

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

ISADORA DE FÁTIMA ALVES REINALDO

TAXA DE CÂMBIO E CRESCIMENTO: UM ESTUDO COMPARATIVO PARA
BRASIL E CORÉIA DO SUL

UBERLÂNDIA

2019

ISADORA DE FÁTIMA ALVES REINALDO

O USO DA TAXA REAL DE CÂMBIO COMO FERRAMENTA NA PROMOÇÃO DO
CRESCIMENTO DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO: UMA ANÁLISE APLICADA
AOS CASOS BRASILEIRO E SUL COREANO

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e Relações
Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito
parcial a obtenção de título de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Júlio Fernando Costa Santos.

UBERLÂNDIA

2019

ISADORA DE FÁTIMA ALVES REINALDO

O USO DA TAXA REAL DE CÂMBIO COMO FERRAMENTA NA PROMOÇÃO DO
CRESCIMENTO DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO: UMA ANÁLISE APLICADA
AOS CASOS BRASILEIRO E SUL COREANO

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e Relações
Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito
parcial a obtenção de título de Bacharel em Relações Internacionais.

Uberlândia, 09 de dezembro de 2019.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Júlio Fernando Costa Santos.
Instituto de Economia e Relações Internacionais
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural
Instituto de Economia e Relações Internacionais
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Prof. Ms. Hugo Carcanholo Iasco Pereira
Instituto de Economia e Relações Internacionais
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, Maria e Rildo, e meus irmãos, Phablo e Ana Flávia, que amo imensamente e dedico cada minuto de meus estudos.

Agradeço a May, por ser minha grande amiga e por todo suporte dado durante todos meus anos de faculdade.

Agradeço ao meu orientador, Julio Costa, que foi de longe o meu maior motivador para desenvolver essa pesquisa e fazê-la se tornar real.

Agradeço a todo investimento e estímulo oferecido pela universidade pública.

Agradeço a mim mesma.

Resumo: O estudo busca verificar os efeitos da taxa real de câmbio sobre o desenvolvimento industrial de um país de renda média e apontar sua funcionalidade no processo de crescimento econômico do mesmo. Para tal, o trabalho faz um detalhamento da literatura acerca do papel da taxa real de câmbio na economia, especificando os resultados encontrados pelos diferentes autores acerca da variável. Em reforço a isso, o estudo faz uma análise comparativa entre as economias brasileira e sul coreana frente às políticas cambiais adotadas, desde os anos 1990, e os impactos na atividade industrial e em seus respectivos níveis de crescimento ao longo dos anos.

Palavras-chave: taxa real de câmbio- indústria- crescimento econômico

Abstract: The study seeks to verify the effects of real exchange rates on the industrial development of a middle-income country and to point out its functionality in their growth process. To this end, the paper details the literature on real exchange rate roles in the economy, specifying the results found by different authors about the variables. To reinforce this, the study makes a comparative analysis between the Brazilian and South Korean economy against the exchange rate policies adopted since the 1990s, and the impacts on industrial activity and its growth levels over the years.

Key words: real exchange rate - industry - economic growth

SUMÁRIO

1. Introdução	6
2. Discussão Teórica.....	9
2.1 Doença Holandesa.....	13
2.2 Demais Causas Estruturais para Apreciação da Taxa Real de Câmbio ..	15
2.3 Revisão Empírica da Literatura	17
3. Estudo Caso Brasileiro.....	20
3.1. Histórico da Política Cambial Brasileira (1990-2010).....	20
3.2. Processo de desindustrialização	26
3.3 Desindustrialização brasileira: literatura acerca da variação da taxa de câmbio e os impactos sobre a indústria	28
4. Estudo caso sul coreano	34
5. Análise	44
Conclusão.....	54
Referências.....	55

1. Introdução

Diversos fatores influenciam no crescimento de um país, tais como as políticas macroeconômicas adotadas, o nível de confiança dos agentes econômicos, mudanças climáticas e externalidades internacionais. Contudo, fator mais importante do que somente auferir melhores números é a forma de efetivar constância no processo de progressão do produto a longo prazo. O aumento do Produto Interno Bruto (PIB) pode ser resultado de um crescimento acelerado de demanda, por exemplo. De tal maneira, o foco deve ser buscar entender como manejar essas variáveis em prol de lograr resultados que se mantenham ao longo dos anos e que compreendam aperfeiçoamentos progressivos.

A vista disso, diversos trabalhos já enaltecem o papel da indústria como crucial para o desenvolvimento de um país. Felipe (2018, pg. 1) coloca que “*manufacturing is the engine of growth*” por fatores como: (1) esse setor é responsável pela criação de grande proporção do número de empregos; (2) produtos manufaturados possuem maior elasticidade de demanda; (3) favorece melhores resultados no balanço de pagamentos, visto que o país carece de menor necessidade de importação de itens importados; (3) e cria potencialidade para a economia atingir a processo de *catching-up*¹. Os ganhos com o desenvolvimento industrial estão diretamente ligados ao aperfeiçoamento tecnológico dos bens produzidos, de modo que quanto maior o valor agregado dos produtos comercializados, maior serão os retornos em escala. Sendo assim, o desenvolvimento industrial de um país é essencial para que o mesmo possa gerar um crescimento de maior solidez.

