

Os primeiros dez anos de taxa de câmbio flutuante no Brasil: uma análise heterodoxa

Alexandre Silva de Oliveira

Mestre em Economia Política pela PUC/SP

Resumo

O artigo analisa a taxa de câmbio no Brasil e avalia a tendência de livre flutuação, concentrando-se nos primeiros dez anos do Plano Real (1999-2009) com base, principalmente, nas abordagens pós-keynesiana e do Novo Desenvolvimentismo (ND). A hipótese é que a tendência de sobrevalorização da taxa de câmbio, especialmente entre 2002-2007, combinada com a alta dos preços das *commodities* nos mercados internacionais e a debilidade da competitividade brasileira prejudicaram o crescimento econômico, a produção industrial manufatureira e a balança comercial, ou seja, existem evidências macroeconômicas da existência de doença holandesa no Brasil.

Palavras chave: China, crescimento, acumulação de capital, crises, emergência.

Abstract

The paper analyzes the exchange rate in Brazil and assesses the trend of free floating, focusing the first ten years of Plano Real (1999-2009) based mainly on Post-Keynesian and the New Developmentalism's (ND) approaches. The hypothesis is that the trend of overvaluation of exchange rate, especially between 2002-2007, combined with the rise of commodity prices in the international markets and weakness of Brazilian competitiveness have harmed the economic growth, manufactured industrial output and trade balance in Brazil. Thus, there are macroeconomic evidences of Dutch Disease ongoing in Brazil, driving by a low local value added generation and weakness in Brazilian competitiveness.

Key words: Exchange rate, economic growth, Brazilian economy.

JEL Classification: O40, O43, E12.

Introdução

Um dos elementos-chave da política econômica é a taxa de câmbio. Não há crescimento econômico possível sem uma taxa de câmbio competitiva do país. Não obstante, os países em desenvolvimento, como o Brasil, tendem a manter a taxa de câmbio em um nível relativamente valorizado no longo prazo. A taxa de câmbio sobrevalorizada, por exemplo, foi utilizada pelo Banco Central do Brasil (BCB) no Plano Real como instrumento de estabilização da inflação.



Outra questão refere-se ao *overshooting*⁵² cambial nos países em desenvolvimento – a volatilidade cambial prejudica não apenas as exportações, mas também a produção doméstica e os investimentos locais, pois causa incertezas nos tomadores de decisões. Esta volatilidade somada a valorização da moeda nacional prejudicam a produção de bens com alto valor agregado per capita e, conseqüentemente, causa uma restrição ao aumento da produtividade do país, que por sua vez afeta o desempenho do crescimento econômico.

As principais causas destes resultados, de acordo com as referências que serão apresentadas nas seções a seguir, são: (i) "doença holandesa"; (ii) crescimento com poupança externa, recomendada pela ortodoxia convencional aos países em desenvolvimento⁵³; (iii) altas taxas de juros.

A taxa de câmbio necessária para o crescimento econômico do país é aquela que proporciona exportações competitivas de alto valor agregado local. Se uma indústria local é incapaz de competir com empresas estrangeiras, é um sinal de que a taxa de câmbio não está competitiva⁵⁴.

O Plano Real utilizou-se, em larga escala, de poupança externa com o objetivo de estabilizar a macroeconomia do país, por meio da âncora cambial. O período de 1994-1998 foi marcado por um desgaste do nível de reservas do país e uma semi-estagnação do PIB. Além disso, trouxe efeitos negativos sobre a estrutura produtiva – denominada doença holandesa –, conforme define Bresser Pereira:

A doença holandesa é uma falha de mercado ou uma síndrome de mercado resultante de recursos naturais baratos e abundantes usados para produzir mercadorias cujas exportações são compatíveis com uma taxa de câmbio mais apreciada do que seria necessário para tornar competitivas as outras indústrias comerciáveis. (BRESSER PEREIRA, 2010, p. 141).

⁵² O *overshooting* é calculado como um percentual de desvio da taxa de câmbio efetiva em comparação à média de longo prazo. (ver em VIEIRA; CARDOSO, 2007, p. 33).

⁵³ De acordo com o Banco Central do Brasil, duas variáveis são importantes para ilustrar a situação brasileira: 1) os influxos de investimentos diretos estrangeiros (IDE) cresceram de USD 26,5 bilhões (2002) para USD 76,1 bilhões (2008) e; 2) as reservas internacionais aumentaram de USD 39,5 bilhões (2002) para USD 206,8 bilhões (2008).

⁵⁴ Conforme o relatório internacional *"The Global Competitiveness Report"* de 2014, do Fórum Econômico Mundial, verificou-se debilidades na competitividade brasileira, refletida na posição do país no *ranking*, que ocupou a 57a. colocação, dentre 144 países pesquisados (WORLD ECONOMIC FORUM, 2014, p. 14).



Para o autor, as principais razões da doença holandesa são as carências na geração de valor local devido a influência dos preços das *commodities*⁵⁵ em ascensão, como do petróleo e dos produtos agrícolas no país. Lacerda ressalta as dificuldades enfrentadas pela economia a partir dos anos 1990:

A política de câmbio administrado (1994-1998) só seria alterada no início de 1999 pela insustentabilidade do modelo, dadas as novas condições do mercado internacional e o crescimento do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos. (LACERDA, 2004, p. 70).

As exportações de petróleo geralmente causam a doença holandesa, que prejudica a longo prazo outras produções comercializáveis externamente, como as exportações agrícolas (por exemplo, açúcar, café, entre outros). Neste sentido, nos países em desenvolvimento, particularmente na América Latina, a ênfase das últimas décadas tem sido questões relacionadas à estabilização de preços e abertura comercial e financeira, do que melhorias na competitividade.

Isto posto, na próxima seção é apresentada uma revisão das principais abordagens teóricas, como abordagens clássicas e abordagem pós-keynesiana da instabilidade financeira de Minsky sobre o impacto macroeconômico da avaliação da moeda nacional.

1. Uma revisão das principais abordagens teóricas: abordagens clássica e pós-keynesiana

Nesta seção, será realizada uma revisão das principais abordagens teóricas clássicas, enfocando a valorização da taxa de câmbio e seus resultados macroeconômicos tais duas abordagens ou abordagens complementares, tais como: (i) abordagem de restrição externa com elasticidades; (ii) abordagem dupla economia e produtividade do trabalho endógeno.

1.1 As principais características da abordagem clássica: o papel e a relação entre taxa de câmbio e crescimento econômico

A primeira abordagem apresentada na seção é a restrição externa. O objetivo da abordagem de restrição externa é explicar o crescimento econômico no longo prazo, dada a situação de restrição externa, como o Brasil na década de

⁵⁵ O índice de preços das *commodities* CRB Index (*Commodity Research Bureau*) subiu 93% no período 2002-2008. O índice específico do petróleo, se expandiu em 288% no mesmo período (ver anexo 1).



1980. Para justificar o crescimento econômico sem desequilíbrios externos no longo prazo, um foco especial é dado ao desempenho dos negócios do país em relação ao exterior, e no longo prazo as exportações e importações devem crescer na mesma proporção para não gerar desequilíbrios.

