

# Boletim de Conjuntura

Publicação do Instituto de Economia  
da Universidade Federal do Rio de Janeiro

Abril de 1996  
Volume 16 - Número 1

## *Sobre as Consequências do Plano Real*

A Conjuntura e a Política Econômica

Mercado Financeiro

Política Fiscal

Balanco de Pagamentos, Comércio Exterior e Câmbio

Nível de Atividade

## *O Brasil na Globalização das Telecomunicações*

## *Banco do Brasil: Redefinição Estratégica*

Antonio Barros de Castro . Caio César Lock Prates da Silveira . Érico Lins Leite . Fernando José  
Cardim de Carvalho . Francisco Eduardo Pires de Souza . Margarida Maria Sarmiento Gutierrez  
Sílvia Sales de Oliveira Silva . Salvador Teixeira Werneck Vianna

## SOBRE AS CONSEQÜÊNCIAS DO PLANO REAL

Desde o lançamento do Plano Real - ou, mais precisamente, desde a “flexibilização para baixo” da taxa de câmbio, verificada em julho de 1994 - vem se desenvolvendo um debate entre aqueles que crêem que o Plano Real contém sérios problemas, e aqueles que tratam de negá-lo. No essencial, as posições divergentes poderiam ser caracterizadas como segue.

Os que procuram negar a existência de problemas destacam, antes de mais nada, os extraordinários resultados alcançados na luta contra a inflação. Apontam a abertura e a nova política cambial, como fatores decisivos nesta luta. A abertura, acrescentam, seria de qualquer forma necessária à modernização da economia. E quanto ao câmbio, na medida em que devidamente descontados os extraordinários ganhos de produtividade verificados desde 1990, não haveria base para se falar em atraso ou sobrevalorização cambial - como pretendem alguns críticos.

Suposta a ausência de problemas na arquitetura do plano, segue-se a seguinte leitura do ocorrido após o seu lançamento. Como resultado do próprio êxito do programa (e, muito particularmente, da eliminação do chamado imposto inflacionário), verificou-se uma expansão de demanda excessivamente rápida, nos meses iniciais da nova política. O governo, porém, prontamente começou a combater os excessos. Após sucessivas aperturas, fundamentalmente na esfera do crédito, a situação começou a ser controlada no segundo trimestre de 1995. Já em agosto, ficava evidente que a turbulência inicial havia sido debelada, dando-se por encerrada esta fase do plano. Nas palavras do presidente da República: “A fase de transição e desaquecimento da economia passou. Agora a economia deverá entrar num ritmo de crescimento forte e estável”. (Gazeta Mercantil, 2 de outubro de 1995). Nascia com isto a hipótese, amplamente aceita e difundida, de uma “terceira fase”, caracterizada pelo crescimento moderado e firme. Daí por diante, quaisquer dificuldades, relutantemente admitidas, seriam atribuídas a fatores alheios ou *externos* à política econômica. Os problemas proviriam, em última análise, do clientelismo dos políticos, do corporativismo dos funcionários, e da renitente busca de favores por parte dos empresários.

Em contraposição à olímpica postura da equipe econômica, alguns críticos vêm advertindo quanto aos efeitos deletérios direta e indiretamente decorrentes do atraso cambial e, a seguir, da combinação câmbio atrasado-juros “exorbitantemente” altos. Não caberia aqui a reconstituição de seus argumentos, alguns deles bastante convincentes.

Segundo creio, as mais nefastas conseqüências da atual política não podem ser percebidas no plano macroeconômico - em que tende naturalmente a desenrolar-se o debate sobre o Plano de Estabilização. Para percebê-los é preciso descer ao nível das empresas e indagar-se como elas reagem ao se verem acuadas por “preços-teto” estabelecidos, em cada mercado, pelos mais possantes competidores internacionais - que dispõem, além disto, de decisivas vantagens no que toca a financiamento em bons termos, prestígio de marca, etc. Já existem informações suficientes para embasar a suspeita de que numerosas empresas estão sendo levadas a reações ditadas, antes pelo quase-pânico que vai tomando conta de certos setores, que por uma visão realista das efetivas possibilidades de sobrevivência. É de temer-se, em outras palavras, uma corrida em busca do *corte indiscriminado de custos*. Isto acarreta eliminação e/ou degradação (“precarização”, segundo o IBGE) de postos de trabalho e eliminação de linhas de produção - sobretudo ali onde o aprendizado não se completou, ou, alternativamente, as escalas de produção não puderam ser otimizadas. Outras conseqüências problemáticas consistem no recurso à desverticalização guiada, antes pela tentativa de barateamento da mão de obra (redução de encargos), que pela melhor fiscalização das atividades. Em muitos casos pode inclusive verificar-se a precipitação na compra de equipamentos modernos, num movimento que Fernando Fajnzylber caracterizaria como automação frívola.