Nesse contexto, frente às diversas variáveis que influenciam no crescimento de uma economia diversos autores como Luís Carlos Bresser-Pereira, José Luís Oreiro, Nelson Marconi, Dani Rodrik, Barry Eichengreen, Paulo Gala, Eliane Araújo argumentam acerca da importância da manutenção de uma taxa real de câmbio competitiva que favoreça o desenvolvimento industrial de uma economia. Especificamente, Bresser- Pereira explana em sua teoria novo-desenvolvimentista sobre uma tendência de sobrevalorização da taxa real de câmbio em países subdesenvolvidos. Essa tendência faria com que o câmbio tornasse o valor os bens industriais produzidos nacionalmente pouco competitivos no exterior, reduzindo os ganhos com a indústria. Desse modo, surgiria um movimento de reorientação da economia

¹ Conforme Bresser-Pereira et.al (2016), *catching-up* é o processo em que um país com processo de industrialização tardia inicia um curso de crescimento a taxas sustentáveis enquanto que promove mudanças estruturais necessárias para atingir convergência com os níveis de renda per capita e de bem estar social dos países desenvolvidos.

para setores que se beneficiem com rendas ricardianas, geralmente, sendo estes a produção de commodities ou ramos pautados por baixa transformação industrial.

Desse modo, o autor aponta que esse movimento pode tanto gerar um processo de doença holandesa e/ou uma tendência de desindustrialização no país. A doença holandesa é o processo em as atividades econômicas principais de um país são orientadas para setores em que há vantagem comparativa, tais como *commodities* ou recursos naturais. Isso ocorre, pois, uma economia que possui abundância em recursos naturais dispõe de baixos custos para a exploração do mesmo. Desse modo, surge uma vantagem comparativa na produção desses bens, orientando a atividade econômica para esse setor. Graças aos ganhos do comércio desses recursos com o exterior, verifica-se a valorização da taxa de câmbio, que ao longo tempo torna-se menos competitiva para a comercialização de bens de outros setores, tal como o industrial.

Como resultado desse processo, é verificado um movimento de deslocamento da atividade econômica para setores mais rentáveis, desfavorecendo o crescimento industrial e maximizando os ganhos do setor de bens primários. De tal maneira, essa reorientação, ao longo do tempo, pode causar o processo de desindustrialização dessa economia. A desindustrialização se define como “situação na qual tanto o emprego industrial como o valor adicionado da indústria se reduzem como proporção do emprego total e do PIB, respectivamente.” (TREGENNA (2009) apud (OREIRO; FEIJÓ (2010)). Além da taxa de câmbio sobrevalorizada como fator prejudicial a economia, a teoria aponta que elevadas taxas de juros, crescimento financiado em poupança externa e populismo cambial são fatores agravantes para esse processo.

Em busca de analisar os reais efeitos da taxa real de câmbio no crescimento da indústria o presente estudo faz um comparativo entre a economia do Brasil e da Coréia do Sul. A escolha dessas economias pauta-se no fato de serem dois países que partiram do mesmo processo de substituição de importações, desde os anos 1950, mas que atualmente possuem níveis muito diferentes de crescimento e renda *per capita*. Nesse sentido, o intuito é mapear quais foram as semelhanças e diferenças no manejo cambial dentro desse processo e quais as implicações efetivas. Isto posto, a relevância deste estudo apresenta-se no intuito de medir quais os efeitos da política cambial nessas economias e expor em até que medida essa variável influencia no crescimento industrial ou não dessas nações. Por meio disso, os

resultados encontrados serão pertinentes para posteriores estudos e aplicações da taxa de câmbio como ferramenta no incentivo ao crescimento.

Além desta introdução, o estudo é seguido pela revisão bibliográfica acerca dos efeitos da taxa real de câmbio no crescimento econômico de um país. Em sequência é feito um detalhamento da política cambial assumida no Brasil desde a década de 1990 em somatório da bibliografia existente acerca de um possível processo de desindustrialização da economia brasileira. Logo após, o estudo descreve o curso de desenvolvimento sul coreano, destacando as políticas econômicas adotadas e qual o papel da taxa de câmbio nessa dinâmica. Em seguida, o estudo busca mapear algumas semelhanças e as diferenças no processo de crescimento de cada país buscando entender qual o papel efetivo da taxa real de câmbio dos resultados colhidos. Por fim, o trabalho é compreendido pela conclusão e referências.

2. Discussão Teórica

Nos últimos anos, diversos estudos apontam para as influências de uma taxa competitiva de câmbio para o crescimento econômico, especialmente em países de renda média. Temática esta que foi por muito tempo marginalizada nos estudos e considerações econômicas convencionais, visto a predominância do pensamento ortodoxo. Conforme essa linha de pensamento, a produtividade total dos fatores de produção é a variável que efetivamente influencia o crescimento da renda *per-capita*. De tal maneira, os meios para o crescimento estão ligados ao lado da oferta, de modo que alterações na política cambial pouco atuariam em sentido do crescimento de um país (OREIRO et al., 2013). Em contraste a isso, vários autores trabalham com a hipótese de que o crescimento de longo-prazo é condicionado pelo lado da demanda da economia e apontam para a importância da administração cambial para esse propósito. Oreiro et.al (2010) argumenta que:

“(...) a taxa de crescimento do produto real será determinada pela taxa de crescimento da demanda agregada autônoma, ou seja, pelo crescimento daquela parcela da demanda agregada que é, em larga medida, independente do nível e/ou da variação da renda e da produção agregada” (OREIRO et.al., 2010, pg. 588).

Nesse contexto, a chamada “lei de Thirlwall” é definida como uma forte evidência empírica em prol de uma orientação de *demand-led growth*. Apresentada por Thirlwall em 1979, esta abordagem procurou responder o porquê dos países apresentarem taxas diferentes de crescimento. Dessa maneira, o autor propôs que essas desigualdades devem-se às restrições sobre a demanda, de modo que o balanço de pagamentos atua como principal fator limitante. Nesse sentido, a “lei de Thirlwall” propõe que “(...) a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos é igual a razão entre a elasticidade renda das exportações e a elasticidade renda das importações, ambas multiplicadas pela taxa de crescimento da renda mundial.” (OREIRO et al., 2013, pg.2-3; DINIZ; FERREIRA, 2018).