Assim, o papel da taxa de câmbio é crucial na abordagem, especialmente a tendência da taxa de câmbio efetiva de equilibrar o comércio entre o Brasil e outros países no longo prazo. Assim, para um adequado ajuste comercial, é necessário considerar a elasticidade⁵⁶ mundial de crescimento e renda das exportações e importações (THIRLWALL, 1979 e 2005).

A taxa de câmbio efetiva pode mudar as elasticidades-renda dos fluxos comerciais e, assim, pode ter desequilíbrios artificiais permanentes na taxa de crescimento da economia no longo prazo. Mudanças no nível da taxa de câmbio efetiva alteram a composição dos fluxos e do comércio e, portanto, influenciam a elasticidade média (efeito de composição), prejudicando o crescimento econômico.

Nesta abordagem, a proporção das exportações afetadas e suas respectivas indústrias sobre o PIB são importantes porque, *a priori*, a depreciação cambial pode aumentar ou diminuir a elasticidade renda, dependendo de quais setores se tornam mais competitivos, definindo assim o desempenho comercial balanceado e, conseqüentemente, o crescimento do PIB.

A segunda abordagem apresentada nesta seção é a economia dual da produtividade do trabalho⁵⁷. A abordagem consiste em observar a economia como indústrias modernas de bens comercializáveis e outros produtores não comercializáveis.

No curto prazo, o crescimento econômico da indústria moderna depende do crescimento da demanda interna e da demanda externa e do nível de câmbio efetivo. Na taxa de crescimento de longo prazo das indústrias comerciáveis depende apenas das elasticidades de renda dos fluxos comerciais e do

⁵⁶ A ponderação da elasticidade da renda das exportações e das importações é obtida para cada produto comercializado internacionalmente.

⁵⁷ Com relação às debilidades da competitividade brasileira, o Fórum Econômico Mundial descreve: "Brazil also exhibits a weaker macroeconomic performance (85th), a further tightening of access to financing, and a poor education system (126th) that fails to provide workers with the necessary set of skills for an economy in transition toward more knowledge-based activities." (WORLD ECONOMIC FORUM, 2014, p. 33).



crescimento econômico do resto do mundo. Nestas indústrias, a taxa de crescimento da produtividade é uma função positiva da taxa de crescimento do produto (LÉON-LEDESMA; THIRLWALL, 2002, EDWARDS, 2006 e LIBÂNIO, 2009). Em contraste, nas indústrias não comercializáveis, a taxa de crescimento da produtividade é definida pelo crescimento da força de trabalho e pelas indústrias comercializáveis induzidas pela demanda.

Nesta abordagem, a taxa de câmbio efetiva pode alterar a produtividade do trabalho, gerando um crescimento maior ou menor das indústrias comerciáveis, o que, por sua vez, determina a taxa de crescimento da produtividade média da economia. Ainda nesta abordagem, uma desvalorização da taxa de câmbio poderia estimular uma taxa mais alta de inovação e progresso técnico, o que permite que as empresas produzam produtos com maior valor agregado localmente. Como é definido por Missio, Schettini e Jayme Jr.:

Supõe-se que uma desvalorização da moeda para estimular o progresso tecnológico é capaz de alterar as elasticidades-renda das exportações e, assim, inibir a atividade da restrição externa (MISSIO; SCHETTINI; JAYME JR., 2009, p. 28).

Ou seja, nessa abordagem é dada uma maior produtividade relativa das indústrias comerciáveis no crescimento do PIB, que pode ser impactada em maior medida pela taxa de câmbio efetiva, em comparação com as indústrias não-negociáveis.

Além disso, a taxa de câmbio efetiva influencia a taxa de investimento através de seu efeito sobre o preço relativo dos bens de capital e a margem de lucro das indústrias (comerciáveis e não-comercializáveis). De acordo com essa visão, uma valorização da moeda nacional, como observado no Plano Real, especialmente nos períodos 1994-1998 e 2002-2007 é responsável por alguns efeitos contraditórios.

A valorização do câmbio leva a curto prazo um aumento no poder de compra da população, causando um estímulo temporário ao crescimento da demanda agregada. Esse valor também provoca uma redução no preço relativo do bem de capital importado, causando um estímulo ao investimento produtivo nos primeiros anos. No entanto, ao longo do tempo, há pressão para reduzir a



margem de lucro industrial, principalmente para os produtos manufaturados -, fato que desestimula o investimento, resultando em queda econômica.

Estas abordagens têm várias vantagens e desvantagens. Esses conceitos são úteis para problemas e casos específicos, especialmente para países desenvolvidos. Em outros, esses conceitos geralmente ignoram os efeitos de defasagens temporárias ou, em termos práticos, seus efeitos dinâmicos⁵⁸ sobre o crescimento econômico, além disso, devem ser adaptados aos países em desenvolvimento.

Ou seja, na próxima seção serão apresentadas as principais características da abordagem pós-keynesiana da instabilidade financeira de Minsky dos impactos macroeconômicos causados pela valorização da moeda nacional.

1.2 As principais características da abordagem pós-keynesiana: Minsky e instabilidade financeira

A abordagem pós-keynesiana de Hyman Minsky (1919-1996) tem um foco específico na análise da instabilidade do capitalismo financeiro, através da sistematização de um arcabouço teórico que inclui principalmente o reconhecimento da importância das expectativas dos agentes no sistema de crédito e decisões de investimento.

Sob essa abordagem, as expectativas dos agentes estão associadas a incertezas que norteiam a rentabilidade futura e o risco dos projetos de investimento, reconhecendo o impacto no balanço das empresas das decisões de investimento. Para Minsky (1986 e 1991), as decisões de investimento, que dependem das expectativas econômicas em relação ao futuro, num contexto em que a evolução das variáveis econômicas relevantes são imprevisíveis, dependem das condições de financiamento e segurança dos investimentos disponíveis:

(...) A decisão de investir (segundo Minsky) envolve duas decisões: que tipo de ativos a serem adquiridos e como financiar sua compra (...) como financiar a aquisição de um ativo depende tanto da capacidade de geração fundos internos das empresas como condições de

⁵⁸ Por exemplo, os efeitos das políticas econômicas empreendidas nos acordos e tratados de comércio internacional.



financiamento oferecidas pelo mercado financeiro. (FEIJÓ, in. SICSÚ; VIDOTTO, 2008, p. 203).

No contexto de uma economia aberta, a instabilidade financeira pode ser entendida como a tendência no comportamento dos agentes econômicos em uma economia capitalista moderna, aumentar a participação do financiamento externo para seus investimentos em ativos de capital, o que os torna mais vulneráveis ao comportamento da economia, especialmente o mercado financeiro instável e volátil, resultando em mudanças cambiais nominais e efetivas em larga escala. Conforme definido por Minsky, a instabilidade financeira da estrutura de capital é a razão entre o serviço da dívida e a receita líquida necessária para estocar o serviço dessa dívida. Se houver renda insuficiente para cumprir as obrigações, o refinanciamento é necessário - possivelmente, há dificuldades na rolagem das dívidas.

