

# Padrões monetários, taxas de câmbio e a abertura

*Economia Brasil*

Gustavo Franco\*



O debate dos últimos meses sobre o regime cambial no Brasil misturava-se frequentemente com outro, mais antigo, sobre padrões monetários e por isso enseja o clássico apelo às lições de história. Não obstante, o caso brasileiro tem muito de singular, principalmente em virtude do fim súbito da inflação e da extraordinária extensão do processo de abertura. É nesse contexto muito especial que observamos uma extraordinária mudança nas condutas empresariais, cujas implicações para a

economia brasileira foram muito amplas. No que se segue, especial atenção é dedicada ao aumento na taxa de crescimento da produtividade provocado pela abertura e as implicações desse fenômeno para os próximos anos.

## 1. Padrões monetários e taxas de câmbio: lições da história

A discussão sobre a natureza exata de um padrão monetário é tão velha quanto a própria moeda. Afinal, a adoção de um padrão oferece não só uma referência para o valor da moeda (em termos de uma mercadoria ou relativamente a outra moeda), mas também, implícita ou explicitamente, uma regra ou disciplina para a criação de moeda ao longo do

tempo. A escolha do padrão define, em alguns casos, o próprio regime monetário.

Ao longo do século anterior a 1914, a civilização ocidental pareceu encontrar uma solução definitiva para a questão da escolha do padrão monetário através da consolidação do chamado padrão-ouro. Tratava-se tão-somente de tornar todas as moedas do mundo conversíveis em quantidades fixas e padronizadas de ouro, o que tornava as taxas de câmbio simples expressões da razão monetária entre os "pesos em ouro" de cada moeda nacional.

Muito se escreveu sobre o padrão-ouro. Para nossos propósitos, basta lembrar que um sistema em que a oferta mun-

dial de moeda está amarrada a uma dívida da natureza (ou, no máximo, ao progresso tecnológico na mineração) ia terminar mais dia menos dia e só durou esse tempo todo porque o espantoso crescimento da moeda fiduciária (bancária) eliminou, em grande parte, o forte viés deflationista implícito ao sistema.

Em 1914, a conversibilidade foi abandonada e o padrão-ouro colapsou. Os diversos países participantes do sistema acumularam inflações muito grandes ao longo do período de guerra e, anos depois, durante a década de 1920, buscaram a todo custo restaurar a conversibilidade a uma taxa fixa. Não se discutia muito, naquela ocasião, se um sistema de taxas de câmbio flexíveis seria mais apropriado, qualquer idéia fora do padrão-ouro era desconsiderada unanimemente como exótica. Já quanto ao nível de taxa de câmbio no qual seria declarada a conversibilidade (se fixada para todo o sempre), o debate foi interminável. Nesse momento, nos mercados de cada país em questão, o peso em ouro correspondente a uma unidade monetária antes da guerra (que era visível através das taxas de câmbio de mercado) correspondia a alguns milhares, milhões (ou mesmo coisa muito maior) das mesmas unidades monetárias. Um "marco-ouro", diria um alemão, estaria valendo alguns trilhões de "marcos papel".

A escolha das taxas de paridade, nesse contexto, comportava várias opções.

Uma alternativa, guiada pela idéia de que o preço de

mercado bem expressava o equilíbrio externo, seria a de simplesmente redenominar a unidade monetária nacional, fazendo a nova unidade igual a tantas velhas correspondentes ao preço de mercado da quantidade padrão de ouro de antes da guerra. A sensação de que o preço de mercado embutia dose substancial de "especulação" levou muitos à procura de razões mais fundamentais para a escolha da taxa de câmbio mais apropriada para se basear o retorno à conversibilidade. Foi nesse contexto que surgiu uma inovação, devida ao economista sueco Gustav Cassel, que ficou conhecida como "Paridade de Poder de Compra" (PPP).

## O método PPP foi adotado com fervor em países mais afeitos à inflação

O raciocínio era simples: considerada a taxa de câmbio entre duas moedas em agosto de 1914, a taxa de câmbio em, digamos, maio de 1925 seria a anterior multiplicada pelo diferencial entre as taxas de inflação nos dois países, ao longo desse período.