Essa hipótese concentra-se nas elasticidades renda das exportações e importações, fornecendo suporte para um crescimento baseado no comércio exterior. Nesse contexto, é necessário aprimoramento e diversificação na capacidade produtiva nacional em prol do fomento do setor exportador para a promoção do crescimento econômico sob um regime do tipo *export-led*. Nesse quadro, é possível indicar uma relação entre a taxa real de câmbio e a “teoria de Thirlwall. Isso, pois, quanto mais a taxa real de câmbio de um país desloca da taxa de equilíbrio industrial, mais essa economia está sujeita a perdas em sua capacidade produtiva. Esse processo pode ser causado quando o país sofre pela doença holandesa, sendo esta uma falha de mercado caracterizada pelo superávit em bens primários e déficits em bens de maior

valor agregado. Desse modo, quando um país possui abundância em recursos naturais existe menor custo de produção do mesmo. Sendo assim, as atividades econômicas desse país tendem a se direcionarem ao setor que possui vantagem comparativa. Como resultado dos ganhos referentes ao comércio desses bens no exterior se inicia um movimento de crescente apreciação da taxa de câmbio. Essa sobrevalorização cambial apresenta-se como um fator maléfico ao desenvolvimento industrial, pois mantém um nível não competitivo do câmbio aos bens industriais produzidos no país frente o mercado externo. Além disso, há um aumento na compra de itens importados, devido ao aumento do salário real. Nesse contexto, observa-se a correspondência entre o nível da taxa real de câmbio e o nível de elasticidade renda das exportações e importações (OREIRO et al. 2013; FERREIRA, 2001).

Acerca dos estímulos do câmbio competitivo sobre as exportações, Eichengreen e Gupta (2013) debruçam-se sobre os determinantes das exportações de serviços modernos e serviços tradicionais. Os serviços modernos abrangem sistemas de informação, comunicações e computadores. Já os setores tradicionais incluem seguros, comércio, transporte, serviços financeiros e turismo. O estudo concentra-se em apontar se os determinantes para o aumento da taxa de exportação mudam conforme o tipo serviço de prestado. De tal maneira, o trabalho aponta que as variações da taxa real de câmbio têm forte influência sobre exportações de serviços, sendo notadamente influente sobre as exportações de serviços modernos. Nesse contexto, a análise demonstra que na medida em que os países vão se desenvolvendo e evoluindo sua pauta de exportações de mercadorias para serviços modernos, mais necessários é o emprego de políticas cambiais apropriadas. Para isso, os autores pontuam que para que uma taxa competitiva de câmbio promova resultados a longo prazo sobre o crescimento das exportações é necessário que esta seja respaldada por “(...) instituições fortes, políticas macroeconômicas sólidas, uma força de trabalho disciplinada e altas taxas de poupança.” (EICHENGREEN; GUPTA, 2013, pg.19).

Frenkel (2004) analisa a relação entre a taxa real de câmbio e o emprego na Argentina, Brasil, Chile e México. Somado a isso, o estudo aponta para a necessidade de formulação de políticas macroeconômicas focadas em manter a estabilidade e a competitividade do câmbio. Em seu argumento, o autor descreve os mecanismos que relacionam a taxa real de câmbio e o desempenho do emprego. Para tal, o estudo discute o canal macroeconômico, o canal de desenvolvimento e o canal de intensidade de trabalho. O canal macroeconômico, em curto prazo, sofre influência pela taxa real de câmbio na determinação do nível de atividade. Em contrapartida, no canal de desenvolvimento, a longo

prazo, o câmbio afeta a taxa de crescimento do emprego, dada sua influência na taxa de crescimento do produto. Com relação a intensidade do trabalho, Frenkel refere-se a ingerência da taxa real de câmbio na determinação dos preços relativos do trabalho e dos bens de capital. Nesse sentido, quando a taxa de câmbio encontra-se sobreapreciada, o preço relativo de bens de capital e insumos é menor em relação ao preço do trabalho. Nessa condição, a taxa real de câmbio valorizada favorece a importação desses bens, enquanto diminui a utilização de trabalho. Devido a isso, essa dinâmica reflete na intensidade de trabalho utilizada, afetando a relação emprego/ produto. Em conclusão, Frenkel aponta que manter a taxa real de câmbio em nível competitivo e estável é a melhor opção para o fomento do emprego e crescimento econômico em um país (FRENKEL, 2004).

Em estudo sobre taxa de câmbio e desenvolvimento, Williamson (2003) aponta três abordagens tradicionais para a escolha do regime cambial. A primeira é a âncora nominal, da qual é utilizada como recurso para a redução do nível de preços. A segunda é a abordagem de metas reais, que entende a taxa de câmbio como uma ferramenta para a determinação do equilíbrio econômico. Por último, a terceira abordagem é a de estabilidade da taxa de câmbio, sendo esta uma política focada em si mesma para manter a estabilidade cambial. Nesse contexto, o autor propõe uma visão alternativa, o “*development approach*”. Essa abordagem possui forte influência dos estudos de Bela Balassa, defendendo que uma taxa competitiva de câmbio estimula os investidores a comercializarem bens não tradicionais no mercado mundial. De tal maneira, ao tornar rentável a produção de outros setores, um câmbio competitivo seria um bom instrumento para viabilizar dinâmicas de crescimento, evitando a doença holandesa (WILLIAMSON, 2003; GALA, 2006).