As incertezas de Minsky em relação à influência das expectativas dos agentes com papel relativo da taxa de câmbio foram observadas na pesquisa. A literatura identificou alguns canais de transmissão para a volatilidade e o nível de câmbio no crescimento econômico, conforme definido por Curado, Rocha e Damiani:

(...) Os canais de transmissão da bolsa para os efeitos do crescimento, dentre os quais se destacam: i) o papel do desenvolvimento do mercado financeiro; ii) o grau de liberalização do comércio; iii) decisões de investimento sob incerteza e iv) recorde de inflação elevada na experiência internacional de alguns países. (CURADO; ROCHA; DAMIANI, 2008, p. 6).

Neste sentido, o conceito de instabilidade financeira apresenta interdependência com a estrutura de capital das empresas e, principalmente, com a estratégia de investimento e as flutuações nos preços internacionais, refletidas na taxa de câmbio.

Conforme definido por Minsky, o grau de instabilidade financeira não é apenas analisado pela composição da carteira de unidades de investimento econômico, mas principalmente pela capacidade de geração de caixa dessa carteira. De acordo com Minsky:

There are three financial structures, as follows: Hedge structure takes place when the cash flows from operations are expected to be large enough to meet the payment commitments on debts. In Speculative



structure, the finance takes place when the cash flow from operations are not expected to be large enough to meet payment commitments, even though the present value of expected cash receipts is greater than the present value of payment commitments. In other hand, Ponzi structure is related to a situation in which cash payments commitments on debt are met by increasing the amount of debt outstanding. In other hand, in the Ponzi structure, the financing units cannot carry on too long. Feedbacks from revealed financial weakness of some units affect the willingness of bankers and businessmen to debt finance a wide variety of organizations. Quite suddenly a panic can develop as pressure to lower debt rations increases". (MINSKY, 1982, p. 67).

Portanto, o processo de endividamento das estruturas financeiras mencionado acima é uma crônica na economia capitalista. No entanto, para confiar nos mercados financeiros ao processo de financiamento e refinanciamento da dívida, a estrutura financeira assume um caráter instável devido à volatilidade existente nesses mercados, que também é responsável pelos processos de transição das unidades econômicas do tipo hedge em unidades de tipo. especulativo ou Ponzi. Nesse sentido, para Minsky (1986) a dívida tem um ciclo instável, dada a estrutura de financiamento e a volatilidade dos mercados financeiros e cambiais que é criada nos bons tempos, ou seja, em um sistema predominantemente de hedge. Assim, os processos de instabilidade e crise financeira são gerados endogenamente e têm seu núcleo em termos de financiamento / economia de investimento.

Minsky argumenta que o núcleo analítico da hipótese da instabilidade financeira está concentrado nas condições capitalistas, nas quais o ritmo de investimento depende das condições de financiamento, tanto internas quanto externas, mas principalmente das segundas. É assim um ciclo próspero, paradoxalmente causador e endógeno e cíclico da instabilidade financeira.

Em outras palavras, em ciclos econômicos positivos, a demanda por financiamento adicional está aumentando e a decisão final recai sobre os agentes financeiros (banqueiros e empresários do setor financeiro). Essa decisão está fundamentada no retorno esperado dos investimentos, que em períodos de prosperidade são geralmente reavaliados positivamente. Portanto, essa tendência cíclica e quase natural das economias capitalistas é caracterizada por períodos crônicos de instabilidade financeira que apenas aumentarão o caráter instável da economia. (LACERDA; OLIVEIRA, 2009, p. 5).



Neste sentido, e de acordo com o grau de instabilidade financeira dos agentes econômicos, Minsky conclui que quanto maior o peso das estruturas de hedge na economia, maior a estabilidade. Enquanto uma parcela crescente da posição especulativa e da posição de Ponzi indica uma maior vulnerabilidade da economia à instabilidade financeira. Conforme definido por Alves Jr., Paula e Ferrari (2000), o conceito de instabilidade financeira Minsky desenvolve uma medida para avaliar a capacidade de uma economia enfrentar choques e volatilidade das condições de financiamento nos mercados financeiro e cambial, sem dismantelar os fluxos de pagamentos entre Agentes. Com essa análise teórica, concluímos que, em um sentido teórico, nenhuma abordagem é absoluta para determinar qualquer relação entre a avaliação da taxa de câmbio e o crescimento econômico. Assim, nesse sentido, recomenda-se que essas questões sejam frutos de novas pesquisas sobre a complexidade e importância para a economia brasileira.

A partir desta revisão da literatura sobre taxa de câmbio e crescimento apresentada acima, a próxima seção apresentará alguns indicadores da tendência de valorização da moeda nacional e seu impacto macroeconômico na economia brasileira.

2. Tendência brasileira da supervalorização da moeda nacional: a abordagem heterodoxa do Novo Desenvolvimentismo

A taxa de câmbio é uma das principais variáveis econômicas; é a referência de transações no comércio internacional entre países e tem influência direta nas decisões de investimento e no valor da economia. Em sua definição formal é o preço em moeda nacional de uma unidade de moeda estrangeira. Segundo a definição⁵⁹ de Bresser Pereira:

(...) O mais estratégico da política econômica é a taxa de câmbio, é um poderoso determinante não apenas das exportações e importações, mas também dos salários, do consumo, do investimento e da poupança.

⁵⁹ Bresser Pereira contribuiu para o pensamento do Novo Desenvolvimentismo (ND). De acordo com este autor, a economia é orientada no longo prazo por cinco preços macroeconômicos: a taxa de câmbio, a taxa de lucro, a taxa de juros, a taxa de salários e a taxa de inflação. Acerca da teoria sobre a taxa de câmbio, o autor pondera: “competitive exchange rate is a condition to promote profits, capital accumulation of potential firms and the economic growth”. (BRESSER PEREIRA, 2014 e 2016).



Assim, a taxa de câmbio desempenha um papel importante no desenvolvimento econômico. (BRESSER PEREIRA, 2010, p. 121).

O Plano Real, em sua introdução, foi administrado em R\$ / USD = 1,00. Em julho de 1994, vários resultados foram sentidos nos indicadores macroeconômicos da economia brasileira. Um dos principais efeitos foi a reversão da balança comercial, causada especificamente pelo uso da taxa de câmbio administrada (1994-1998) como instrumento de estabilização de preços (REGO; MARQUES, 2001, p. 215).

Estes resultados apresentam o problema estrutural causado pelo crescimento econômico que foi combinado com a liberalização do comércio e a manutenção da taxa de câmbio gerenciada (em torno de R\$ / USD = 1,00). A valorização da moeda nacional reduziu a competitividade das exportações brasileiras no mercado internacional - especialmente em comparação com outros países⁶⁰ do BRICS -, com a conseqüente queda nas receitas, que ocorreu junto com o aumento das importações.

A alta dependência de entradas de capital para garantir o financiamento dos pagamentos de saldo na década de 1990, fato que ocorreu com outros países em desenvolvimento, conforme definido pelo Gala:

A maioria dos países da América Latina e África, sofreu com a grave crise do balanço de pagamentos devido à supervalorização da taxa de câmbio. Chile e México no início dos anos oitenta, bem como México, Brasil e Argentina nos anos noventa são bons exemplos. (GALA, 2007, p. 1-2).