As reações que acabam de ser mencionadas são não apenas compreensíveis, diante das circunstâncias, como podem resultar em benefícios imediatos para as empresas individualmente tomadas -ou, mais concretamente, para seus proprietários. Estariam contudo sendo *criados* desnecessários conflitos, entre a racionalidade privada e o interesse público. Quanto ao interesse público, referimo-nos aqui, principalmente, à quantidade e qualidade dos postos de trabalho oferecidos e, genericamente, à possível perda de capacitação tecnológica pela economia.

A alegação de que os aumentos de produtividade ocorridos desde 1990 compensariam o atraso do câmbio em relação aos preços, por sua vez, carece de bases sólidas. Isto porque, o método de mensuração da produtividade, implicitamente praticado, mistura diferentes fenômenos em proporções desconhecidas. Concretamente, a suposta aferição provem do mero confronto entre produção física e pessoal empregado (ou horas trabalhadas) na indústria. Numa fase de rápida elevação do *coeficiente importado* de produtos intermediários, e em meio a atual febre de terceirização (que pode implicar a transferência de atividades produtivas para a face informal da economia), chega a ser constrangedor supor que alguém tenha tomado este indicador como medida de eficiência.

Voltemos, porém, à argumentação daqueles que só reconhecem a existência de problemas advindos de fatores exógenos ao plano. Para eles, mais cedo ou mais tarde, seriam contornadas as dificuldades porventura existentes, mediante derrota das atitudes atrasadas dos atores que emperram a consolidação do plano -entendido este, pois, como passaporte para a modernidade. No seu entender, ao que parece, os críticos seriam os mesmos de sempre, demandando, em última análise, “pau na máquina” -ou mesmo a compra de alguns pontos de crescimento, mediante alguns pontos na taxa de inflação. Nada disto. O que está sendo dito aqui, pelo menos, é que a combinação câmbio atrasado-juros altos pode ter elevado custo social - e que o resultado prático desta adversa combinação está sendo *definido pelas empresas*, forçadas a decidir em condições extremamente desfavoráveis. Além disto está sendo sugerido, que estas reações (individualmente justificadas, insisto) podem também provocar uma autêntica degradação do parque produtivo instalado no país. O argumento não pode ser respondido por contra-exemplos tópicos (acerca dos quais teríamos, possivelmente, muito a dizer). E por degradação entendo aqui, essencialmente, a redução e, em certos setores, a virtual perda da *capacidade* de crescer. O que implica dizer que estaríamos diante da redução, não apenas do emprego, como e da capacidade de empregar.

Em tempo. O México e a Argentina, que também utilizaram intensamente o câmbio atrasado e a poupança externa no seu processo de estabilização, encontram-se presentemente mergulhados em profunda recessão e inusitado desemprego. Os exemplos são aqui evocados, não para sugerir a eminência da recessão no Brasil -esta hipótese poderia ser questionada mediante poderosos argumentos -e sim para lembrar que aqueles países já se encontram na oficialmente denominada “segunda etapa” das reformas de estruturas. Isto posto, não parece convincente supor que os problemas da nossa economia -e muito particularmente a não chegada da fase de crescimento “forte e estável” -possam ser atribuídos ao emperramento da primeira fase das reformas.