Segundo o autor, o investimento é determinado pelo desejo de investir, conforme foi descrito por Keynes. De tal maneira, Williamson (2003) argumenta que a administração da taxa real de câmbio em nível competitivo corrobora para esse desejo de investir. Nessa ótica, a taxa de câmbio atua de forma mais ampla do que “simplesmente disponibilizar poupança adicional para aumentar a capacidade de investimento” (ARAÚJO, 2010, pg. 477). Adicionalmente, o estudo aponta que existem duas razões para que uma taxa de real câmbio favoreça o investimento. A primeira ocorre devido ao fato de que a grande parte da demanda por bens não comercializáveis² deriva-se da demanda por bens comercializáveis, como os

• ² De acordo com Gala (2016), os bens e serviços comercializáveis são aqueles que podem ser exportados ou importados, independente do local. Esses bens sofrem concorrência com os demais produtos comercializados no exterior. Já os bens não comercializáveis são aqueles vinculados de alguma maneira a um local, tal como a construção civil. Logo esses produtos não são “exportáveis ou “importáveis”.

serviços prestados a empresas voltadas à exportação. A segunda relaciona-se com o tamanho dos mercados de cada demanda, visto que enquanto o mercado de bens não comercializáveis se limita ao território nacional, a segunda demanda possui a amplitude do mercado mundial (WILLIAMSON, 2003; ARAÚJO, 2010).

Rodrik (2008) apresenta que, especialmente em países em desenvolvimento, uma taxa real de câmbio desvalorizada estimula o crescimento econômico. Para isso, o autor utiliza um índice de desvalorização da taxa de câmbio corrigido pelo efeito Balassa-Samuelson, ajustando o preço relativo dos bens comercializáveis aos não comercializáveis. De tal maneira, a análise aponta para a probabilidade de causalidade entre a desvalorização cambial e o crescimento. Somando a isso, o estudo expõe que a desvalorização da taxa de câmbio atua positivamente na participação dos bens comercializáveis na economia, especialmente na indústria. Nesse quadro, com foco nos países de renda média, Rodrik aponta para dois grupos de explicações que afetam diretamente o tamanho relativo desse setor. A primeira refere-se ao fato de que os bens comercializáveis sofrem com instituições fracas, reduzindo os retornos dos investimentos e progresso técnico. Essa falha decorre de fatores como corrupção, contratos incompletos, baixa proteção à propriedade intelectual, dentre outros. Na segunda explicação, o autor pontua que os bens comercializáveis sofrem desproporcionalmente das falhas de mercado, como imperfeições do mercado de crédito, o prêmio salarial e as externalidades de coordenação. Contudo, o trabalho expõe que a manutenção de uma taxa de câmbio desvalorizada é a segunda melhor opção para estimular o setor de bens comercializáveis, visto que a melhor opção é corrigir as falhas de mercado, aplicando soluções cabíveis (RODRIK, 2008; ARAÚJO, 2010).

Isto posto, Bresser-Pereira destaca-se ao desenvolver a teoria do novo-desenvolvimentismo, defendendo que há uma tendência cíclica e crônica da sobrevalorização da taxa real de câmbio em países em desenvolvimento. Nesse sentido, essa disposição cambial a apreciação desviaria a taxa de um patamar competitivo, favorecendo assim um processo de desindustrialização. Conforme a teoria, esse movimento está subordinado a causas estruturais independentes de políticas econômicas, sendo essas a doença holandesa e as elevadas taxas de lucros e juros. A segunda causa estrutural é aprofundada por políticas de crescimento com poupança externa e âncora cambial, medidas estas recomendadas pela teoria ortodoxa. Um terceiro fator é o populismo fiscal, fenômeno este oriundo em países em desenvolvimento (BRESSER-PEREIRA, 2010, pg.14).

2.1 Doença Holandesa

Conforme descrito por Bresser-Pereira, a doença holandesa é:

“(...) uma desvantagem competitiva no longo prazo para o setor de bens comercializáveis não commodities de um país, resultante do fato de que as firmas desse setor tecnicamente competitivas não são economicamente competitivas porque as commodities são lucrativas com uma taxa de câmbio mais apreciada, porque se beneficiam de rendas ricardianas.” (BRESSER-PEREIRA, 2016, pg. 253).

À vista disso, o autor evidencia que um país que sofre com a doença holandesa apresenta dois equilíbrios da taxa de câmbio: o equilíbrio corrente e o equilíbrio industrial. O primeiro corresponde a um equilíbrio intertemporal da conta-corrente e o segundo refere-se a taxa de câmbio que torna setores que empregam tecnologia de ponta competitivos em nível mundial. Uma taxa de câmbio competitiva alinha-se com o equilíbrio industrial, beneficiando a ampliação produtiva da indústria e, concomitantemente, o crescimento econômico de longo-prazo. Marconi (2015) descreve a doença holandesa como uma falha de mercado exógena às decisões de política econômica, graças a seu caráter estrutural. Desse modo, não há como extingui-la, e sim, apenas neutralizá-la (BRESSER, 2016).

Esse processo é entendido como uma falha de mercado porque uma economia abundante em recursos naturais aumenta sua receita de exportações via o comércio desses bens no mercado internacional. Esse comércio, que é aquecido principalmente em períodos de *boom* das commodities, pressiona a taxa de câmbio para baixo, graças a forte entrada de moeda estrangeira. Essa apreciação cambial reduz as receitas de todo setores da economia voltados ao comércio exterior. Contudo, o baixo custo da produção desses bens comercializáveis tradicionais favorece um tipo de ganho de renda ricardiana para esse setor, mantendo e ampliando sua participação no comércio internacional. Em contrapartida, os demais setores são lesados pela apreciação cambial decorrente, visto que o câmbio encontra-se abaixo do nível competitivo. Esse movimento, leva a uma redução da participação desses setores na economia, fazendo com que haja um redirecionamento do investimento para áreas mais rentáveis, culminando em um processo de reprimarização da pauta de exportações. O resultado é um processo de desindustrialização, regredindo a estrutura produtiva tanto como as possibilidades de crescimento econômico do país (MARCONI, 2015).