Além disso, tem causado maior vulnerabilidade externa à economia brasileira. Por influxos de capital, especialmente em influxos especulativos de curto prazo, o país tornou-se altamente vulnerável a choques adversos nos mercados financeiros internacionais. O risco muitas vezes consolidado de altos rendimentos desses capitais é um dos fatores que causam flutuação das reservas internacionais especialmente nestes tempos difíceis (LACERDA; OLIVEIRA, 2009, p.15-16).

⁶⁰ De acordo com o FMI, historicamente China e Índia têm uma taxa de câmbio mais competitiva do que a brasileira. Especialmente a partir de 1999, países como Rússia e África do Sul também mantiveram suas taxas de câmbio em níveis mais competitivos do que no Brasil (ver tabela 1).



Esta política macroeconômica⁶¹ foi melhorada com a introdução da meta de inflação e o regime de câmbio flutuante desde janeiro de 1999. Na maioria dos países, existe a política de flutuação suja. A flutuação livre não garantiu a redução das flutuações de preço e produto. Segundo Hermann:

É necessário que os controles realizados pelo Banco Central por meio de seus instrumentos sirvam para combater a volatilidade da taxa de câmbio e administrar o balanço de pagamentos. (HERMANN et al., 2006, p. 179).

Esse conjunto de medidas faz com que a economia moderna e os possíveis períodos de choques adversos estejam dispostos a serem corrigidos por meio de instrumentos de política econômica. Segundo Giambiagi:

Com isso, existem os elementos para atacar os principais desequilíbrios macroeconômicos de forma integrada. A partir de 1999 (o conjunto de políticas acima) permite realizar os desafios e aspirar a ter inflação baixa, equilíbrio externo e controle fiscal. (GIAMBIAGI, 2005, p. 189).

O regime de metas de inflação (RMI⁶²), que tem mais de dez anos de implementação no Brasil, tem suas virtudes, mas também fraquezas. A virtude era ganhar credibilidade, o que proporcionava maior previsibilidade na política monetária e um horizonte mais transparente para o planejamento e as decisões dos agentes econômicos. Além disso, contribuiu significativamente para fortalecer o processo de inflação mais baixa, iniciado em 1994, até níveis próximos aos praticados internacionalmente.

⁶¹ Conforme Bresser Pereira: "In 1999 liberal economists implemented in Brazil the "macroeconomic tripod" – primary surplus, inflation targeting and floating exchange rate – which they equate with responsible and competent policymaking. Yet, in the years in which it was applied (1999– 2010), it proved to be a perverse tripod. Inflation targeting meant a high level of interest rate, and floating exchange rate meant an overvalued exchange rate in the long term coupled with high current account deficits. In other words, the tripod meant exchange rate irresponsibility – the Brazilian economy continued to be trapped by high interest rates and an overvalued currency". (BRESSER PEREIRA, 2015, p. 1).

⁶² De acordo com Vieira e Cardoso, "O papel das taxas de juros para conter a demanda agregada e conter as pressões inflacionárias durante o regime de moeda forte pode ser explicado pelos ganhos dos salários reais para a estabilização da inflação, mas é digno de nota que tal interesse político tem conseqüências perversas para a economia brasileira em relação aos limites para atingir taxas de crescimento mais altas e similares a outras economias emergentes." (VIEIRA; CARDOSO, 2007, p. 43) Havia evidências da doença holandesa na economia brasileira, especialmente índice geral de commodities aumentou 93% e os preços do petróleo cresceram 288% entre 2002 e 2008. Segundo dados oficiais (IBGE), a produção industrial no Brasil cresceu apenas 26% (2002-2008) (ver Anexo 2).

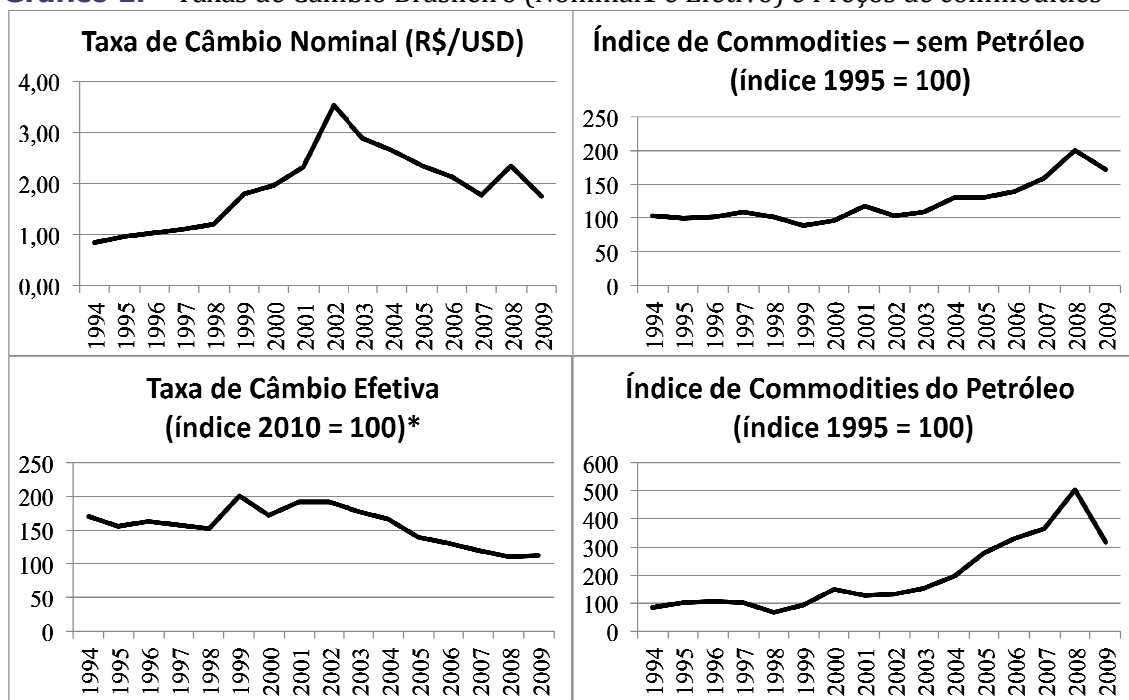
Ou seja, na década de 2000, a tendência era a valorização do câmbio, que por sua vez causou impactos no desenvolvimento produtivo da economia, conforme definido por Bresser Pereira:

A tendência de sobrevalorização da taxa de câmbio tem duas causas estruturais principais: a doença holandesa e a atração de capital que prejudica a produção nos países em desenvolvimento. (BRESSER PEREIRA, 2010, p. 131).

Essa tendência de valorização da moeda nacional pode ser observada tanto para a taxa de câmbio nominal quanto para a taxa de câmbio efetiva, como podemos ver no gráfico abaixo, de acordo com os dados do BCB e do IPEA (Gráfico 1). Podemos observar dois ciclos de sobrevalorização do Real frente ao Dólar Norte-Americano - nível sobreavaliado em 1994-1998, devido ao currency board, e uma tendência de supervalorização de 2002 a 2007. No período 1999-2002, houve um ciclo de desvalorização do real frente ao dólar norte-americano.

Em geral, a avaliação da moeda nacional, mantida no Plano Real, tem efeito positivo de curto prazo de reduzir a inflação e aumentar os salários reais dos trabalhadores e os lucros das empresas, barateando os bens de consumo e os investimentos.

