de 1975-1995.

Como se sabe, há certas dificuldades para fazer esta estimação. A primeira é que durante este período, o país tem dois modelos econômicos. E a segunda existe porque o sistema cambial brasileiro durante o mesmo, sofre diversas modificações.

Observando os dois modelos econômicos temos no primeiro cerca de 45 anos, terminando em 1989 que consiste no Modelo de Substituição das Importações. Neste, houve o predomínio do protecionismo. Ou seja, a competição externa não é percebida, pois os produtos estrangeiros que aqui chegam, tinham seus preços altos, devido as altas alíquotas, e barreiras alfandegárias. Além disso, as exportações são estimuladas através dos incentivos, nos quais são feitos por subsídios e impostos, distorcendo a competitividade das Exportações.

A partir de 1989, com o Governo Collor, o país inicia sua nova trilha, na qual perdura até hoje. Inicia o processo de liberalização da economia, acabando com o protecionismo de antes. A competição externa agora é mais forte, encontrando os produtos nacionais sem os mecanismos necessários para competir que são qualidade e preços atraentes.

O sistema cambial modifica-se também, dando mais oportunidade as forças de mercado. Como já foi abordado, antes do Plano Real, a política cambial restringe-se as minidesvalorizações. A partir de 1994, com o advento do Plano de estabilização, percebe-se duas fases da taxa de câmbio. Num primeiro, onde a taxa varia sob a determinação do mercado (**flutuação limpa**). No segundo, onde o BACEN entra no mercado quando necessário (**flutuação suja**).

É bom relembrarmos destas questões, para fazer a seguinte indagação: será que a taxa de câmbio real é o principal determinante para o comportamento das exportações ? Isto porque nos primeiros anos do Plano Real, atribui-se os déficits no Balanço Comercial ao comportamento do câmbio.

Observando o comportamento do Balanço Comercial para o período de julho de 1994 a junho de 1996¹⁵, pode-se perceber vários sub-períodos. Compreendendo de julho a outubro de 1994, há um saldo superavitário de US\$ 4,907 Bilhões. Isto é em decorrência do nível de atividade do país e pela queda brusca da inflação. No segundo período, de novembro de 1994 a junho de 1995, há um déficit (acumulado) em torno de US\$ 5,544 Bilhões. Isto mostra uma certa fragilidade do Plano. Atribui-se esta performance das exportações, a efeitos causados pela crise do México.

Vale dizer que, neste período citado, coincide com um aumento do nível de atividade econômica associado ao regime de maior abertura da economia. E

¹⁵ PEREIRA, Lia Valls, Dilema do Câmbio, Conjuntura Econômica, Novembro 1996, pg. 16-19.

também, com certas medidas de contenção da demanda. Para isto, eleva-se as alíquotas para certos produtos.

Um terceiro período, foi de julho de 1995 a maio de 1996. Onde o país acumula um superávit de US\$ 890 Milhões. Isto coincide com um aumento da entrada de Investimento direto para o país. E o último período, consiste de junho de 1996 até dezembro do mesmo ano. Onde o déficit fica em torno de US\$ 5 Bilhões. Isto pode ser explicado pelo grande aumento de importações de bens de capital e em matérias-primas.

Para todos esses períodos, o “grande vilão” para estes aumentos das importações e redução das exportações é atribuído a taxa de câmbio real. Nesses períodos coincidem as medidas de política econômica, como criação da banda cambial e sua manutenção (criação de novas faixas para o câmbio), aumento de alíquotas para reduzir as importações, e medidas para estimular as exportações.

3.1 O MODELO DAS REGRESSÕES

O modelo para as regressões possui a seguinte forma:

$$X = \alpha + \beta \varepsilon P^*/P + \gamma Y_w + \phi U$$

Onde:

α - é a constante;

$\epsilon P^*/P$ - é a taxa de câmbio real;

Y_W - é a proxy da renda mundial;

U - é a utilização da capacidade instalada.

Devemos agora discutir sobre as hipóteses nas quais esta regressão se fundamenta. A primeira, a hipótese do país pequeno. Esta nos diz que o preço das exportações brasileiras, no mercado internacional, é dado. Isto significa que as exportações não tem o poder de decidir o preço dos seus produtos, devido sua pequena participação no nível de transações. E também, em virtude da a competição, que neste mercado é intensa. Hoje, a participação do país nas Exportações mundiais, é cerca de 0,95%¹⁶.

A segunda hipótese, trata sobre a participação das exportações. Esta é determinada pela remuneração real das exportações em relação às vendas domésticas. Isto nos diz que quanto maior for a remuneração obtida pelas vendas nacionais, maior também será, a parcela do produto exportado.