Somado a isso, a doença holandesa também causa impactos na composição do processo produtivo industrial. Isso, pois, com a apreciação cambial decorrente do comércio de *commodities* há um barateamento das importações de bens. De tal maneira, a compra de

insumos e bens de capital do exterior é intensificada, afetando setores de bens intermediários domésticos. Além de que, a sobrevalorização cambial aumenta o salário real por ampliar a cesta de consumo, de modo que a compra de bens finais importados também é instigada. Nesse contexto, em curto-prazo, paira-se a noção de que a apreciação da taxa de câmbio seja um evento positivo, visto sua disponibilidade de suprir anseios de consumo imediatista. Além de que reduz os custos de produção, reduzindo preços e, conseqüentemente, a inflação. Essa convicção é estrategicamente usada para fins de populismo econômico. Contudo, a longo prazo essas práticas são fortemente nocivas ao crescimento da indústria de transformação, dada sua exposição à concorrência externa, gerando efeitos negativos na poupança, investimento e renda (MARCONI, 2015).

Esse redirecionamento na estrutura do comércio exterior induz um aumento da elasticidade renda das importações devido à redução doméstica na produção de manufaturados, direcionando a demanda a importação desses bens. Contrariamente, esse movimento causa uma diminuição da elasticidade renda das exportações. Em médio prazo, essa economia poderá sofrer de déficits no balanço de pagamentos. E considerando uma economia que passa pelo processo de regressão produtiva causada pela especialização em bens primários, observa-se que “a taxa de crescimento de longo prazo compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos será menor” (MARCONI, 2015, pg. 6). Dessa maneira, fica evidente como a variação da taxa de câmbio possui efeito direto nas elasticidades renda das exportações e das importações. Mais precisamente, demonstra os resultados do crescimento a longo prazo de uma economia quando a taxa real de câmbio encontra-se em equilíbrio corrente ou em equilíbrio industrial (MARCONI, 2015).

De tal maneira, para reverter os danos causados pela doença holandesa é necessário depreciar a taxa de câmbio e implantar mecanismos que diminuam a demanda agregada. Contudo, conforme descrito pelo novo-desenvolvimentismo, a longo-prazo a doença holandesa é uma causa estrutural que só pode ser neutralizada. Para tal, a teoria propõe que essa falha de mercado seja neutralizada por meio da criação de um imposto sobre a exportação de *commodities*, sendo este correspondente a diferença entre o equilíbrio em conta corrente e o equilíbrio industrial. Uma segunda maneira é um aumento linear das tarifas de importação por meio de uma “tarifa de câmbio”, auferindo efeito sobre a demanda no mercado interno. Nesse contexto, Bresser-Pereira evidencia como no passado o Brasil operou uma espécie de neutralização da doença holandesa por meio das chamadas políticas de

“confisco cambial”, como os subsídios à exportação, tarifas de importação e sistemas de taxas múltiplas de câmbio (BRESSER-PEREIRA, 2010,2016; MARCONI, 2015).

Conforme o novo-desenvolvimentismo, os custos relacionados a essa política de neutralização da doença holandesa são temporários e relativamente baixos. Isso, pois, o processo inicialmente apresentará aumento da inflação e diminuição real sobre salários, aluguéis, juros e dividendos. Contudo, não haverá redução nos lucros das firmas, sendo este fator crucial para garantir o aumento do investimento. Bresser-Pereira descreve o resultado do processo como:

(...) um aumento das oportunidades de lucro, um aumento da taxa de investimento e da taxa de exportação de bens manufaturados e (...) a realização de um superávit em conta-corrente; isso derivará necessariamente da neutralização da doença holandesa - do deslocamento do equilíbrio corrente para o equilíbrio industrial, que, por sua definição, corresponde a um superávit em conta-corrente.” (BRESSER-PEREIRA, 2016, pg. 258).

De tal maneira, o novo-desenvolvimentismo afirma que os países em desenvolvimento não precisam necessariamente de poupança externa para custear seu desenvolvimento, visto que o crescimento será mais rápido caso busquem adotar políticas econômicas que os levem a apresentar superávit em conta-corrente (BRESSER-PEREIRA, 2016).

2.2 Demais Causas Estruturais para Apreciação da Taxa Real de Câmbio

Além da doença holandesa, destacam-se outras causas estruturais que reforçam essa tendência de sobrevalorização da taxa real de câmbio. Dentre eles destacam a manutenção de elevadas taxas de juros, o crescimento pautado na substituição de poupança interna por externa, controle inflacionário via adoção de âncora cambial e populismo econômico.

O elevado diferencial de juros entre as economias em desenvolvimento frente às economias desenvolvidas, ponderado pelo risco, gera movimento especulativo de ingresso de capitais financeiros o que tem poder de apreciar o câmbio dado movimento de demanda por divisas. Esse é um movimento é reforçado pelo incentivo de crescimento com poupança externa feito pelas matrizes tradicionais do pensamento econômico. Conforme essa lógica, a poupança externa atuaria como recurso para o aumento do investimento, ampliando as possibilidades de financiamento macroeconômico. Contudo, o resultado dessas políticas recai prioritariamente sobre a demanda, aumentando o consumo sem necessariamente haver

investimentos em aprimoramento produtivo. Esse movimento deriva-se da apreciação da taxa de câmbio causada pelos fluxos positivos de capital, resultando em aumento artificial dos salários (BRESSER-PEREIRA, 2010; OREIRO et.al., 2013; GALA, 2006).