**(A.B. Castro)**

## Dificuldades na Caracterização da mais Recente Fase

A trajetória da produção industrial de 1995 para o presente pode ser caracterizada através de três fases nitidamente distinguíveis. No primeiro trimestre do ano passado, a indústria reteve o elevado nível de atividade obtido mediante a vigorosa expansão que se seguiu ao lançamento do plano. Segue-se um período em que a curva da produção do setor manufatureiro acusa marcado declínio. No segundo trimestre a perda é de 8,2%, aos quais se acrescentam outros 3,7% no terceiro. Agosto revelou-se, por fim, o fundo do poço deste severo movimento de retração. Surgem de fato, a partir de setembro, indícios de uma suave recuperação que marcaria o início de uma terceira fase.

A lenta recuperação iniciada em setembro foi sustentada até o fim do ano tendendo com isto a confirmar a opinião amplamente compartilhada e decididamente apoiada por portavozes do governo, de que a indústria retomava o caminho do crescimento. A expansão retomada não apresenta-

va certamente o ímpeto que acompanhara o lançamento do Real. Além do mais, desta feita, o crescimento não se generalizava, ficando de fora o setor produtor de bens de capital. Mas a moderação do movimento sugeria maior realismo e, sobretudo, sustentabilidade.

A primeira surpresa surgiu em janeiro quando, ao contrário da previsão da maioria dos analistas - que trabalhavam com uma expectativa de desempenho positivo - a produção industrial recuou 1,2%. Ainda mais surpreendente veio a revelar-se, contudo, o dado do IBGE para fevereiro, ao acusar mais uma vez uma retração de 0,5%. Como resultado de ambos os (pequenos) recuos, o índice geral para a indústria teria praticamente retornado ao nível médio alcançado no terceiro trimestre de 1995. Além disto - e como indica a Tabela 1 - estaria situado apenas 1,5% acima do nível vigente antes do Plano Real.

Algumas observações devem ser feitas acerca dos dados que acabam de ser assinalados. Primeiramente cabe sublinhar que eles em certa medida contradizem informações procedentes da FIESP (para janeiro e fevereiro) e da CNI (janeiro

**TABELA 1**  
**INDICADORES CONJUNTURAIS DA INDÚSTRIA - 1995-1996**  
*Série com Ajuste Sazonal*  
**Média do 1º Semestre de 1994 = 100**

	1995				1996		
	Média Anual	1º Tri	3º Tri	4º Tri	Janeiro	Fevereiro	Jan/Fev
Bens de Capital	107,5	127,2	98,3	89,0	88,3	94,7	91,5
Bens Intermediários	103,5	109,9	99,4	102,7	101,1	103,9	102,5
Bens de Consumo Durável	116,2	117,1	112,9	116,2	115,2	116,4	115,8
Bens de Consumo Não Durável	106,8	110,9	104,2	109,4	109,7	108,8	109,3
Indústria Geral	105,6	113,9	101,0	103,0	102,0	101,5	101,8

Fonte: IBGE/DEIND.

ro). O INA da FIESP, em particular, ao apresentar um crescimento de 3,9% em fevereiro, acumula, frente a dezembro, uma expansão de 9%. A discrepância, que não pode ser facilmente esclarecida, remete a questões metodológicas - entre as quais, por exemplo, o processo de ajuste sazonal utilizado pelo IBGE, que tem entre suas características a permanente atualização dos coeficientes de dessazonalização. De fato, caso o ajuste fosse feito mediante coeficientes obtidos através de médias decenais, por exemplo, a retração ocorrida em janeiro, seria convertida num pequeno crescimento. Por outro lado e para reforçar idéia de que os dados dificilmente permitem fortes conclusões, as informações contidas na Tabela 2 abaixo sugerem - vista a questão pelo ângulo do faturamento real do comércio de São Paulo - que se não mais nos encontramos na retração característica de meados do ano passado, tampouco atingimos uma fase de revigoramento, ainda que moderado, da economia. Em suma, convém pois indagar-se se as referidas surpresas não estão sugerindo um baixo grau de compreensão do movimento da economia.