A terceira hipótese, trata sobre a renda do resto do mundo. Esta diz que se ocorre um aumento da renda mundial, haverá uma elevação das exportações

¹⁶ PEREIRA, Valls, Dificil Dilema, Conjuntura Econômica, Out/96, pp. 16.

brasileiras. Assume-se que há uma demanda internacional menos que perfeitamente elástica.

E por último, deve-se perceber os ciclos de atividades econômicas interna. Deve-se verificar as épocas nas quais a produção interna sofre expansão ou retração, pois afetam o comportamento das exportações. Esta relação ocorre, caso a demanda interna por produtos for baixa, se relacionarmos com a capacidade produtiva e estes produtos ofertados que por ventura estão a mais no mercado, serão escoados através das exportações.

Após termos discutido brevemente as hipóteses acima, passamos a discutir certos critérios. Estes, fazem necessários para que possamos escolher as variáveis dependentes. Apesar de ser do nosso conhecimento que as exportações consistem na nossa variável dependente, temos que defini-la sob o critério de agregação. Neste, definiremos que a variável dependente será a cesta de exportações totais e a cesta de exportações por manufaturados.

Outro critério para a determinação da variável dependente, é a formação de um **índice de quantum**. Desta forma, a sua utilização viabiliza o critério de agregação. Nesse trabalho, o **índice de quantum** consiste na quantidade em toneladas das exportações.

Após a especificação feita anteriormente, sobre a cesta de bens que fará parte da variável dependente, passamos agora para a definição das variáveis

independentes, e os critérios que temos que seguir para agrupá-las nas estimativas.

Temos que escolher variáveis que sejam capazes de captar o efeito preço das exportações. Variáveis que apresentem-se como medida de competitividade e que afete a remuneração do exportador. Neste caso, usaremos a variável taxa de câmbio real. O câmbio real é definido como a taxa de câmbio nominal que multiplica a razão entre o índice de preços dos países membros da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD) e os índices de preços IPA-DI consistindo na variável TCR1, e o IGP-DI como a variável TCR2.

Para obtermos uma variável que consiga captar o efeito renda mundial, temos que utilizar uma variável proxy, dado a dificuldade de mensurá-la. Adotamos para proxy da renda mundial, a variável IPOECD (Industrial Production) da OECD, que consiste no índice de produção industrial da OECD.

É importante escolher uma variável que tenha a possibilidade de verificar o efeito tendencial do produto potencial do país. Ou seja, uma variável na qual consiga apresentar o nível de capacidade produtiva do país. Para isto, usamos a variável UCP que é a utilização da capacidade instalada, coletada na Revista Conjuntura Econômica - FGV¹⁷.

¹⁷ FGV realiza trimestralmente uma sondagem conjuntural em todos os ramos da indústria de transformação. As perguntas são feitas ao empresário sobre o grau de utilização da capacidade instalada. Os dados são agrupados pela participação de cada ramo industrial no valor total das vendas da indústria. Mais informações In NEVES, R. B.(1976) MIMEO.

Para tentar captar a influência existente entre períodos (trimestre) anteriores sobre os atuais, calcularemos a variável EXP(-1). Com esta variável, podemos perceber períodos em que hajam relações. Influenciando nas decisões do exportador e o quanto exportar. Além do que esta variável capta outras variáveis (soma dos desvios), enxugando a autocorrelação entre os dados das mesmas variáveis.

3.2 A ESTIMAÇÃO DAS REGRESSÕES

A equação para as exportações possui a seguinte forma:

$$X = f(\alpha, \varepsilon P^*/P, Y_w, U)$$

Assim, a equação estimada das exportações é

$$(1) \text{LEXPT} = -2,034 - 0,0004\text{LTCR1}(-1) + 1,0176\text{LIPOECD} - 0,0056\text{UCP} + 0,4279 \text{LEXPT}(-1)$$

$$(-1,85) \quad (-0,52) \quad (4,13) \quad (-1,25) \quad (5,959)$$

$$R = 0,76$$

$$R = 0,75$$

$$D.W. = 1,95$$

Como podemos observar, os coeficientes significativos são aqueles que os valores de “t” são superiores a 2 no qual indica que os coeficientes estimados são pelo menos duas vezes superiores ao seu erro padrão¹⁸.

Nesta equação estimada, não se pode analisar as relações da taxa de câmbio real deflacionada pelo IPA, com as exportações. Observando a situação do grau de ajustamento, é comum o nível em torno de 70%. Devido a abrangência e diversificação das exportações totais. Pois, estão contidos bem semi-industrializados, industrializados e agrícolas. Sendo estes os produtos que seguem uma certa sazonalidade diferenciando dos demais.

