

## ECONOMIA PARANAENSE

### Sobre juros, câmbio e outros problemas

*Gustavo Inácio de Moraes\**

O ritmo da atividade industrial do Paraná tem apresentado, nos últimos meses, uma queda significativa e duradoura que contrasta com o desempenho de outros estados. Na verdade, esta queda recente pode ser considerada apenas a segunda fase de um processo de estagnação que já ocorrera antes de julho de 2005<sup>21</sup>.

Depreende-se desse contexto que a indústria paranaense percebeu os efeitos da política econômica mais fortemente do que outros estados. Isto se justifica pela valorização recente do câmbio, que prejudicou os segmentos industriais exportadores, os quais já conviviam com dificuldades para a obtenção de crédito para financiamento do fluxo de caixa e expansão das atividades, e pelas dificuldades vividas na agricultura e pecuária, que agravaram a situação da economia paranaense durante o ano passado<sup>22</sup>.

Pode-se dizer, contudo, que um problema é conseqüência do outro. O ajustamento macroeconômico total é quase impossível, dada a complexidade de relações entre as variáveis existentes na economia. Diante desta impossibilidade, as políticas são instrumentos para induzir alguns níveis desejados para as variáveis econômicas. Desse modo, perde-se um grau de liberdade para ajustar todos os demais, em função da política econômica desejada.

Durante a segunda metade da década de noventa, o câmbio foi a variável escolhida para balizar as demais cotações da economia. Todos os preços das variáveis macroeconômicas giravam em torno da fixação do câmbio. Com a emergência de um novo regime cambial, a nova variável chave da economia passa a ser os juros, cujo objetivo é a estabilidade de preços, que se traduz em frear a inflação, finalidade da qual nenhum gestor poderá abrir mão. Todavia, por serem instrumentos poderosos que afetam diferentes preços, câmbio e juros não podem ser usados sob apenas uma única ótica.

Na atual conjuntura, a obsessiva perseguição aos objetivos da inflação faz com que outros setores da economia fiquem prejudicados. Isto é especialmente verdade para o setor externo da economia brasileira, no contexto de valorização cambial. Com juros

---

\* Doutorando em Economia Aplicada pela Escola Superior de Agricultura Luis de Queiróz (Esalq - USP)  
Endereço eletrônico: [gimoraes@esalq.usp.br](mailto:gimoraes@esalq.usp.br)

<sup>21</sup> Para comentário sobre esta perda de fôlego inicial, ver boletim *Economia & Tecnologia*, vol. 1.

<sup>22</sup> A esse respeito observar boletim *Economia & Tecnologia*, vol. 3, set-dez.

excessivamente altos<sup>23</sup>, o câmbio tende a ser valorizado. Ou seja, o fato do câmbio estar valorizado deve-se, em grande parte, a precificação excessivamente alta dos juros por período muito longo.

### **Os efeitos na atividade industrial do Paraná**

O gráfico 1 ilustra o comportamento da variação da produção industrial paranaense em 12 meses e o nível de câmbio real, referenciado pelo INPC. Demonstra-se uma relação importante entre as duas séries, fundamentada na importância do setor externo para a economia paranaense. A agroindústria paranaense e a indústria de equipamentos automotivos, para exemplificar, dependem do comércio externo. Sendo assim, o encarecimento do preço dos produtos no mercado externo torna-se um componente negativo. Ainda que considerando a possibilidade de utilização de instrumentos financeiros para amortecer a oscilação do câmbio<sup>24</sup>, o impacto na produção ocorre de maneira sistemática. Ao mesmo tempo, o mercado interno reage lentamente e a recuperação na renda é insuficiente para transformar o mercado interno numa opção crível. Considere por último que o redirecionamento da produção de mercado externo para mercado interno não está aberta a todas as linhas industriais.

Outra importante constatação que o gráfico nos revela é que os efeitos sobre a produção industrial são defasados, ou seja, quando houve a valorização do câmbio real a indústria demorou, de forma natural, a perceber seus efeitos<sup>25</sup>. Da mesma forma, quando o câmbio voltar a ser favorável, demorará algum tempo para observarmos reação no comportamento da indústria.