Gráfico 1. - Taxas de Câmbio Brasileiro (Nominal e Efetivo) e Preços de commodities



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), IPEADATA e Commodities Research Bureau (CRB).

* Taxa de Câmbio Efetiva: Elaborado pelo IPEA. Média aritmética ponderada das taxas de câmbio efetivas bilaterais no país em comparação com 24 parceiros comerciais selecionados. A taxa de câmbio efetiva bilateral é definida pela razão entre a taxa de câmbio nominal (R\$ / unidade de moeda estrangeira) e a razão entre o Índice de Preços de Atacado (IPA-EP-DI / FGV) do Brasil e o Índice de Preços ao Produtor (IPP) do país no evento. Os pesos utilizados variam a cada ano, e obtidos pela participação de cada sócio no total das exportações brasileiras para os países considerados nos dois anos imediatamente anteriores. Para detalhes da metodologia: Taxa de Câmbio Efetiva. Obs.: A metodologia foi atualizada e revisada em outubro de 2015, envolvendo o recálculo de toda a série.

Segundo o Fundo Monetário Internacional - FMI (tabela 1) houve melhora na taxa de crescimento econômico da economia brasileira. A média do crescimento econômico anual foi de 2,5% (1990-1998) para 3,8% (1999-2009). Um componente do PIB que contribuiu positivamente para as exportações⁶³, cujo crescimento médio anual foi de 6,3% (1990-1998) para 7% (1999-2009) - especialmente pelas exportações de bens Básicos - devido à desvalorização de 44%, comparados aos dois momentos. No entanto, essa desvalorização não foi suficiente para estimular mais investimentos na economia brasileira - a taxa de investimento diminuiu de 19,7% (1990-98) para 18,4% (1999-2009). Além disso, a economia brasileira tem o segundo pior resultado da conta corrente na comparação dos dois períodos, superados apenas pela África do Sul.

O crescimento econômico brasileiro ficou abaixo da média do crescimento brasileiro entre as décadas de 1950 e 1970, que cresceu cerca de 7% ao ano. Em comparação com outros países em desenvolvimento no período 1999-2009, enquanto a economia brasileira cresceu 3,8% aa, outros grandes países em desenvolvimento como China, Índia e Rússia, com o Brasil formado pelo grupo BRIC, cresceram 10,0% aa, 7,1% pa e 5,6% p.a., respectivamente, segundo o FMI, indicando que a economia brasileira é capaz de aumentar próximo a essas taxas de crescimento econômico.

No Brasil, com base na evolução da taxa de câmbio efetiva e nominal (R\$ / USD), fornecida pelo BCB com base em referências teóricas e análise de dados,

⁶³ Apesar do Brasil ter registrado uma desvalorização de 44% no período 1999-2009 (concentrado entre 2007-2009) devido à crise internacional, comparando, por exemplo, o Brasil e a China, existem diferenças substanciais entre os dois países. Além da taxa de câmbio, existem outros fatores que influenciam as indústrias produtivas e os investimentos, ou seja, excesso de burocracia, custos trabalhistas e carga tributária (FÓRUM ECONÔMICO MUNDIAL, 2014). Além disso, a doença holandesa no Brasil foi prejudicada pela sobrevalorização de 50% (R\$ / USD) entre 2002-2007 - a taxa mudou de R\$ / USD = 3,53 (2002) para R\$ / USD = 1,77 (2007) (ver Anexo 1).



há indícios de que a valorização da moeda nacional teve um efeito negativo sobre alguns dos PIB brasileiros componentes. O consumo das famílias, por exemplo, que corresponde a 62% do PIB total do Brasil, apresentou crescimento de 6% ao ano. no primeiro período do Plano Real, entre 1990-1998, especialmente para ganhos de poder de compra dos trabalhadores, registrou queda acentuada nos períodos subsequentes, crescendo apenas 1% a.a. 1999-2009 e 1,8% entre 2002-2007. Uma possível explicação para esses resultados é que, apesar dos ganhos com o aumento do poder aquisitivo, houve um concomitante processo de excessivo estímulo ao consumo, gerando alguns desequilíbrios na economia brasileira, que segundo Bragança e Libânio:

O padrão da atual política cambial na América Latina (incluindo o Brasil) desencorajou as indústrias comerciáveis, favoreceu o surgimento da bolha de consumo e levou à acumulação de déficits em conta corrente elevada e, conseqüentemente, levou a maior instabilidade macroeconômica e menor crescimento econômico. (BRAGANÇA; LIBÂNIO, 2008, p. 7).

A taxa de câmbio ainda supervalorizada no Brasil, comparada a outros países do BRIC, influenciou os investimentos produtivos. Esses investimentos como porcentagem do PIB no Brasil, segundo o IBGE, alcançaram uma média anual de 18,4% entre 1999 e 2009, e nos demais países do BRICS, como China e Índia, a taxa ficou em média duas vezes. Esse resultado, analisado do ponto de vista da abordagem de restrição de capital com taxa de investimento endógena mencionada acima, aplicado à economia brasileira, sinaliza que a sobrevalorização da moeda em comparação com outros países em desenvolvimento causou um impacto negativo na taxa de acumulação e crescimento de capital. no Brasil.

Do ponto de vista do setor externo, as exportações brasileiras, que representam aproximadamente 15% do PIB total do Plano Real (IBGE), também foram afetadas pela sobrevalorização cambial, que estimula as importações e prejudica as exportações. Assim, a questão do déficit crônico em conta corrente permaneceu sem solução e, no período de 1999-2009, houve um déficit em torno de USD 4,5 bilhões por ano. (cerca de 1,4% do PIB).

De acordo com as referências abaixo, os efeitos adversos da taxa de câmbio sobrevalorizada residem em longo prazo; provoca uma redução na

competitividade das empresas nacionais, de acordo com os preceitos da abordagem de restrição de capital com a taxa de investimento endógeno mencionada acima. Assim, há uma diminuição nas perspectivas de crescimento e, portanto, desencoraja o investimento e o crescimento em tempos subseqüentes. Nas palavras de Nakashi, Curado e Neto:

A taxa de câmbio sobrevalorizada por um longo período afetou a tarifa de exportação e a estrutura produtiva da economia brasileira, a fim de minar seu crescimento de longo prazo. Os segmentos exportadores de commodities e produtos industriais básicos estão ganhando terreno com o aumento internacional dos preços desses bens. No entanto, essa mudança, além de impactar a estrutura produtiva da economia brasileira, também afeta o dinamismo das importações e exportações, com impactos negativos no crescimento da economia brasileira ao considerar prazos mais longos. (NAKACHI; CURADO; NETO, 2008, p. 18).