## Assimetria dos Comportamentos Setoriais

Um aspecto da evolução recente da indústria que vem chamando a atenção de analistas consiste na marcante diversidade das trajetórias dos diferentes setores de uso no período pós-Real. As mais evidentes mudanças residem no desempenho das indústrias de bens de capital e de bens não duráveis de consumo. Quanto à indústria de bens de

capital, que apresentava o segundo melhor desempenho no período que vai de 1991 ao primeiro semestre de 1995, sua evolução tornou-se altamente negativa após a primeira fase (fim do primeiro trimestre de 1995) do Real. Assim e não obstante a recuperação observada de janeiro para fevereiro, o seu nível de atividades encontra-se neste último mês 24,7% abaixo do registrado no mesmo mês de 1995. Contribuíram para este recuo não apenas a reversão da conjuntura como, muito particularmente, o avanço das importações impulsionadas pela abertura, pela valorização cambial e pelas facilidades, especialmente no campo financeiro, oferecidas pelos fornecedores externos.

Já a indústria de não duráveis de consumo, virtualmente estagnada entre 1991 e o primeiro semestre de 1994, situa-se no bimestre janeiro-fevereiro do corrente ano, 9,3% acima do nível pré-Real. O fato parece ser devido à redistribuição de renda trazida pelo Real que, no tocante a bens salariais - e ressalvados importantes ramos como vestuário e calçados - permitiu a expansão, tanto da indústria doméstica quanto das importações. Convém assinalar a propósito deste amplo e variado setor que as medidas restritivas ao crédito, que tanta incidência tiveram em outros campos, não apenas não o atingem diretamente, como podem até mesmo beneficiá-lo - já que a barreira creditícia erguida contra os duráveis implica, em princípio, mais poder de compra destinado a outros fins. Não obstante os efeitos benéficos destes fatores, cabe observar que a Tabela 1 registra em fevereiro, uma primeira (ainda que diminuta) queda dos bens de consumo não duráveis.

**TABELA 2**  
**FATURAMENTO REAL DO COMÉRCIO - SÃO PAULO**  
**1995-1996**

	1995/ 1994	Mês/Mês Anterior (c/Ajuste Sazonal)			Mensal (igual mês=100)		
		Dez95	Jan96	Fev96	Dez95	Jan96	Fev96
Comércio Geral	2,6	-2,0	-1,6	4,5	-13,9	-13,5	-13,1
sem Concessionárias	7,1	1,0	0,9	-0,9	-11,0	-8,3	-9,5
Supermercados	4,7	-1,1	-0,6	1,7	-7,7	-3,7	-6,2

Fonte: FCESP.

Ainda no que concerne à distribuição do crescimento pós-Real o setor líder é o de duráveis de consumo. Aqui, contudo, deparamo-nos antes com a confirmação e, talvez, acentuação de um movimento, do que com uma mudança de padrão. Com efeito, o crescimento pré-Real já era liderado pelos duráveis de consumo. Naturalmente, o revigoramento do crédito ao consumo trazido pela estabilização, não podia senão beneficiar o consumo de duráveis. Registre-se, no entanto, que este movimento foi significativamente reforçado pelo barateamento relativo de diversos itens integrantes deste conjunto - seja por efeito da pressão exercida pelos importados, seja como consequência da aquisição de maiores escalas de produção e das mudanças organizacionais e tecnológicas que vão sendo implantadas no país. A este respeito, um aspecto poucas vezes acentuado mas sem dúvida relevante consiste em que a redução de preços relativos dos duráveis de consumo tendeu a ser preservada, mesmo ali onde as barreiras tarifárias defensivas da indústria doméstica foram em maior ou menor medida reconstituídas. Por fim mas não menos importante, o mercado de duráveis foi sem dúvida favorecido pelo aumento dos rendimentos familiares (vide Tabela 3 a seguir) observado no período inaugurado com o Real.

Quanto aos bens intermediários, que representam um pouco mais da metade da indústria, as informações disponíveis indicam estagnação com leve tendência declinante. Advirta-se contudo que este grande bloco abriga ramos com trajetória profundamente diversas, sendo que em alguns casos está ocorrendo grande e crescente penetração de importações, enquanto em outros - como por exem-

plo celulose- as vantagens relativas do Brasil têm se tornado cada vez mais evidentes. Ali onde a penetração das importações vem subtraindo mercado aos produtores domésticos, um importante e indiscutivelmente problemático fator consiste no enorme diferencial de juros cobrados pelos fornecedores externos: estima-se que cerca de 60% das importações de produtos intermediários obtenham financiamento externo a taxas de juros em regra situadas entre 6% e 9% ao ano. Em outras palavras, o arrocho creditício imposto pelas autoridades monetárias pode estar atingindo pesadamente o setor, vale dizer, restringindo suas oportunidades de mercado, por razões que nada têm a ver com a competitividade industrial.