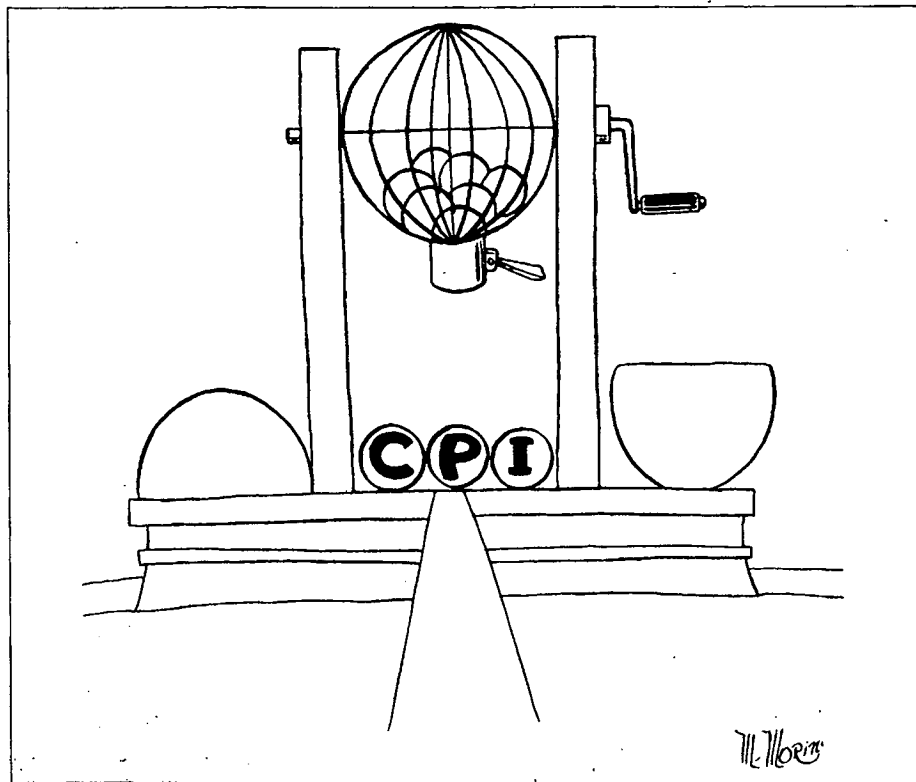
A adoção desse método, que a nós, brasileiros, soa bastante familiar, tinha implicações muito mais sérias do que poderia parecer à primeira vista. Na verdade, representava uma mudança "de facto", ainda que não "de jure" na própria noção de padrão monetário. Não se tratava de fixar taxas de câmbio e

conversibilidade de acordo com o preço do ouro no mercado, mas de acordo com o preço de uma certa cesta de mercadorias usada para a construção dos índices de inflação. Esse "padrão-cesta" tinha e continua tendo forte apelo intuitivo e passou a ter ampla utilização. Tornou-se, progressivamente, um forte argumento contra as taxas de câmbio fixas à moda do padrão-ouro e viu-se adotado com fervor em diversos países mais afeitos à inflação, como o Brasil.

O método PPP, ou o "padrão-cesta", embora parecendo, à primeira vista, um ovo de Colombo, terminou não se revelando uma solução para o problema da reconstrução do padrão-ouro nos anos 20: é possível que, pelo contrário, tenha gerado ainda mais confusão e não é difícil ver por que. Se dois países tiveram taxas de inflação parecidas durante o período de guerra, a regra da PPP recomendaria, para os anos 20, a fixação da mesma taxa de câmbio do período pré-guerra. Essa taxa poderia estar muito distante da taxa de mercado (e em qualquer direção), a qual poderia estar, em boa medida, refletindo os chamados "fundamentos macro econômicos", os quais podem ter mudado dramaticamente ao longo destes anos, para melhor ou para pior.

Em resumo, a mesma taxa de câmbio real de 1914 aplicada em 1925 podia representar um verdadeiro desastre (por muito alta ou muito baixa), e não foi outra coisa o que se observou a partir de

(Continua na página 3)



# OPINIÃO

Economia - Brasil

# Padrões monetários, taxas de câmbio e a abertura

(Continuação da página A-2)  
Gustavo Franco



1929, após uma década de adesões ao padrão-ouro, orientadas por regras da PPP. As condições reais de competitividade haviam mudado profundamente nesses anos, e para todos os países, por conta das profundas reestruturações industriais, as devastações e reconstruções em novas bases, as incríveis transformações tecnológicas e o amplo redesenho do próprio mapa da Europa. Apenas por acidente, as taxas de câmbio anteriores à guerra serviriam para alguma coisa depois.