Fato importante é que, contrário a doença holandesa, a entrada de capital estrangeiro continua a apreciar a taxa de câmbio mesmo depois desta atingir o equilíbrio corrente. Nessa ordem, economias que direcionam o crescimento a partir de poupança externa passam por três fases, onde na “(...) primeira experimentam a substituição de poupança interna pela externa, na segunda, fragilidade financeira, e na última, crise no balanço de pagamentos.” (BRESSER-PEREIRA, 2010, pg.16). Mais especificamente, o aumento do passivo externo financiando o consumo não gera contrapartida produtiva, de modo que não é gerado retorno suficiente para solver a dívida. Esse processo gera ciclos de endividamento e consequentes crises do balanço de pagamentos. Nesse contexto, o foco está no nível relativo do câmbio real e não necessariamente o regime cambial adotado. Isso pois, no processo em que os fluxos de capitais aumentam o consumo, o câmbio valorizado favorece o aumento das importações em detrimento da poupança, investimento e exportações. De tal maneira, uma taxa real de câmbio desvalorizada têm efeito inversamente proporcional, demonstrando como esta variável tem influência direta na composição do gasto agregado da economia, impactando o processo de acumulação de capital (BRESSER-PEREIRA, 2010; GALA, 2006, pg.54; 2007).

Somado a isso, a manutenção de elevadas taxas pelo Banco Central relaciona-se com o controle da inflação. Esse tipo de administração do câmbio nominal foi largamente utilizado nas políticas econômicas de estabilização inflacionária, com destaque para os países da América Latina. Instrumentos como a âncora nominal e a indexação de preços foram utilizados durante as crises econômicas apresentadas por Argentina, Uruguai e Chile no final dos anos 70, durante a crise do México nos anos de 1980 e Brasil e Argentina na década de 1990. A âncora cambial fixa o preço dos bens comercializáveis na moeda local por meio da fixação do câmbio nominal, enquanto que a indexação de preços atua através de desvalorizações nominais menores da taxa de câmbio, atuando sobre as expectativas inflacionárias. Essas práticas resultam em apreciação da taxa real de câmbio devido a aumentos residuais de preço. De tal maneira, esse controle inflacionário via taxa de câmbio atua sob a redução dos preços relativos dos bens comercializáveis em relação aos bens não comercializáveis. Desse modo, “(...) quanto maior for a inércia de preços no setor de não comercializáveis, maior a probabilidade de ocorrência de desalinhamentos cambiais e crises

no balanço de pagamentos.” (GALA,2006, pg.23). Isto posto, de acordo com o novo-desenvolvimentismo, é um erro utilizar a taxa de câmbio como instrumento de redução de inflação, pois o controle dessa variável deve ser realizado pela política fiscal e monetária, em exceção ao caso de inflação inercial (BRESSER-PEREIRA, 2016; GALA, 2006).

Outro fator agravante a sobrevalorização da taxa real de câmbio é a prática do populismo cambial. De tal maneira, enquanto que o populismo fiscal caracteriza-se pelo governo gastar mais do que arrecada, o populismo cambial refere-se ao gasto maior do se angaria, incorrendo em aumento da dívida externa. O uso desse tipo de política liga-se ao fato de que a valorização cambial aumenta artificialmente os salários, reduzindo o preço relativo dos bens comercializáveis frente aos bens não comercializáveis. Contudo, esses aumentos são feitos acima da produtividade do trabalho e não geram incentivos para a transformação produtiva, de modo que surtem efeitos na demanda, especialmente no consumo. Essa condução irresponsável de política econômica, está sujeita a fortes desequilíbrios em sua manutenção, podendo incorrer em “esgotamento das reservas cambiais e a incapacidade de financiamento do setor público, resultando em crises de balanço de pagamentos, insolvência fiscal e aceleração inflacionária.” (GALA, 2007, pg. 19; BRESSER-PEREIRA, 2010).

2.3 Revisão Empírica da Literatura

Isto posto, observa-se tanto com o novo-desenvolvimentismo quanto com as demais abordagens teóricas, como a taxa real de câmbio infere influência na indústria, na pauta de exportações, emprego, investimento e renda. Esses efeitos atuam diretamente no nível de crescimento econômico de um país. De tal maneira, observam-se diversos estudos que buscam relacionar diferentes economias com intuito de medir o nível desses impactos, destacando até em que ponto a manutenção da taxa real de câmbio tem relação com os resultados encontrados.

Rodrik (2008) faz uma análise de sete países em desenvolvimento entre os anos de 1950 a 2004. Nessa amostra estavam China, Índia, Coréia do Sul, Taiwan, Uganda, Tanzânia e México. Em cada caso o autor relacionou o nível de desvalorização real com a taxa de crescimento econômico. O autor destaca o elevado crescimento da China e da Índia, países estes que apresentaram taxas de câmbio em níveis desvalorizados, destacando que a Índia apresentou desvalorização em cerca de 60% durante o período estudado. Nos casos sul

coreano e de Taiwan, destaca-se que durante os períodos de diminuição do crescimento esses países apresentavam um câmbio mais apreciado. Uganda e Tanzânia apresentaram taxas de crescimento que cresceram e diminuíram justamente conforme as desvalorização e valorização da taxa de câmbio. No entanto, o caso do México exibiu resultados diferentes dos apresentados até então, apresentando um nível de crescimento mais baixo em períodos de uma taxa de câmbio mais desvalorizada, principalmente depois de 1981. De tal maneira, Rodrik argumenta que este é um reflexo do papel cíclico da entrada de capital no país, de modo que quando esses fluxos se tornam negativos a economia se esvazia e a moeda deprecia. Desse modo, o autor infere que há uma causalidade entre desvalorização da taxa real de câmbio e crescimento (RODRIK, 2008, pg. 366-69).