Tabela 1. – Indicadores Macroeconômicos – Grupo de Países do BRICS

País	Indicador	1990-1998	1999-2009
Brasil	Crescimento PIB (*)	2,5	3,8
	Investimentos (**)	19,7	18,4
	Taxa de Câmbio (***)	1,21	1,74
		-	(+44%)/1
	Exportações (****)	6,3	7
	Conta Corrente (*****)	-2,2	-1,4
Rússia	Crescimento PIB (*)	-5,5	5,6
	Investimentos (**)	27,1	19,3
	Taxa de Câmbio (***)	9,71	31,74
		-	(+227%)/1
	Exportações (****)	3,7	3,8
	Conta Corrente (*****)	1,5	8,9
Índia	Crescimento PIB (*)	5,4	7,1
	Investimentos (**)	24	30,8
	Taxa de Câmbio (***)	41,26	48,41
		-	(+17%)/1
	Exportações (****)	9	11,2
	Conta Corrente (*****)	-1,5	-0,8
China	Crescimento PIB (*)	10,2	10
	Investimentos (**)	37,9	39,3
	Taxa de Câmbio (***)	8,28	6,83
		-	(-18%)/1
	Exportações (****)	21,7	17,4
	Conta Corrente (*****)	3,5	4,7
África do Sul	Crescimento PIB (*)	1,6	3,5
	Investimentos (**)	17,9	18,6

País	Indicador	1990-1998	1999-2009
	Taxa de Câmbio (***)	5,53	8,47
		-	(+53%)/1
	Exportações (****)	5,9	1,7
	Conta Corrente (*****)	0,1	-4

Fonte: Fundo Monetário Internacional - FMI, World Economic Outlook Database e World Bank Database.

(*) Produto Interno Bruto, preços constantes (variação percentual) na média anual.

(**) Investimento total (Percentual do PIB) na média anual.

(***) Moeda nacional em relação ao dólar norte-americano (fim do período). / 1 variação positiva significa uma desvalorização da moeda nacional. Variação negativa significa uma avaliação da moeda nacional.

(****) Volume de exportações de bens (variação percentual) em média anual.

(*****) Saldo em conta corrente (Porcentagem do PIB) em média anual.

3. Brasil: sobrevalorização da moeda nacional e suas desvantagens

A sobrevalorização cambial de 2002-2007 foi causada principalmente por dois fatores: (i) taxas de juros domésticas e (ii) demanda internacional de commodities. A primeira e principal é a alta taxa de juros reais domésticos (taxa nominal de juros menos a inflação esperada). Esse nível, que é o maior do mundo, atraiu muito capital especulativo para o país; O segundo fator é o superávit comercial alcançado pelo país, principalmente pelo aumento dos preços das commodities no mercado internacional. Ambos os fatores aumentam a oferta de dólares no mercado brasileiro, causando a sobrevalorização artificial da moeda local.

Segundo dados do Banco Central, houve uma série de Dólares de aquisições no mercado, resultando em aumento das reservas líquidas brasileiras e queda na tendência de valorização da taxa de câmbio. Isso fez com que as reservas internacionais crescessem de US \$ 39,5 bilhões em 2002 para US \$ 206,8 bilhões em 2008⁶⁴. Apesar desse aumento, o Brasil ainda está bem abaixo dos níveis de países como China, Rússia e Índia. No entanto, em março o Banco Central parou suas interferências no mercado, posição que reforça ainda mais os últimos dias. Este seria um bom momento para o Banco Central continuar a aumentar suas moedas internacionais, através da compra de

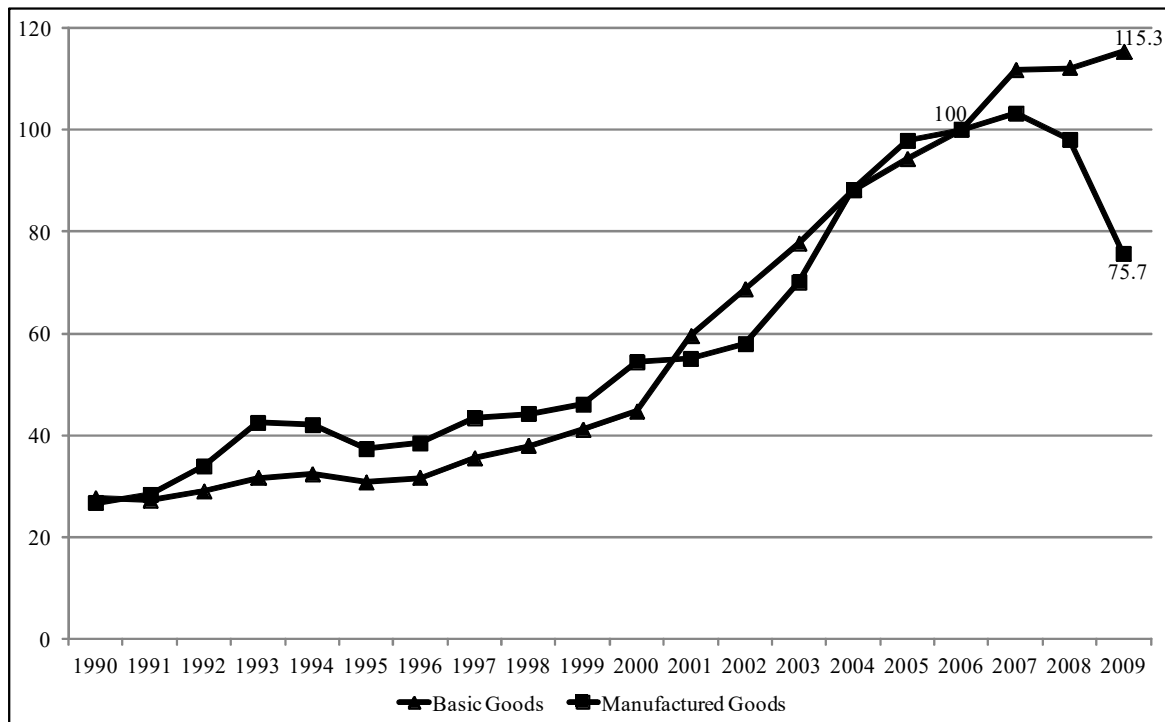
⁶⁴ Segundo a interpretação de Minsky, com a redução gradual da dívida externa brasileira e o aumento das reservas internacionais brasileiras, o grupo de investidores e empresas no país mudou as estruturas de capital Ponzi (anos 1980) para as estruturas de capital especulativo (1990) para alcançar um Estrutura de capital de cobertura nos anos 2000.

dólares. Isso resolve o problema, mas não resolve definitivamente, já que a questão principal é o alto interesse.

Em relação à indústria brasileira, houve um aumento de 5% entre 1994-1998, seguido por um aumento de 29% entre 1999-2009. A demanda interna foi apoiada por importações, que tiveram um aumento de 89% entre 1994-1998, seguido por um aumento de 70% entre 1999-2009. No entanto, a participação dos bens manufaturados nas importações havia crescido.

Os efeitos do aumento dos preços das commodities e da taxa de câmbio supervalorizada entre 2002 e 2007 explicaram, segundo dados da FUNCEX, 15% das exportações de bens básicos, que o Brasil tem um grande *know-how* e queda de 24% das exportações⁶⁵ manufaturadas - uma diferença de quase 40 pontos básicos -, devido à falta de competitividade da produção brasileira de valor adicionado (Gráfico 2).