Após o colapso da década de 30, o mundo progressivamente se afastou da ideia de padrões de valor, embora ainda houvesse uma última tentativa de um padrão fiduciário "ad hoc", o dólar, através do sistema de Bretton Woods. Assim como não se podia garantir que o subsolo nos fornecesse ouro de acordo com a evolução da economia internacional, nada podia garantir que o balanço de pagamentos norte-americano oferecesse ao mundo a exata oferta de liquidez necessária para garantir a estabilidade do sistema monetário internacional. Sucederam-se períodos de "dólar shortage" e de enorme abundância (déficits em conta corrente) de liquidez, levando o "padrão-dólar" ao colapso em 1971. O desencanto com os padrões monetários atinge, então, o ápice.

Adota-se, a partir daí, com certa resignação, um sistema de taxas flexíveis, menos pela convicção nas suas virtudes em refletir tempestivamente fundamentos macroeconômicos que pela falta de alternativa. A nostalgia dos padrões revelou-se fortíssima. As virtudes do padrão-ouro nunca cessaram de ser exaltadas e, mesmo nos dias de hoje, são lembradas para apoiar a construção de simulações do sistema como os "currency boards" do Báltico e da Argentina. A despeito disso, pre-

valece nos dias de hoje um "não padrão". As regras de PPP servem apenas como referenciais e nada mais do que isso, entendendo-se que fatores de curto prazo, bem como outros de natureza mais fundamental, podem produzir oscilações grandes e desvios douradouros dessa referência. Não obstante, o "padrão-cesta" continua muito vivo em toda parte e sua presença é constante, como veremos na próxima seção, no debate que se segue à mudança na política cambial no Brasil, em julho de 1994.

**2. Padrões de valor e taxa de câmbio no Brasil do Real:**

Argumenta-se, com certa naturalidade (e superficialidade), que a taxa de câmbio brasileira ficou "sobrevvalorizada" (ou seja, mais baixa que o nível "correto"), porque não seguiu, a partir de julho de 1994, a inflação do período. A taxa de câmbio real, medida por um método do tipo PPP, caiu e por isso se diz que está abaixo do nível de equilíbrio, o qual ninguém se preocupa muito em saber qual é. O raciocínio é um pouquinho circular a taxa de câmbio está baixa porque caiu. Sem dúvida, o "padrão-cesta", sem falar na lei da gravidade, está na base de todo o argumento.

Mas, independentemente de observações mais fundamentais sobre a sua validade, existem muitas dúvidas sobre a correta aplicação do "padrão-cesta". Qual a cesta relevante, a do varejo ou a do atacado? Qual a cesta estrangeira correspondente? Como são as ponderações? A comparação toma médias ou índices "de ponta"? Nenhuma dessas questões encontra respostas fáceis na literatura especializada, e as ações da política econômica são muito sensíveis ao tom das respostas. Se a cesta é a do atacado, a variação da taxa de câmbio real, seguindo-se ao Real, é uma; se for a do varejo, é outra muito diferente. E o mesmo vale se a cesta estrangeira correspondente for a americana, a alemã ou uma média ponderada.

A complexidade do trata-

mento acadêmico dessas questões gerou muitas regras de bolso e algumas soluções tão simples quanto curiosas. Uma delas foi o "padrão-hambúrguer", onde se presume que um produto homogêneo internacionalmente, o Big Mac, deve custar a mesma coisa mundo afora; se as taxas de câmbio estão "corretas". A realidade não corrobora essa simples teoria de equalização internacional de preços, o que levou seus criadores a argumentar que as diferenças de preço são indicadores de sobre (sub) valorização cambial.

## Preços do BIGMAC

Tabela 1 (Em US\$)	
País	Preço
Brasil	2,85
USA	2,32
Argentina	3,00
Reino Unido	2,80
França	3,85
Alemanha	3,48
Japão	4,65

The Economist, 15 de abril de 1995, exceto pelo Big Mac brasileiro, cujo preço é o de Brasília em 13/11/95, fora da promoção.

A tabela mostra que o nosso Big Mac custa US\$ 2,85, 23% mais caro que o americano, de US\$ 2,32, mas significativamente mais barato que todos os outros na tabela, exceto pelo inglês. Nota-se que um Big Mac "trade weighted", ou seja, uma média ponderada dos preços de Big Mac estrangeiros onde os pesos são as participações desses países na nossa pauta de exportações, custaria US\$ 2,97, 42% mais caro que o brasileiro. Como interpretar essa evidência: o real está sobre ou subvalorizado?