O câmbio além de sua insignifância estatística teve um sinal negativo, contrariando a teoria. Pois, se temos uma desvalorização, onde a taxa de câmbio deve estar aumentando seu valor, estimula as exportações, algo que na regressão estimada não aponta para esse resultado.

A próxima regressão, trata ainda das exportações totais. Contudo, usando a variável TCR2, cujo defletor é o IGP-DI.

$$(2) \text{ LEXPT} = - 1,6219 - 0,0126 \text{ LTCR2} + 0,9589 \text{ LIPOECD} - 0,006 \text{ UCP} + 0,4117 \text{ EXPT}(-1)$$

(-1,50)	(-1,57)	(3,93)	(-1,43)	(4,08)
R = 0,77	R = 0,76	D.W. = 1,87		

¹⁸ LEMGRUBER, A C., O Balanço de Pagamentos do Brasil - uma análise quantitativa, PPE, Vol. 6 No. 2, Ago/76, Rio de Janeiro, pp.317.

Como na equação (1), o câmbio não é estatisticamente significativo. Mostrando que sua influência é pequena e que possui uma relação inversa os exportações totais. Podemos também observar que tanto na equação (1) como na equação (2), o uso da capacidade instalada (UCP) é negativo e insignificante. Devido a abrangência dos tipos de bens que são exportados, não relacionados com os manufaturados.

Foram feitas testes com regressões usando o valor das exportações (US\$ milhões de dólares) como variável dependente e que utilizam a variável ambas as proxys. Os resultados são semelhantes aos das equações que apresentamos neste trabalho.

Passando para as estimações das regressões cujas variáveis dependentes são as exportações de manufaturados, temos:

$$(3) \text{LEXPM} = 0,5901 - 0,0044\text{LTCR1}(-1) + 0,3142\text{LIPOECD} - 0,017\text{UCP} + 0,8030\text{LEXPM}(-1)$$

(0,42)	(-0,44)	(1,09)	(-2,89)	(13,19)
	R = 0,90	R = 0,90	D.W. = 2,08	

Na equação (3), novamente a taxa de câmbio real não é estatisticamente significativa. Mostrando que a sua influência é negativa e bastante pequena, nas exportações. Isto implica na mesma situação descrita para as regressões (1) e (2). Os coeficientes de ajustamento R , mostraram que os dados estão pouco desalinhados, obtendo assim uma boa regressão. O D.W. como nas outras

equações mostrou-nos que não há, e se ocorre, é bastante pequena a autocorrelação entre os dados estimados.

Podemos verificar que, a proxy para renda mundial, não foi significativa. Ao contrário do uso da capacidade. Nesse caso, o que mais influenciou para as exportações de manufaturados, não é o fato de existir uma demanda pelos seus produtos, mas o nível de capacidade instalada no país. Esta é que determina o destino dos produtos. Ou seja, se a utilização é alta, os produtos são absorvidos pela demanda interna. Quando é baixa, ocorre o contrário. Os bens são escoados para o exterior.

Utilizando o IGP como deflator da taxa de câmbio, temos:

$$(4) \text{LEXPM} = 0,7813 - 0,0080\text{LTCR2}(-1) + 0,2833\text{LIPOECD} - 0,0174\text{UCP} + 0,8013\text{LEXPM}(-1)$$

(0,56)	(-0,78)	(0,99)	(-2,96)	(13,19)
	R = 0,90	R = 0,90	D.W. = 2,07	

Podemos perceber na equação (4), a taxa de câmbio real não é significativa estatisticamente. Demonstrando e afirmando a posição no modelo de regressão adotado, no qual a o câmbio não influi a ponto de determinar as exportações dos manufaturados como se pensou.

Ocorre o mesmo fato que nas equações anteriores no que diz respeito as proxy da renda mundial. A proxy utilizada na regressão (3) e (4) possuem sinais positivos. O que nos demonstra a relação direta com as exportações, ou seja, um

aumento na demanda externa, implica em um aumento das exportações dos manufaturados.

Na regressão (4), onde utiliza-se o IPOECD, este não foi significativo. Isto nos mostra que não há uma maior interação dos produtos manufaturados, quando o PIB da OECD aumenta. Ou seja, quando este aumenta, não há uma disposição para importação por parte dos países da OECD pelos produtos brasileiros. O uso da capacidade instalada, também é significativo e com sinal contrário. Ocorrendo o mesmo raciocínio da equação (3).