Gráfico 2. - Brasil: Quantum de Exportações Anuais (índice 2006 = 100) Bens Básicos e Manufaturados



Fonte: Funcex

⁶⁵ Especialmente o petróleo da Petrobras, a mineração da Vale e a venda de produtos agrícolas registraram nível histórico de receita externa no período.

Os exportadores brasileiros geralmente tentam reduzir os fatores da taxa de câmbio negativa buscando maior produtividade⁶⁶, o que nem sempre é possível. É fato que as exportações estão contribuindo para o crescimento econômico do país e são extremamente importantes para a proteção contra possíveis desequilíbrios internacionais. A alternativa mais estruturada e sustentável seria baixar a taxa básica de juros (Selic), reduzindo a entrada de capital especulativo, que ao mesmo tempo estimularia o crédito e reduziria o custo do financiamento da dívida pública. Outra alternativa saudável seria buscar a isenção tributária das exportações, que, no entanto, não abordariam a questão principal. A política econômica não deve permitir que a taxa de câmbio enfraqueça o recente superávit comercial (exportações menos importações de bens e serviços).

Uma das grandes questões sobre a questão cambial no Brasil é que uma taxa de câmbio supervalorizada estimula o investimento privado barateando as importações de máquinas e equipamentos para a modernização de empresas e novos projetos. Esta situação tem pelo menos duas questões envolvidas, que não resistem a uma análise mais abrangente, tendo em conta a dinâmica das decisões de novas empresas. Primeiro, porque o que motivaria os investimentos produtivos, não apenas aqueles para produção para exportação, mas também direcionados para o mercado interno é apenas uma taxa de câmbio mais depreciada. A taxa de câmbio sobrevalorizada reduz a competitividade dos produtos fabricados localmente em relação aos concorrentes internacionais, seja no mercado interno ou internacional. Portanto, a baixa taxa de câmbio impede o valor adicionado local e é um incentivo às importações de produtos manufaturados⁶⁷.

⁶⁶ Ver abordagem clássica, aplicada a questão cambial, especialmente em LÉON-LEDESMA; THIRLWALL, 2002, EDWARDS, 2006 e LIBÂNIO, 2009.

⁶⁷ De acordo com Lacerda, medidas para melhorar a cadeia de fornecimento local, aumentar o valor agregado local e gerar emprego são exigidas pelas políticas econômicas, como: incentivos à inovação, modernização industrial e de infra-estrutura e taxa de câmbio competitiva (LACERDA, 2004). Segundo Chang, o passado não pode ser repetido, até porque as condições de competitividade internacional nos últimos anos são muito diferentes do período pré-globalização mencionado acima. Mas se a realidade é diferente, ela também traz novos elementos, como a concorrência com a China e outros países asiáticos, que usam apenas as ferramentas sugeridas aqui com grande habilidade. Especialmente na questão da taxa de câmbio. Então, se queremos e queremos dar um novo salto para o desenvolvimento que inclui as novas indústrias e serviços e



Considerações finais

O trabalho apresentou uma análise da política cambial no Brasil e analisa a sobrevalorização cambial e seus impactos macroeconômicos, com foco no período de 1999 a 2008, com uma linha de pesquisa de alta complexidade e importância para a economia brasileira atual. O estudo é realizado a partir de uma revisão das principais abordagens teóricas da abordagem pós-keynesiana clássica à instabilidade financeira Minsky e à teoria do ND. A hipótese da ND é que a política cambial implementada desde 1999 com câmbio valorizado impactou o desempenho macroeconômico brasileiro, afetando negativamente o crescimento do PIB, por meio de alguns de seus componentes, principalmente consumo e investimento, além de uma análise de fatores externos. indicadores, especialmente com foco em conta corrente.

Segundo a tese de ND, a taxa de câmbio sobrevalorizada no Brasil influenciou inclusive os investimentos produtivos. Esses investimentos como proporção do PIB no Brasil, segundo o IBGE, atingiram a média anual de 1999-2009, e nos demais países do BRIC, como China e Índia, a taxa foi em média duas vezes. Esse resultado, analisado do ponto de vista da abordagem de restrição de capital com taxa de investimento endógena mencionada acima, aplicada à economia brasileira, evidencia que a sobrevalorização da moeda em comparação a outros países em desenvolvimento causou impacto negativo na taxa de acumulação e crescimento de capital. no Brasil.

Do ponto de vista das indústrias externas, as exportações brasileiras também foram afetadas pela valorização do câmbio, que estimula as importações e prejudica as exportações. Assim, a questão do déficit crônico em conta corrente continua sem solução. Os efeitos adversos da taxa de câmbio sobrevalorizada no longo prazo são a redução da competitividade das empresas domésticas e prejudica os investimentos locais e o crescimento econômico. Nesse sentido, a taxa de câmbio supervalorizada não estimula o investimento e reduz a competitividade brasileira.

também aumentamos o valor agregado local, é necessário enfrentar a questão da taxa de câmbio. Em um cenário de uma competição internacional cada vez mais feroz. (CHANG, 2002).

Em outras palavras, com o aumento dos preços das commodities, especialmente entre 2002 e 2007, houve aumento nas exportações, principalmente de bens básicos (petróleo, mineração, agricultura). Por outro lado, com a conseqüente supervalorização - acima de outros países do BRICS -, houve um impacto negativo nos investimentos locais, na redução da produção industrial e na queda das exportações de manufaturados. Assim, existem evidências macroeconômicas da Doença Holandesa em curso no Brasil, impulsionadas por uma baixa geração local de valor agregado e fraqueza na competitividade brasileira.

Bibliografia

ALVES, JR. PAULA, L., FERRARI FILHO, F. (2000) Crise cambial, instabilidade financeira e reforma do sistema financeiro internacional: uma abordagem pós-keynesiana. *Revista de Economia Contemporânea*. 4(1), pp. 79-106.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB (2016). *Séries Temporais*. Available: <<http://www.bcb.gov.br>>.

BRAGANÇA, A., LIBÂNIO, G. (2008) Taxa real de câmbio e crescimento econômico na América Latina e no Sudeste. In. *XXXVI Encontro Nacional de Economia da ANPEC*.

BRESSER PEREIRA, L. (2016) Reflecting on new developmentalism and classical developmentalism. *Revista de Economia Política*, vol. 36, nº 2 (143), pp. 237-265, abril-junho/2016

_____ (2015) *The macroeconomic tripod and the Workers' Party administrations*. Paper prepared for book edited by Lauro Mattei. March 2015. Available: <<http://www.bresserpereira.org.br/papers/2015/331-Tripod-Dilma.pdf>>. Acess: 22.06.16.

_____ (2014) *Developmental Macroeconomics: New Developmentalism as a Growth Strategy* London: Routledge.

_____ (2010) *Globalização e Competição: por que alguns países emergentes têm sucesso e outros não*. Elsevier e Campus Editora, Rio de Janeiro.

_____ (2007). *Macroeconomia da Estagnação: crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994*. Editora 34, São Paulo.

CHANG, H. (2002) *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective*. Anthem Press

COMMODITY RESEARCH BUREAU - CRB (2016). Available: <<http://www.crbtrader.com>>.

CURADO, M. ROCHA, M., DAMIANI, D. (2008) Taxa de câmbio e crescimento econômico: uma comparação entre economias emergentes e desenvolvidas. In. *XXXVI Encontro Nacional de Economia da ANPEC*.