Outro ponto é o tratamento dado à questão da produtividade. Recentemente, um economista lembrou que os clássicos e a teoria do valor do trabalho deveriam ser utilizados nesse debate e sugeriu algo como um "padrão horas de trabalho". Taxas de câmbio deveriam refletir produtivi-

des relativas, diz ele, apoiando-se em Ricardo, Marx, Hilferding e muitos outros. Corretíssimo. É claro, contudo, que isso não elimina a discussão sobre qual é a cesta correta (atacado, varejo ou Big Mac), pois apenas adiciona um novo componente: as horas de trabalho utilizadas para a produção da cesta. Visto de um ponto de vista dinâmico, isso é o mesmo que dizer que a variação na taxa de câmbio entre duas moedas durante um certo período deveria refletir a variação relativa nas produtividades do trabalho nos respectivos países. Com efeito, como é possível ver na Tabela 2, a produtividade do trabalho no Brasil vem crescendo anualmente cerca de 7,6% em média desde 1991. Nos EUA, esta taxa é inferior a 1,5%. É correto presumir que a taxa de câmbio deva refletir esses números, não?

Em resumo, ao se tentar responder qual foi a apreciação real depois de julho de 1994, é fácil apelar para um "assim é se lhe parece". Saber se os níveis atuais são apropriados, ou seja, se a apreciação do real é correta e merecida, é uma questão inteiramente diferente. Os fundamentos do setor externo no Brasil mudaram dramaticamente nos últimos anos, como será visto na próxima seção. Quem garante que as taxas de câmbio reais de dois ou três anos atrás são apropriadas para o Brasil de hoje? Se o real subiu, significa que tem de cair? Afinal, existiria uma defasagem com relação a quê, se o Brasil mudou e o passado não serve mais como referência?

## 3. Abertura e produtividade

A Tabela 2 procura documentar (i) a extraordinária magnitude do processo de abertura que este país vem experimentando e (ii) a correlação positiva entre abertura e taxa de crescimento da produtividade. Em ambos os casos, os números merecem um tratamento mais cuidadoso, especialmente no tocante a (ii), mas os algoritmos simples da tabela são suficientemente sugestivos.

A magnitude do processo

de abertura depois de 1991 é impressionante. A corrente de comércio, que crescia "pari passu" com a produção industrial nos anos 80, cresceu 78,3% de 1991 para 1995, enquanto a produção industrial cresceu 13,8%.

Os sinais da chegada triunfal da famosa e tão esperada "globalização" são visíveis por toda parte. Não se trata apenas da presença do produto importado no supermercado e nos catálogos, intimidando os nossos oligopólios. Os laços de relacionamento comercial, tecnológico e financeiro com o mundo exterior florescem por toda parte. As telecomunicações derrubam fronteiras, as imagens do mundo inteiro invadem as telas. Os negócios se globalizam e eventos do outro lado do planeta afetam nossa bolsa de valores, nossos investimentos e nossa vida cotidiana. O ritmo vertiginoso dos acontecimentos internacionais deslumbra ao mesmo tempo que assusta uma sociedade ainda de tantas maneiras conservadora e tradicional. A nostalgia de um passado em que o mundo era mais calmo e mais fácil de entender revela-se perturbadora. As pessoas de cabelos brancos hesitam em comprar o seu primeiro computador. Hábitos e conceitos de uma vida inteira podem ser destruídos em minutos. Não é à toa que tanto se resiste e ainda se resiste à abertura.

Muito se cobra do governo Fernando Henrique Cardoso, pressa na aprovação de reformas que venham a reduzir o "custo Brasil", alavancar o crescimento e elevar a produtividade. O ritmo legislativo é naturalmente lento, como todos sabem, mas não houve lentidão nem hesitação em se implementar uma das reformas mais importantes e de impacto mais rápido e abrangente: a abertura da economia, especialmente nos últimos dois anos. A queixa nesse domínio é exatamente oposta: foi rápido demais!

As consequências da abertura são visíveis a olho nu. As revistas de negócios estão repletas de temas como globali-

zação, reengenharia, qualidade total e coisas do gênero e o resultado último disso tudo, o aumento da taxa de crescimento da produtividade, pode ser visto, com clareza, na Tabela 2. Essa correlação entre abertura e produtividade não está longe de ser matéria incontroversa na literatura especializada. O tema está na raiz, a discussão do sucesso relativo de estratégias de desenvolvimento "voltadas para dentro", vale dizer, substituição de importações na América Latina "versus" estratégias "voltadas para fora", típicas do Sudeste Asiático. Houve época em que os desempenhos macroeconômicos ainda eram comparáveis, e que a preferência por estratégias de abertura era vista como uma adesão ideológica ao chamado "Consenso de Washington". Hoje em dia, contudo, exceto pelos suspeitos de sempre, ninguém mais acredita em substituição de importações. No mundo acadêmico, essas percepções foram reforçadas pelas correlações encontráveis em toda parte entre episódios de abertura e aumentos sustentados na produtividade.