Após as estimações feitas sobre as exportações, podemos perceber que toda a polêmica feita a respeito dos déficits do Balanço Comercial, serem frutos do nível cambial, não procede se confrontarmos com este trabalho. Pois, como se vê as regressões mostram uma taxa de câmbio não significante, cujos coeficientes são bastante pequenos. Apresentando assim, pequena influência nas exportações, em virtude de existir outros fatores como a existência da demanda externa, e do uso da capacidade instalada. Desta forma, podemos chegar a conclusão na qual o câmbio não é o fator primordial que gerou os déficits, ou desestimulou as exportações durante os dois anos de Plano Real.

CONCLUSÃO

Pode-se observar que a taxa de câmbio é um fator importante no setor externo da economia, em virtude de consistir em um fator de competitividade. Fator este que reflete os preços dos bens dos países que comercializam entre si, no mercado internacional. Ou seja, é um fator que intermedia as transações comerciais entre a economia doméstica e o resto do mundo.

Sendo um fator que é o intermediário nas transações comerciais, percebemos que a taxa de câmbio pode sinalizar para o setor perdas ou ganhos. Isto ocorre, quando a taxa de câmbio valoriza ou desvaloriza. Na primeira, acontece um aumento da valor da moeda interna em relação ao valor da moeda estrangeira. Tomando o preço relativo dos bens exportados mais caros no mercado internacional. Na desvalorização, acontece o contrário. Os preços dos bens exportados diminuem, tomando-se mais atrativos devido o seu preço.

Quando se calculou a taxa de câmbio real para o período inicial do Plano Real, 1994-1996, vimos que surgem várias defasagens cambiais. Isto ocorreu, porque utilizamos três índices como deflatores. Estes, por possuírem suas características, priorizam a variação dos bens ou no varejo ou no atacado.

Vimos também, a existência dos bens **Tradables** e **Non-Tradables**. Os primeiros, aqueles que são os bens físicos que podem ser exportados ou importados, funcionando como referência, determinados pela taxa de câmbio real. E os **Non-Tradables** que consistem nos serviços, realizados na economia doméstica. Só medindo o consumo interno.

Ao utilizarmos para o cálculo da taxa de câmbio real o IPC, tivemos a maior magnitude de defasagem cambial em torno de 18,01%. Isto porque, faz parte deste índice as variações dos **Non-Tradables**. A defasagem calculada usando o IPA, índice no qual prioriza a variação dos bens **Tradables**, obtemos 1,47%.

Isto nos leva a concluir que o IPA reflete melhor os custos dos bens no curto prazo, e melhor verifica as variações dos bens que fazem parte da remuneração do exportador. Ao contrário do IPC, que capta melhor a longo prazo, em virtude da estabilização da moeda. E nestes dois anos, os bens que mais variam foram os **Non-Tradables**, viesando o cálculo da taxa de câmbio real.

Desta forma, pode-se concluir que praticamente não acontece defasagem cambial, usando o IPA como deflator. Mostra-se que os bens que são exportáveis, mantiveram-se competitivos.

No III Capítulo, mostra-se que a taxa de câmbio não é um fator que determina as exportações, como é discutido no país, vinculando-se o nível cambial (valorizado) ao comportamento das exportações.

Descobre-se que a taxa de câmbio influi nas exportações, mas não determina as mesmas. Para as exportações totais, um dos fatores primordiais, é a existência de uma demanda externa. Ou seja, se há um aumento da demanda externa, isto implica que o exportador se sentira estimulado a exportar mais. E para o caso das exportações dos manufaturados, um dos determinantes é o uso da capacidade instalada. Quando esta, encontra-se reduzida, as exportações aumentam, pois os bens que não estão sendo absorvidos no mercado interno, serão escoados para o exterior.

BIBLIOGRAFIA

1. Amadeo, E. J., No curto prazo, o fio da navalha, Gazeta Mercantil, 1/7/95.
2. Argy, Victor, International Macroeconomics Theory and Policy, Routledge, 1994, pg142-148.
3. Braga, C. H. e Markwald, R. A., Funções de oferta e de demanda das exportações de manufaturados no Brasil: estimação de um modelo simultâneo, Pesquisa e Planejamento Econômico, Vol. 13, No.3, Rio de Janeiro, 1983, pp. 707-744.
4. Boletim do Banco Central, BCB, agosto 75- agosto 96.
5. Banco Central do Brasil, O Banco Central e os dois anos do Real, Brasília, junho de 1996, pp. 07-34.
6. Cysne, R. e Simonsen, M. H., Macroeconomia, 3a. edição, pp. 77-84.
7. Cardoso, E., Maxi está fora de cogitação, Gazeta Mercantil, 1/7/95.
8. Cardoso, E. e Dornbusch, R., Uma equação para as exportações brasileiras de produtos manufaturados, Revista brasileira de economia, Rio de Janeiro, exemplar Julho - Setembro, 1980, pp. 429-437.
9. Conjuntura Econômica, FGV, jan de 95 a janeiro de 96.
10. Dornbusch, R., Purchasing Power Parity, in The new Palgrave Dictionary of Economics, Edited by John Eatwece, Murray Milgrate, Vol. 3 Reprinted 1994, UK, pp. 1075-1084.
11. Dornbusch, R. e Fisher, S., Macroeconomia, 5a. edição, Editora MAKRON Books, pp. 204-214.
12. Dantas, F., Real forte ainda é a grande aposta, Gazeta Mercantil, 1/7/96, pp. A-13.
13. Franco, G., Padrões monetários, taxas de câmbio e a abertura, Gazeta Mercantil, 1-3/12/95, pp. A-1,2 e 3.