Como argumentado anteriormente, câmbio e juros possuem uma relação muito estreita, e a fixação equivocada de um, afeta ao outro. Sendo assim, as recentes reduções da Selic e a perspectiva de que o movimento permaneça por mais uma ou duas reuniões pode beneficiar a correção do câmbio real para valores mais próximos do equilíbrio.

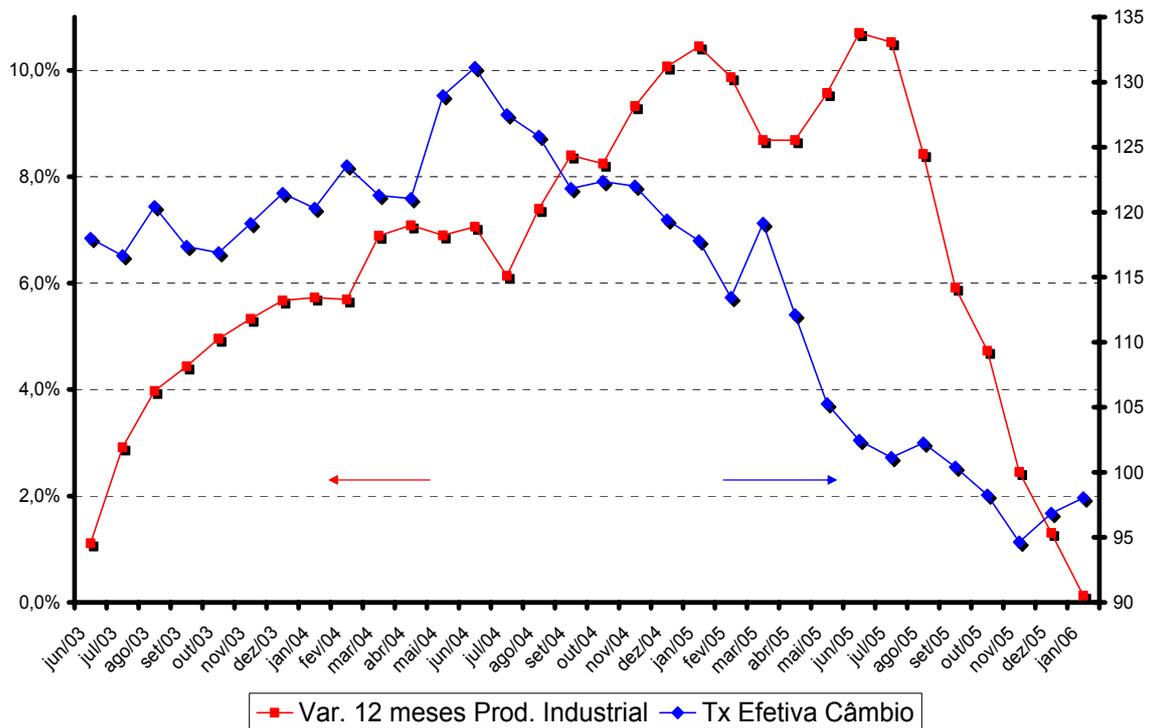
---

<sup>23</sup> O termo excessivo pode ser comprovado pelos juros reais acima de 10% nos últimos anos. Somente recentemente o mercado começou a projetar juros reais de um dígito.

<sup>24</sup> Como o mercado de derivativos.

<sup>25</sup> Isto se deve ao planejamento e uma relativa rigidez na produção e nos contratos.