Finalizando estas sumárias observações sobre o comportamento da indústria convém acrescentar que daqui por diante e para os indicadores de doze meses (contra os doze meses anteriores) os resultados deverão apresentar-se negativos. Isto possivelmente se estenderá até meados do ano, já que a indústria deverá, a cada mês, apresentar resultados inferiores a igual período do ano anterior. Para bens de capital e bens intermediários isto já ocorre - Tabela 4 - e no que toca ao primeiro deverá acentuar-se fortemente.

Voltando a adotar uma visão de conjunto, convém assinalar mais duas observações acerca da evolução dos setores, organizados agora pelos chamados gêneros. Primeiramente, e como se pode ver na Tabela 5 na maioria dos casos o auge pós-Real se dá cerca de seis meses após o lançamento do Plano - o que parece indicar que não obstante díspares, os comportamentos setoriais apresentam

**TABELA 3**  
**INDICADORES DE RENDIMENTO MÉDIO REAL DAS PESSOAS OCUPADAS -**  
**1995-1996**

**Base: Julho de 1994=100**

	1995			1996
	1º Tri	3º Tri	4º Tri	Janeiro
Pessoal Ocupado Total	11,8	18,9	24,3	22,7
com Carteira	3,2	10,7	17,6	13,6
sem Carteira	18,7	28,1	32,8	30,8
Conta própria	25,7	29,9	35,9	35,8

Fonte: IBGE/DEREN.

**TABELA 4**  
**INDICADORES CONJUNTURAIS DA INDÚSTRIA**  
**Segundo Categorias de Uso**  
**Taxas de Variação (%)**

	1995/ 1994	Janeiro/96			Fevereiro/96			Bimestre (Jan-Fev96/ Jan-Fev95)
		Mês/Mês (c/Ajuste Sazonal)	Mensal (Jan96/Jan95)	Últimos 12 Meses	Mês/Mês (c/Ajuste Sazonal)	Mensal (Fev96/Fev95)	Últimos 12 Meses	
Bens de Capital	0,3	0,3	-31,0	-4,9	7,2	-24,7	-9,2	-27,8
Bens Intermediários	0,2	-1,3	-8,2	-1,5	2,7	-4,1	-2,7	-6,2
Bens de Consumo	5,7	-0,9	1,8	4,8	0,0	-0,6	3,5	0,6
Durável	12,1	0,7	6,8	11,9	1,0	-1,0	9,8	2,7
Semidurável e Não Durável	4,1	-1,1	0,6	3,0	-0,8	-0,5	2,0	0,1
<b>Indústria Geral</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-8,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-7,5</b>

Fonte: IBGE/DEIND.

elevado grau de sincronização. A grande exceção consiste na indústria de alimentos, cuja expansão prossegue até dezembro de 1995, e cuja explicação se deve à excepcional safra agrícola colhida naquele ano e, mais um vez, à redistribuição de renda promovida pelo estabilização. A segunda questão, de maior fôlego, situa-se obviamente além do alcance de um mero acompanhamento conjuntural. Fica no entanto a observação de que as mudanças observadas nos ritmos de crescimento setorial podem estar antecipando mudanças estruturais de grande significado para a economia. Aferi-lo requer no entanto mais tempo de observação - e possivelmente a criação de novas formas de organização

dos dados. Assim, por exemplo, a experiência de outros países latino-americanos parece sugerir que o aprofundamento das relações com o mercado internacional tem acarretado uma elevação do peso relativo dos insumos de baixa elaboração (siderúrgicos, metais não ferrosos, celulose, petroquímicos básicos etc) e a uma marcada redução da presença nos chamados componentes de médio ou elevado conteúdo tecnológico. Não é preciso frisar que tendências pesadas deste tipo, caso efetivamente se verifiquem, têm enormes implicações, por exemplo, nos planos energético e das necessidades de investimentos em transportes.