14. Grabbe, J. O, International Financial Markets, Second Edition, 1991, Elsevier Science Publishing Co. Inc., pp. 189-202.

15. Gonçalves, R., Competitividade internacional, vantagem comparativa e empresas multinacionais: o caso das exportações brasileiras de manufaturados, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, Vol. 17, No. 2, 1987, pp. 411-436.

16. Greene, W. H., Econometric Analysis, New York University, 1990, pp. 141-154.

17. Issler, J. V., Testing Exports Underinvoicing Under A Dual Exchange Rate Regime: Evidence For Brazilian Exports, Revista de Econometria, Rio de Janeiro, Vol. 12, No. 1, abril - 1992, pp. 1-29.

18. Kmenta, J., Elementos de Econometria, Vol. 2, Editora Atlas, 2a. Edição, São Paulo, pp., 116-137, 201-229, 240-449.

19. Koutsoyiannis, A., Theory of Econometrics, MacMillian Education, Second Edition, 1977, pp. 69-97, e 117-137.

20. Leslie, F., e Helmers, C. H., Dornbusch, R. (editor), The Open Economy- Tools For Policymakers in Developing Countries, EDI Series in Economic Development, Oxford, 1991, pp. 10-33.

21. Lemguber, A. C., O balanço de pagamentos do Brasil - uma análise quantitativa, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, Vol. 6, No. 2, agosto- 1976, pp. 313-352.

22. Miranda, J. C., Algumas questões de economia internacional contemporânea, Fundação Estudos Econômicos, Indicadores Econômicos, Rio Grande do Sul, Vol. 23, No. 2, Agosto- 1995, pp. 184-223.

23. Mankiw, N. G., Macroeconomia, Editora LTC, 1996, São Paulo, pp. 133-146.

24. Neves, R. B., Os ciclos na indústria de transformação : um estudo da utilização da capacidade Brasil 1955-1975, Brasília, 1976, Mimeo dissertação.

25. Pinheiro, A. C., e Horta, M. H., A competitividade das exportações brasileiras no período 1980/88, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, Vol.1, No.3, Dezembro- 1992, pp. 437-474.

26. Presser, M. F., Dilemas da política cambial brasileira nos anos 90, Fundação Estudos Econômicos, Indicadores Econômicos, Rio Grande do Sul, Vol. 23, No. 4, Janeiro- 1996, pp. 89-119.

27. Pastore, A. C., e Pinot, C., A questão do Câmbio e o controle da inflação, Gazeta Mercantil, 11/06/1995, pp. 03.

28. Rossi, J. W., Determinação da taxa de câmbio: testes empíricos para o Brasil, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, Vol. 21, No.2, Agosto- 1991, pp. 397-412.

29. Sawaya, R. R.(organizador), O Plano Real A política econômica, Editora Educ, São Paulo, 1996, pp. 31-41.

30. Sachs - Larrain, Macroeconomia, Editora Makron Books, São Paulo, 1995, pp. 319 - 349.

31. Salvatore, D., International Economics, Maxwell, MacMillian International Editions, 3rd. Edition, New York, 1990, pp.452-472.

32. Zini Júnior, A. A., e Cati, R. C., Co-integração e taxa de câmbio: testes sobre a PPP e os termos de troca do Brasil de 1855 a 1990, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, Vol. 23, No.2, Agosto- 1993, pp. 349-374.

33. _____, Taxa de câmbio e política cambial no Brasil, Editora EDUSP, Biblioteca Edusp de Economia-2, 1a. Edição, pp. 107-145.

34. _____, As minidesvalorizações Brasileiras: Política Cambial Adequada com Choques de Oferta ?, Estudos Econômicos - USP, São Paulo, Vol. 18, No. 1., Jan-abr. 1988, pp. 51-91.