EDWARDS, S. (2006) *The Relationship Between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited*. National Bureau of Economic Research Working Paper. N. 12163.

EICHENGREEN, B. (2007) *The real exchange rate and economic growth*. University of California, Berkeley. Julho,

FEIJÓ, C. (2008) O investimento industrial no Brasil - 1990-2005: uma interpretação à luz da teoria de investimento Keynes-Minsky. In. SICSÚ, J., VIDOTTO, C. *Economia do Desenvolvimento - Teoria e Políticas Keynesianas*, Editora Campus - Elsevier, Rio de Janeiro.

FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR - FUNCEX (2016). *Site oficial*. Available: <<http://www.funcex.com.br>>.

GALA, P. (2007) Real exchange rate levels and economic development: theoretical analysis and econometric evidence. In. *XII Encontro Nacional de Economia Política.SEP*.

_____, LIBÂNIO, G. (2008) Efeitos da apreciação cambial nos salários, lucros, consumo, investimento, poupança e produtividade: uma perspectiva de curto e longo prazo. In: *XXXVI Encontro Nacional de Economia*.

GIAMBIAGI, F. (2005) Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: os anos

FHC. In. Giambiagi e Villela (Org.) *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA - IPEA (2016) *IPEADATA*. Available: <<http://www.ipeadata.gov.br>>

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF (2016). *Database*. Available: <<http://www.imf.org>>.

HERMANN, J. (2006) Crescimento, restrição externa e fluxos de capital: uma análise da experiência brasileira nos anos 1990-2000. In. SICSÚ (Org.) *Câmbio e Controles de Capitais: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos*.

KALYONCU, H., ARTAN, S., TEZEKICI, S., OZTURK, I. (2008). Currency Devaluation and Output Growth: An Empirical Evidence from OCDE Countries. *International Research Journal of Finance and Economics* - Issue 14, pp. 232-238.

LACERDA, A. (2004) *Globalização e Investimento Estrangeiro no Brasil*. Editora Saraiva.

_____, OLIVEIRA, A. (2009) Financiamento externo e instabilidade: uma abordagem pós-keynesiana sobre a economia brasileira do período 1999-2008. In *II Encontro Interacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB), Porto Alegre*.

LEÓN-LEDESMA, M., THIRLWALL, A.(2002). The endogeneity of the natural rate of growth, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 26, No. 4, pp. 441-459

LIBÂNIO, G. (2009). Aggregate Demand and the Endogeneity of the Natural Rate of Growth: evidence from Latin American Economies. *Cambridge Journal of Economics* (a ser publicado).

MINSKY, H. (1991), The financial instability hypothesis: a classification. In. FELDSTEIN, M. *The risk of economic crisis*. Chicago: The University of Chicago Press.

_____. (1982) *Can "it" happen again?" Essays on instability and finance*. New York: M. E. Sharpe.

_____. (1986) *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press.

MISSIO, F., SCHETTINI, B., JAYME JR., F. (2009) Câmbio e crescimento: teoria e implicações de política econômica, *Texto para Discussão no. 350, CEDEPLAR/FACE/UFMG, abril.*

NAKASHI, L. CURADO, M., NETO (2008) *Os efeitos do câmbio no crescimento da economia brasileira.* Texto para discussão 4. UFPR

_____, e ALVES JÚNIOR, A. (1999) Fragilidade financeira externa e os limites da política cambial no Real, *Revista de Economia Política, v. 19, n.º 1 (jan.-mar. de 1999).*

REGO, J., MARQUES, R. (2001) *Economia Brasileira*, Editora Saraiva, São Paulo.

THIRLWALL, A. (1979). The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International growth Rate Differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, no128, March.

_____(2005) *A natureza do crescimento econômico: um referencial teórico para compreender o desempenho das nações.* Brasília: IPEA.

VIEIRA, F., CARDOSO, C., (2007) *Câmbio, Inflação, Juros e Reservas na transição de regimes cambiais: uma investigação econométrica para o Brasil.* Revista Análise Econômica, n. 47, p. 23-48, UFRGS, Porto Alegre, setembro.

WILLIAMSON, J. (2003) *Exchange rate policy and development. In.: Initiative for Policy Dialogue Task Force on Macroeconomics*, Columbia, NewYork.

WORLD BANK (2016). *Database* Available: <<http://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?page=1>> WORLD ECONOMIC FORUM (2014) *The Global Competitiveness Report 2014.* Available: <http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2014-15.pdf>. Access in: 10 dec. 2014.

Anexo 1. Brasil – Taxa de Câmbio (Nominal/¹e Efetiva*) e Commodities

Ano	Taxa de Câmbio Nominal (R\$/USD)	Taxa de Câmbio Efetiva(*)	Índice de Commod. Sem Petróleo(**)	Índice de Commod. do Petróleo(**)
1994	0.84	170	103	83
1995	0.97	156	100	100
1996	1.04	164	102	106
1997	1.12	157	109	101
1998	1.21	153	102	69
1999	1.79	201	88	93
2000	1.95	172	96	148
2001	2.32	192	118	128
2002	3.53	193	104	130
2003	2.89	177	109	152
2004	2.65	166	130	197
2005	2.34	140	130	278
2006	2.14	131	139	333
2007	1.77	121	160	367
2008	2.34	111	201	505
2009	1.74	112	172	317

Fonte: BCB, IPEADATA e Commodities Research Bureau (CRB).

/ 1 Moeda nacional contra o dólar norte-americano (fim do período).

* Índice 2010 = 100, dados disponíveis.

** Índice 1995 = 100, dados disponíveis.

Anexo 2. Brasil: Quantum da Produção Industrial e das Importações e Exportações

Ano	Produção Industrial (*)	Índice das Importações(**)/¹	Índice das Exportações de Bens Básicos(**)	Índice das Exportações de Bens Manufaturados(**)
1990	79.0	21.3	27.7	26.7
1991	77.0	23.3	27.3	28.4
1992	74.0	24.0	29.0	33.9
1993	80.0	32.3	31.6	42.5
1994	86.0	43.7	32.4	42.0
1995	87.0	64.5	30.8	37.4
1996	89.0	68.5	31.6	38.4
1997	92.0	81.0	35.5	43.4
1998	90.0	82.5	37.9	44.2
1999	90.0	70.1	41.2	46.1
2000	96.0	79.3	44.7	54.4
2001	97.0	81.7	59.6	55.1
2002	100.0	71.7	68.7	57.9
2003	100.0	69.1	77.7	70.1
2004	108.0	81.7	88.1	88.3
2005	112.0	86.1	94.3	97.9
2006	115.0	100.0	100.0	100.0
2007	122.0	122.0	111.8	103.2
2008	126.0	143.6	112.1	98.1
2009	116.0	119.3	115.3	75.7

Fonte: Funcex

/ 1 A Funcex não divulga os dados abertamente de classes básicas e manufaturadas de importações. A Funcex apenas divulga as subclasses de bens como capital, bens intermediários, etc., impossibilitando a comparação com os dados de exportação.

* Média 2002 = 100, dados disponíveis.

** Média 2006 = 100, dados disponíveis.