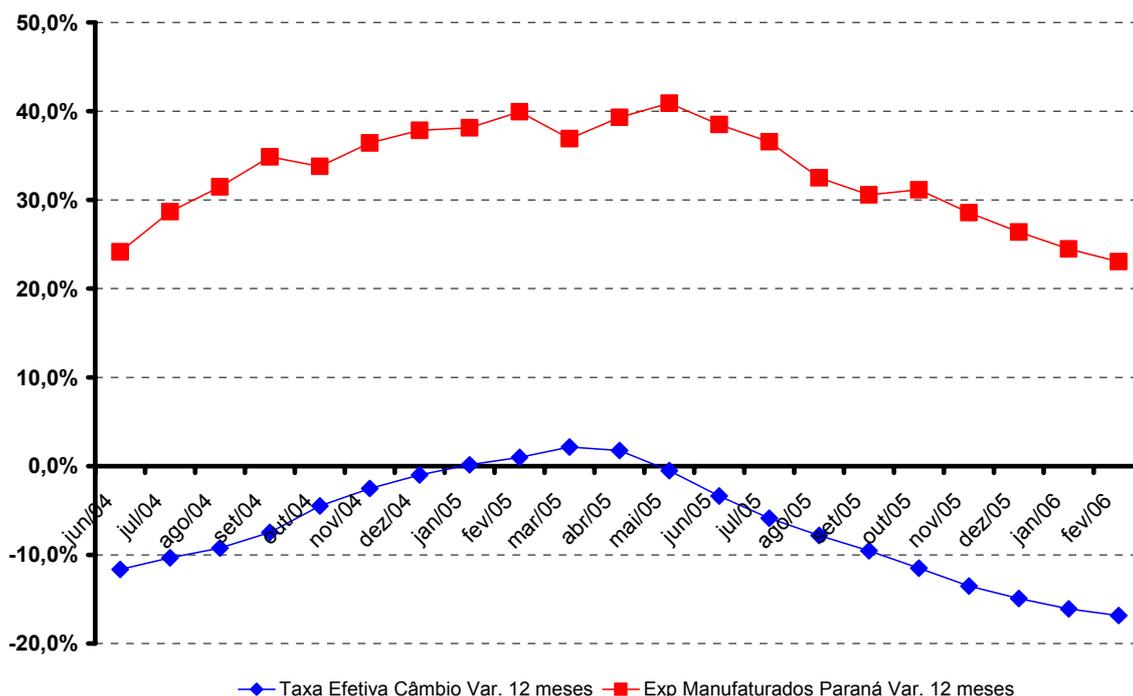
**Gráfico 1. Produção industrial paranaense e taxa efetiva de câmbio**



Fonte: Elaborado com base em dados do IPEA (Câmbio Real) e do IBGE (Produção Industrial).

O efeito da valorização do câmbio real sobre a produção industrial pode ser melhor observado se compararmos a exportação de manufaturados e o comportamento do câmbio real, conforme está representado no gráfico 2. A relação direta e contemporânea entre a variação de 12 meses das exportações de manufaturados do estado do Paraná e o câmbio real esclarece a relação defasada entre o nível de produção industrial e o câmbio real.