Araújo (2010) analisa a relação entre nível de taxa de câmbio e crescimento econômico em países em desenvolvimento. A autora utilizou uma amostra de 82 países em desenvolvimento, durante o período de 1980 a 2007. Os resultados da pesquisa apontaram para uma relação positiva entre taxa de crescimento econômico e desvalorização cambial. Desse modo, a autora argumenta acerca da importância da taxa real de câmbio como ferramenta de políticas econômicas que visem o desenvolvimento dessas economias (GALA, 2007, ARAÚJO, 2010). Gala (2007) traça um estudo em que compara a evolução dos níveis de taxas reais de câmbio entre países da América Latina e leste asiático no período 1970-99. De tal maneira, o autor argumenta que a grande diferença entre as duas macrorregiões reside no regime comercial e na administração cambial adotada por cada uma. Especificamente pelo processo de substituição de importações incorporado pela América Latina, enquanto que os países asiáticos assumiram um programa de estímulo às exportações, mantendo taxas competitivas de câmbio.

Visto isso, observa-se que muitos estudos alinham-se acerca das diferenças no padrão de crescimento dos países latino americanos e do leste asiático. Nesse sentido, são apontados fatores como o modelo de desenvolvimento adotado, o foco no mercado interno ou externo, o acatamento ou não de recomendações de organizações internacionais, como FMI ou Banco Mundial, e finalmente, a manutenção de uma política cambial que favoreça um câmbio competitivo. De tal maneira, em busca de averiguar a relação taxa real de câmbio e crescimento econômico a longo prazo, as próximas seções deste estudo debruçam-se sobre os casos do Brasil e da Coreia do Sul em um contexto pós 1990, destacando o histórico das políticas cambiais adotadas, a literatura acerca da variação da taxa real de câmbio e processo de industrialização de cada economia, e por fim, uma análise dos dados recentes.

3. Estudo do Caso Brasileiro

3.1. *Histórico da Política Cambial Brasileira (1990-2010)*

A partir da década de 1990, a política cambial brasileira entrou em consonância com as mudanças de cunho político e econômico realizadas pelo governo de Fernando Collor. Nesse contexto, o cenário econômico era composto por uma inflação que ultrapassava 80% ao mês aliada a um processo de estagnação desde 1986. De tal maneira, o governo de Collor caracterizou-se por realizar reformas de austeridade fiscal e monetária, além de objetivar a consolidação de uma reforma liberalizante no país. Para tal, foi realizado um processo de abertura comercial e financeira associado a uma política de mudança do modelo de desenvolvimento. Nesse sentido, a política econômica buscou romper com as práticas do modelo desenvolvimentista de substituição de importações adotado desde a década de 1950 (GIAMBIAGI et al.,2011).

Oriundo das críticas ao livre comércio feitas pelo pensamento cepalino, o modelo de substituição de importações assumia o Estado como principal indutor da economia, apontando para a prática de políticas econômicas que assegurassem o desenvolvimento industrial de países de industrialização tardia. Para isso, auferiu-se participação direta do Estado em setores de infraestrutura econômica, tais como transporte, energia, siderurgia, mineração e petroquímica como recurso para eliminar os gargalos presentes na economia. Somado à isso, foram realizadas medidas de proteção à indústria nacional, contando com crédito subsidiado ao setor privado, barreiras comerciais e cotas de importação. Nesse contexto, as políticas cambiais visavam evitar desvalorizações ou sobrevalorizações da taxa de câmbio que pudessem desfavorecer o processo de industrialização nacional (GIAMBIAGI et al.,2011).

De tal maneira, instigado pelas recomendações liberais do Consenso de Washington, de 1989, o governo de Collor apontava para um esgotamento desse modelo, de modo que surgia a necessidade de mudança no papel do Estado na economia. Para tal foram estabelecidas reformas fiscal (administrativa), monetária e reformas liberalizantes. Na área fiscal, o governo buscou aumentar a arrecadação por meio da redução do prazo de recolhimento de impostos, aumento de impostos como imposto sobre produtos industrializados (IPI), impostos sobre operações financeiras (IOF) e suspensão de benefícios e incentivos setoriais não garantidos pela constituição. Somado a isso, houve redução do

número de ministérios, de 23 para 12, extinção de autarquias e fundações, além de demissões de funcionários públicos como meio de desonerar a folha de pagamentos. Com essas medidas houve redução do déficit fiscal de 8% do PIB em 1989 para 1,2% em 1990. A política monetária foi alinhada com as prescrições ortodoxas, reforçando os cortes de gastos do governo e utilizando os mecanismos usuais de contenção de inflação, como a manutenção de juros elevados. Acerca das reformas liberalizantes assumidas, estas estiveram pautadas na privatização e abertura econômica. Para tal foi criado o Plano Nacional de Desestatização (PND), o que buscava desenvolver o parque industrial nacional, consolidar estabilidade da moeda e reduzir dívida pública. Somado a isso, foi estabelecida uma nova estratégia para a política industrial e de comércio exterior, que objetivava aumentar a competitividade da indústria (GIAMBIAGI et al.,2011).