**(A.B. Castro e S.S.O. Silva)**

**TABELA 5**  
**MÍNIMO E MÁXIMO DE PRODUÇÃO NO PÓS-REAL**  
**Média do 1º Semestre de 1994=100**  
**Série com Ajuste Sazonal**

	Máximo		Mínimo (Pós-Máximo)		Nível em 1996		Preços em Jan96 (Ago94=100)
	Índice	Período	Índice	Período	Janeiro	Fevereiro	
Farmacêutica	136,1	Abr95	118,3	Ago95	131,7	119,7	121,2
Bebidas	146,1	Mar95	111,9	Mai95	130,2	132,5	121,6
Fumo	125,6	Jan96	115,4	Fev96	122,5	115,4	116,7
Prod. Mat. Plásticas	143,0	Jan95	99,4	Jul95	124,5	125,5	115,6
Mobiliário	134,3	Jan95	106,1	Jul95	123,1	127,9	140,3
Prod. Alimentares	122,5	Dez95	121,5	Jan96	121,1	114,1	115,2
Perf., Sabões e Velas	120,8	Nov94	103,7	Fev95	114,2	105,1	115,5
Mat. Elétrico e Com.	122,0	Jan95	109,3	Out95	113,1	113,1	111,4
Extrativa Mineral	109,7	Jul95	99,4	Dez95	109,7	111,5	107,2
Minerais ñ Metálicos	114,3	Dez94	98,6	Jul95	105,0	105,2	110,8
Química	111,8	Fev95	96,3	Jun95	100,9	99,7	112,8
<b>Indústria Geral</b>	115,5	Dez94	99,6	Ago95	102,0	101,5	115,7
Mat. Transporte	127,0	Dez94	89,7	Jul95	98,4	99,2	119,2
Borracha	126,3	Mar95	90,7	Set95	99,4	95,5	112,0
Papel e Papelão	115,5	Jan95	96,7	Dez95	98,7	100,8	143,4
Metalúrgica	117,1	Dez94	94,6	Nov95	97,1	99,2	118,6
Madeira	113,5	Dez94	90,4	Ago95	96,6	93,0	114,8
Têxtil	121,8	Dez94	82,5	Ago95	89,1	91,6	115,3
Vest., Calç., Art. Tec.	117,3	Dez94	86,4	Set95	87,6	85,7	115,3
Mecânica	130,9	Jan95	79,6	Jan95	81,4	85,0	123,6
Couros e Peles	95,4	Ago94	72,9	Ago95	76,9	77,5	98,4

Fonte: IBGE/DEIND.

**TABELA 6**  
**EVOLUÇÃO DO EMPREGO E SALÁRIO INDUSTRIAL**  
**Média do 1º Semestre de 1994=100**

	Média do Ano		Máximo pós-Real		Mínimo pós-Máximo		Janeiro 1996
	1994	1995	Índice	Período	Índice	Período	
População Ocupada	100,1	98,2	102,1	Abr95	90,4	Jan96	90,4
Massa Salarial Real	100,9	108,3	112,6	Mai95	104,9	Jan96	104,9
Salário Médio Real	100,8	110,4	116,0	Jan96	—	—	116,0

Fonte: IBGE/PIM-DG.

**TABELA 7**  
**INDICADORES DE MERCADO DE TRABALHO**  
**Taxas de Crescimento Durante o Plano Real**  
**Média do 1º Semestre de 1994=100**

	1995			1996		
	1º Tri	3º Tri	4º Tri	Janeiro	Fevereiro	
Pessoal Ocupado Total	3,3	4,7	5,6	4,9	4,1	
com Carteira	2,0	0,9	-0,1	-0,4	0,1	
sem Carteira	5,9	8,0	12,5	11,3	8,0	
Conta Própria	3,1	7,1	9,7	9,0	8,1	
1º Semestre/94						
Taxa Média Desemprego	5,46	4,4	5,0	4,8	5,3	5,7*

Fonte: IBGE/DEREN.

(\*) Taxa mais elevada, desde abril de 1994; portanto, dos últimos 23 meses.