No Brasil dos últimos anos é fácil enxergar a correlação. Não há dúvida de que a conduta empresarial mudou e isso se deve a uma mudança geral nas estruturas de mercado, ou seja, na dinâmica de competição nos mercados brasileiros, mudança essa determinada pela abertura. O trinômio "estrutura, conduta, desempenho", amplamente consagrado na literatura especializada na área de organização industrial, explica muito bem o ocorrido: a abertura levou a condutas que favoreceram qualidade a um desempenho — em termos de produtividade, preços, vendas e lucro — muito melhor. Tudo isso vem ocorrendo no Brasil nos últimos anos exatamente como nos livros-texto. É mais uma das tantas instâncias nas quais o Plano Real revelou que o Brasil não é diferente.

## 4. Duas lições

A primeira lição tem que ver com os fatores que, em

última instância, determinaram as condutas que produziram a aceleração no crescimento da produtividade e, mais precisamente, avaliar o papel do governo. Trata-se aí da velha discussão sobre a real eficácia da política industrial. Sem entrar nessa controvérsia, vale apenas destacar que mudanças de conduta empresarial não se produzem com ações voluntaristas, apelos cívicos, coordenação em fóruns negociados e coisas do gênero. Podem até se produzir, se o governo põe a mão no bolso (do contribuinte) e induz, através de subsídios, novas condutas que não ocorreriam espontaneamente. Mas não é por aí. As condutas respondem naturalmente aos "fundamentos", vale dizer à dinâmica de competição, ou à chamada estrutura de mercado. Empresário nenhum gasta dinheiro com qualidade e produtividade se não precisa, ou seja, se não há competição, e é possível ganhar dinheiro sem fazer força. Num outro contexto, em que existem competidores estrangeiros ávidos para ocupar o mercado, o assunto é outro. O investimento em tecnologia, qualidade e produtividade se torna necessidade e, frequentemente, vital. Não é por outra razão que existe um esforço sem precedente no sentido do aperfeiçoamento. A produtividade cresce e o consumidor agradece.

## Abertura e Produtividade

Tabela 2		
Discriminação	1991	1995
Corrente de comércio (exportações e importações, US\$ bilhões)	50,1	93,9
Variação no período (%)	8,8	78,3
Produção industrial	8,1	13,8
Variação no período (%)	1,4	7,6
Produtividade Taxa de variação anual (%)		

Fonte: Fipe

Uma segunda observação diz respeito à importância fundamental, para o Brasil, de manter uma alta taxa de crescimento da produtividade. Em um mundo economi-

co composto de "trade-offs", ou seja, onde não existe "almoço grátis", como pode um país crescer, manter o equilíbrio externo e redistribuir renda ao mesmo tempo? A resposta a ser dada se a economia é fechada e o regime político também é a conhecida "teoria do bojo", ou seja, não é possível fazer as três coisas ao mesmo tempo e, portanto, vamos deixar a distribuição de renda para depois.

A resposta de hoje é diferente e muito simples: existe uma maneira de atender aos três objetivos, e o segredo se chama produtividade. Quando ela cresce, a empresa reduz custo, fica mais competitiva, pode transferir a vantagem aos salários, aos lucros e aos preços. Só não é "almoço grátis", pois não cai do céu: a empresa precisa investir e se esforçar para conseguir. A ênfase na produtividade é a única possível em um regime aberto e numa economia idem, e os resultados deixam pouca dúvida. A inequívoca melhora nos salários e na distribuição da renda nacional depois do Plano Real não tiveram nenhum impacto inflacionário e tampouco deterioraram o desempenho exportador, porque tiveram como origem o aumento na taxa de crescimento da produtividade. E esse, por sua vez, teve origem na abertura.

É fácil concluir, portanto, que a abertura é fundamental para o sucesso do Plano Real e para a construção de um modelo de crescimento, para os próximos anos, que permita que o País dê um salto qualitativo em termos de padrões de vida. A abertura tem, portanto, tudo a ver com a social-democracia. O protecionismo deve ser evitado a todo custo. A manutenção de focos de ineficiência à custa de artificialismos regulatórios apenas traduz uma mazelas antiga neste país — a exploração de maiorias por minorias —, da qual resultou o desequilíbrio fiscal e a hiperinflação. Protecionismo, portanto, não tem nada que ver com social-democracia.

\* Presidente da