Gráfico 2. Exportação de manufaturados paranaenses e taxa efetiva de câmbio



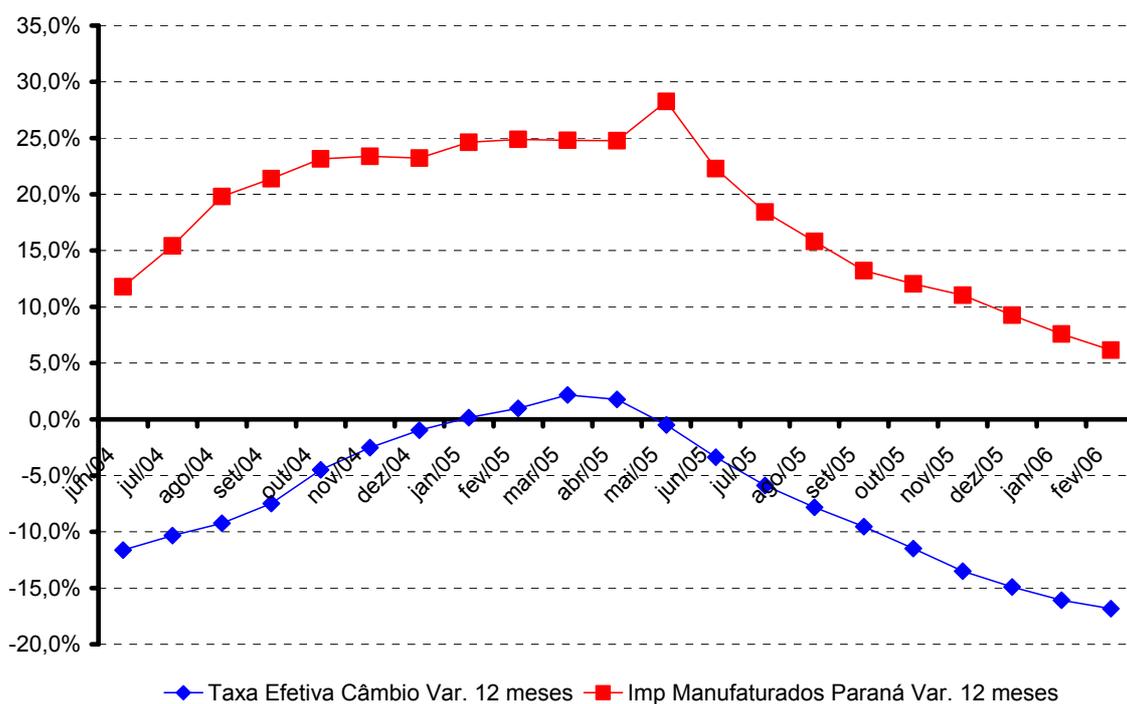
Fonte: IPEA e MDIC

É com este declínio de exportações que se percebe porque o Paraná e o Rio Grande do Sul (com sua indústria calçadista sofrendo um importante período de dificuldades no mercado externo) possuem os piores resultados nas recentes pesquisas industriais entre estados. A situação tenderá a se agravar se durante este ano se repetirem os problemas com a agricultura, em especial a quebra de culturas na mesma intensidade<sup>26</sup>.

Do lado das importações, tem-se argumentado que períodos de câmbio real valorizado tenderiam a beneficiar investimentos nas fábricas, com importações de máquinas e investimentos nas plantas, modernizando os equipamentos e contribuindo para que a produtividade seja incrementada a médio e longo prazos. Entretanto, investimentos em máquinas voltadas para a produção dependem de um câmbio favorável e, em maior nível de influência, de perspectivas de viabilidade econômica. Contudo, o fato do câmbio estar valorizado parece não estar estimulando as indústrias do Paraná a importar máquinas. O movimento entre importações e câmbio real em 12 meses é ilustrado no gráfico 3.

<sup>26</sup> Atente-se que na pecuária o problema já surgiu: febre aftosa e restrição de dezenas de países às vendas.

**Gráfico 3. Importações de manufaturados no Paraná e taxa efetiva de câmbio**



Fonte: IPEA e MDIC

A causa, para não ser observada a relação esperada entre importações paranaenses de manufaturados e câmbio real, pode ter duas origens. A primeira teria relação com o padrão de investimentos industriais no estado do Paraná. Como regra geral, nos anos recentes, este padrão de investimentos esteve associado à concessão de incentivos fiscais e/ou vantagens na instalação de plantas, as empresas aguardam uma nova rodada de concessões fiscais, alterando a política hoje em curso no Estado. Uma segunda hipótese, que acreditamos ser mais provável, relaciona-se com a expectativa de lucros das empresas. Como o contexto de juros altos inibe a perspectiva de crescimento da economia, diminuem-se as possibilidades de sucesso de investimento. Para além desse fator deve-se ponderar que, levantar empréstimos, é muito difícil em uma conjuntura de vendas fracas e crédito caro.

Seguindo este raciocínio, uma das poucas vantagens da valorização cambial, a possibilidade de modernizar a linha de produção, não encontra apelo. Isto se deve ao fato gerador do câmbio valorizado, os juros altos, impedir, no momento, melhores perspectivas de atividade econômica e lucratividade. Não à toa, os resultados parciais do PIB de 2005 apontam que a formação bruta de capital fixo esteve significativamente abaixo das previsões iniciais em comparação com as previstas no início do ano.

---

Concluindo, pode-se perceber que a única política econômica consistente possível para a retomada de investimentos e vendas (atividade econômica) passa pela redução dos juros reais e conseqüente estabelecimento do câmbio real em um nível, se não de equilíbrio, próximo a este. Como o Paraná se mostrou sensível a esta valorização do câmbio real, a retomada da exportação de manufaturados pode ser novamente crescente, gerando um importante fluxo de renda e emprego para a região e oportunidades para o setor de serviços.