ANEXOS

TABELA VI

**Índice de Preços por Atacado - Disponibilidade Interna (IPA - DI)
- Geral -**

Trim \ Ano	1975	1976	1977	1978	1979	1980
I	0,0000296	0,0000393	0,000057	0,0000774	0,000112	0,0002096
II	0,0000312	0,0000434	0,0000634	0,0000858	0,0001253	0,0002523
III	0,0000335	0,0000484	0,0000667	0,0000936	0,0001442	0,0003135
IV	0,0000361	0,0000524	0,0000709	0,0001017	0,0001752	0,0003895
Trim \ Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	0,0004748	0,0009113	0,0018742	0,0065274	0,0219694	0,0762604
II	0,0005726	0,0010979	0,0024571	0,0086156	0,0281063	0,0810391
III	0,0006637	0,0013033	0,0034948	0,0114321	0,0365185	0,0826535
IV	0,0007705	0,0015022	0,0049269	0,0158762	0,0506719	0,0877433
Trim \ Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	0,1148393	0,6614692	7,944	339,92	2189,03	14099,06
II	0,2058362	1,1349162	10,308	657,28	2834,85	24418,86
III	0,2973831	2,093683	24,286	892,83	3982,78	46299,61
IV	0,4093875	4,28725	71,233	1344,9	7319,06	90940,92
Trim \ Ano	1993	1994	1995			
I	181842,19	6170694,19	34903028,1			
II	274100,41	61338662,1	35612202,6			
III	921669,82	22004235,2	36658486,3			
IV	1815138,15	34059459,8	36505302,5			

Base Dezembro de 1989 = 100.

Fonte: FGV

OBS. : Dados acumulados trimestralmente.

TABELA VII

**Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP - DI)
Trimestral**

Trim \ Ano	1975	1976	1977	1978	1979	1980
I	0,0000315	4,20E-05	0,0000615	0,0000843	0,0001212	0,0002214
II	0,0000334	0,0000467	0,0000684	0,0000931	0,0001357	0,000263
III	0,0000358	0,0000518	0,0000726	0,0001016	0,0001556	0,0003217
IV	0,0000382	0,000056	0,0000777	0,0001098	0,000186	0,0003922
Trim \ Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	0,0004812	0,0009266	0,0019126	0,0062104	0,0205429	0,0724163
II	0,0005769	0,0011161	0,0024697	0,0081542	0,265042	0,0782251
III	0,0006762	0,0013343	0,0034328	0,108643	0,0350445	0,0800747
IV	0,0007806	0,0015381	0,0046955	0,0148826	0,0484794	0,0855951
Trim \ Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	0,1167236	0,6612	7,9375	334,33	2212,1	14518,8
II	0,2067392	1,11287	10,5384	651,3	2880,1	25627,03
III	0,2967808	2,0546	24,8794	904,59	4110,1	48154,8
IV	0,4072317	4,2172	71,1125	1360,993	7530,4	54322,8
Trim \ Ano	1993	1994	1995	1996		
I	191645,1	6849311,5	40949347,1			
II	414704,5	20142121,2	43059807,6			
III	972686,6	30273070,1	45067177,1			
IV	2445429,2	39393079,1	45474551,6			

Base: Dezembro de 1989.

OBS: Conjuntura Econômica.

TABELA VIII

Gross Domestic Product - USA

Trim / Ano	1975	1976	1977	1978	1979	1980
I	1424	1623,2	1793,2	1992	2267,9	2527,2
II	1450,6	1662,8	1851,4	2083,2	2306,1	2526,6
III	1516,9	1696,1	1898,2	2138,9	2369,5	2597,8
IV	1562,2	1730,4	1947,1	2213,9	2430,6	2696,5
Trim / Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	2817,9	2978,2	3127,1	3505,7	3880,4	4134,7
II	2855,2	2995,7	3219,6	3602,6	3933,4	4179,4
III	2931,2	3032,3	3295,2	3650,1	4004,4	4203,4
IV	2949,8	3063,7	3384,1	3718,6	4063,9	4260,6
Trim / Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	4346,9	4702,1	5078,5	5333,8	5589	5840,2
II	4417,3	4802,5	5170,8	5411,7	5652,6	5902,2
III	4541,2	4882,2	5247,4	5471,7	5709,2	5978,5
IV	4631,8	4970,7	5301,8	5476,5	5739,7	6081,8
Trim / Ano	1993	1994	1995	1996		
I	6261,6	6574,7	7147,8	7426,2		
II	6237,6	6689,9	7196,5	7545,1		
III	6395,9	6791,7	7298,5	7616,3		
IV	6526,9	6897,2	7340,4			

OBS - seasonally adjusted at annual rates.

Fonte : International Financial Statistics - FMI.

TABELA IX

**EXPORTAÇÃO - TOTAL
TRIMESTRAL**

Mês \ Ano	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Jan - Mar	4117	5227	4959	4765	5634	5115
Abr - Jun	5075	5674	4977	5749	7016	6501
Jul - Set	5208	6143	5224	5887	7341	6760
Set - Out	5732	6290	5073	5611	7014	7255
Mês \ Ano	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Jan - Mar	5798	4150	6694	7859	6483	7789
Abr - Jun	6464	6561	8820	8915	8300	8772
Jul - Set	6125	8369	9741	9515	8730	7455
Set - Out	3943	7198	8526	8090	7871	7614
Mês \ Ano	1992	1993	1994	1995	1996	
Jan - Mar	7884	9220	8876	9730	10302	
Abr - Jun	8551	9150	11225	11719	12617	
Jul - Set	9482	10371	12182	12729	12955	
Out - Dez	9916	9822	11262	12328	11889	

Fonte: Boletim do Banco do Brasil, e Conjuntura Econômica.

TABELA X

EXPORTAÇÃO - MANUFATURADOS

Trimestral

Trim / Ano	1975	1976	1977	1978	1979	1980
I	573	630	814	1075	1393	2070
II	637	717	915	1141	1462	2105
III	681	695	975	1303	1753	1929
IV	691	732	1139	1561	2035	2637
Trim / Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	2492	1714	2373	3270	3270	3156
II	2738	2367	2757	3467	3366	3447
III	3196	2659	3096	3791	3571	3519
IV	3458	2647	3045	4396	4341	2309
Trim / Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	2386	4026	4639	3873	4029	4762
II	3420	4974	4808	4560	4625	3582
III	4630	5355	4779	4498	4130	5734
IV	4406	4827	4370	4053	4361	6078
Trim / Ano	1993	1994	1995	1996		
I	5814	5614	5720	6070		
II	5309	6275	6219	6691		
III	6242	6682	6757	6902		
IV	6108	6388	6871	6733		

Fontes : BCB, Conjuntura Econômica.

TABELA XI

Consumer Price Index - OECD
Trimestral

Trim / Ano	1975	1976	1977	1978	1979	1980
I	142,3	154,2	165,93	178,52	195,25	215,08
II	145,8	157,3	169,23	181,35	199,27	221,5
III	148,8	160,09	172,55	188,46	203,84	227,71
IV	151,6	162,89	175,65	191,71	209,03	233,93
Trim / Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	239,78	262,36	279,97	293,73	307,08	319,26
II	245,28	267,39	283,47	297,26	310,47	321,001
III	251,25	272,07	286,67	300,62	313,67	322,59
IV	257,07	276,25	290,04	303,87	316,76	324,03
Trim / Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	325,87	336,27	348,1	364,18	382,36	396,96
II	328,28	338,84	352,12	368,2	386,68	400,09
III	330,95	341,6	356,01	372,71	390,58	402,95
IV	333,64	344,63	359,86	377,73	393,95	405,64
Trim / Ano	1993	1994	1995	1996		
I	408,35	419,14	428,86	446,47		
II	411,17	421,52	431,72	456,73		
III	414,01	423,92	434,39	466,77		
IV	416,67	426,33	436,86	477,50		

Base 1970 = 100

Fonte: International Financial Statistics - FMI.

TABELA XII

EXPORTAÇÕES TOTAIS

Trim / Ano	1975	1976	1977	1978	1979	1980
I	55,99	55,23	87,74	76,09	94,39	100,42
II	61,5	61,46	122,61	86,07	99,7	117,95
III	57,32	79,39	77,54	81,95	91,44	99,96
IV	51,14	73,53	76,71	102,82	95,97	123,16
Trim / Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	109,21	100,84	109,68	115,89	106,34	95,75
II	119,79	101,21	111,12	103,23	107,02	99,58
III	119,42	98,84	114,66	118,83	98,09	95,72
IV	103,88	101,29	107,72	113,66	108,86	115,68
Trim / Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	103,44	108,55	123,42	100	112,92	146,09
II	108,74	118,58	119,79	110,005	109,68	127,05
III	117,03	124,40	14,46	111,94	102,93	138,37
IV	109,62	123,98	109,89	127,42	117,36	114,82
Trim / Ano	1993	1994	1995			
I	132,76	133,91	126,70			
II	168,39	131,02	143,60			
III	122,21	132,61	137,62			
IV	126,84	137,21	146,43			

OBS: Índices de Preços das Exportações Totais

BASE: I TRIM. de 1990 = 100.

TABELA XIII

**EXPORTAÇÕES DE
MANUFATURADOS**

Trim / Ano	1975	1976	1977	1978	1979	1980
I	45,99	57,77	75,86	107,55	86,83	103,57
II	50,9	49,62	66,69	90,8	100,87	103,92
III	51,16	52,15	55,68	83,54	113,46	93,55
IV	45,76	54,76	56,7	88,46	119,37	127,59

Trim / Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	133,61	55,96	58,9	62,85	61,83	59,96
II	94,71	79,01	59,56	60,12	73,05	62,89
III	98,7	78,3	60,59	58,14	56,57	69,5
IV	76,09	64,21	63,02	63,1	68,14	70,87

Trim / Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	77,33	70,68	80,59	100	113,93	82,45
II	78,01	79,98	89,04	84,83	93,5	61,56
III	75,74	79,66	95,67	101,14	107,98	85,62
IV	78,16	84,35	109,77	115,3	83,9	83,81

Trim / Ano	1993	1994	1995
I	82,45	90,06	110,25
II	92,65	90,36	123,76
III	84,65	86,23	113,38
IV	87,89	87,93	102,44

OBS: Índice de Preços das Exportações - Manufaturados.

BASE: I Trim. de 1990= 100

TABELA XIV

Uso da Capacidade Instalada

Trimestral

Trim \ Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	81,8	75,5	72,4	71,6	75,7	78,5
II	80,1	77	74	73,6	74,4	80
III	77,9	77,6	73,4	75,2	77,4	81,8
IV	76,6	75,1	72,8	75,5	78,3	81,4
Trim \ Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	81,5	80,2	77,5	75,9	67,9	68,1
II	80,9	80,6	80,1	66,3	73,5	70,3
III	80,4	80,4	82,5	77,7	76,5	72,4
IV	80,2	79,2	80,2	71,7	71,1	71,9
Trim \ Ano	1993	1994	1995	1996		
I	72,6	75,2	80,9	76,7		
II	75,3	75,7	79,9	78,2		
III	75,5	78,9	77,3	79,6		
IV	75,2	79,9	77,3	79,06		
	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Média	82,6	84	82,3	82,5	83,6	84,4

Fonte: Conjuntura Econômica.

TABELA XV

Taxa de Câmbio Nominal - Oficial Comercial

Em Cruzeiros /
Dolar

Trim / Ano	1975	1976	1977	1978	1979	1980
I	0,0000076	0,0000095	0,0000128	0,0000165	0,0000222	0,0000453
II	0,0000079	0,0000105	0,0000139	0,0000176	0,0000249	0,0000504
III	0,0000082	0,0000112	0,0000148	0,0000188	0,0000276	0,0000554
IV	0,0000087	0,000012	0,000156	0,0000201	0,0000332	0,0000621
Trim / Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	0,0000711	0,000139	0,0003264	0,00114	0,003762	0,01272
II	0,0000847	0,0001615	0,0004759	0,001514	0,005232	0,0184
III	0,0001009	0,0001907	0,000638	0,002004	0,006797	0,01384
IV	0,0001191	0,0002316	0,0008675	0,002732	0,0090009	0,014207
Trim / Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	0,01828	0,09187	0,9676	25,2233	215,5	1489,6
II	0,031309	0,15154	1,15033	52,4133	274,8	2665,7
III	0,04731	0,2698	2,552	71,80	380,1	4756,3
IV	0,060059	0,5362	6,6656	124,2966	764,3	155,2
Trim / Ano	1993	1994	1995	1996		
I	18,24	574,65	2363,1	2725,23		
II	37,94	1657,1	2492,4	2812,33		
III	85,60	2470,4	2588,6	2877,41		
IV	212,26	2325,5	2649,16	3010,33		

Fontes : Conjuntura Econômica. APEF.

OBS: Taxa de Câmbio Oficial/Livre (Venda) Média

TABELA XVI

**Industrial Production -
OECD**

Trimestral

Trim / Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	100,0	98,0	96,0	105,0	108,0	110,0
II	100,0	97,0	98,0	105,0	110,0	111,0
III	100,0	95,0	100,0	107,0	110,0	111,0
IV	99,0	94,0	102,0	108,0	111,0	112,0
Trim / Ano	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I	112,0	119,0	125,4	127,6	127,6	126,5
II	114,0	121,0	125,4	127,6	127,6	126,5
III	115,0	122,1	126,5	129,8	127,6	126,5
IV	117,0	123,2	126,5	128,7	127,6	125,4
Trim / Ano	1993	1994	1995	1996		
I	124,30	124,80	131,70			
II	122,40	127,10	132,06			
III	123,70	129,03	131,60			
IV	123,70	131,20	132,06			
	1977	1978	1979	1980		
	92,0	96,0	101,0	100,0		

Base: 1980=100
1977 - 1980= média