As privatizações tiveram resultado modesto frente ao esperado pelo governo. Muito porque as estatais encontravam-se em má situação financeira, pela dificuldade em avaliar os ativos das empresas frente a elevada inflação, pelo governo estar pouco creditado pelos possíveis compradores, a falta de experiência pública no processo de privatização e pelas acusações de corrupção nas vendas. A abertura comercial garantiu o fim da lista de produtos que não podiam ser importados e dos regimes especiais de importação (exceto Zona Franca e bens de informática). Além disso, houve redução gradual de tarifas sobre importações. Os resultados dessas medidas foi o aumento substancial das importações, o que causou a consequente deterioração da balança comercial. Além disso, o aumento o preço do petróleo por conta da Guerra do Golfo (1990-91) reforçou a piora da situação. Nesse cenário, a taxa de câmbio esteve desvalorizada, o que dificultou ainda mais o intento de reduzir a inflação. Nesse quadro, o ano de 1992 foi marcado por escândalos de corrupção e o impeachment do presidente Fernando Collor, o que favoreceu a instabilidade da economia e pouca efetividade no objetivo de contenção inflacionária (GIAMBIAGI et al.,2011).

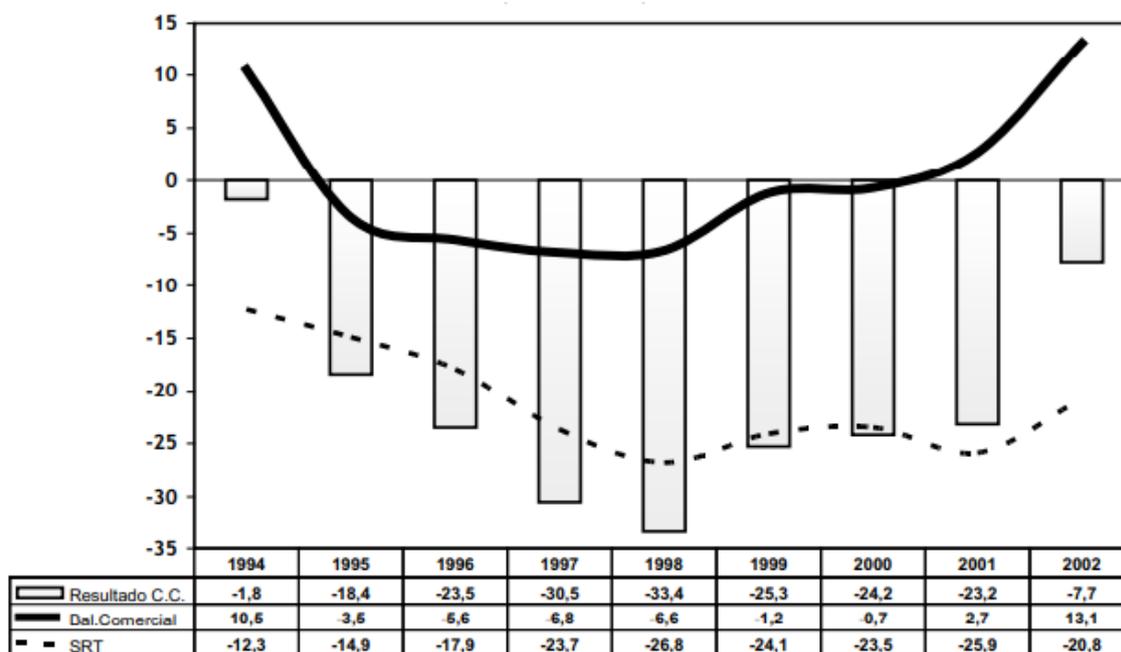
A partir de 1993, Itamar Franco assumiu o governo e iniciou o processo de implementação do Plano Real. Para isso, foram estabelecidas três fases, sendo a primeira de ajuste fiscal, acentuando os já feitos no governo anterior, a indexação da economia a Unidade Real de Valor (URV), seguida pela reforma monetária que estabeleceu a âncora cambial entre real e dólar. Essa política combinada a liberdade comercial sustentava uma taxa de câmbio fixa e sobrevalorizada com objetivo de conter a inflação. Nesse período, observa-se um processo de perda de competitividade da indústria nacional graças a maciça entrada de substitutos importados, deterioração das contas externas e a necessidade de manutenção de

uma taxa de juros em níveis elevados para a captação de fluxos de capital (GIAMBIAGI et al.,2011).

Durante os anos seguintes, a palavra de ordem foi estabilização. O Plano Real foi bastante efetivo no objetivo de redução da inflação e a economia assumia um ritmo de crescimento. As medidas tomadas para garantir a estabilização em 1995 foram a desvalorização de 6% da taxa de câmbio e a elevação da taxa de juros de 3,3% para 4,3%. Contudo, apesar da melhora na economia, o país encarou sérias dificuldades fiscais, com um crescimento da dívida pública de 30% do PIB em 1994 vai para 44% em 1998. Frente a isso, se reinicia o processo de privatizações de diversos setores, com destaque para a venda da Companhia Vale do Rio Doce (minério de ferro); Telebrás (monopólio estatal de telecomunicações); e a Eletropaulo (monopólio de distribuição de energia). Somado a isso, a questão externa foi um agravante para a economia brasileira nessa fase. Isso pois, a combinação de apreciação cambial, abertura e demanda aquecida levou a déficits comerciais. A manutenção de uma taxa fixa de câmbio foi feita por meio das reservas internacionais e entrada de recursos externos. E nesse período o país apresentava excesso de importação de bens de consumo, além de que enfrentava a volatilidade dos investimentos de portfólio. Desse modo, a acumulação de reservas estava sendo diretamente afetada, dificultando a fixação da taxa de câmbio (GIAMBIAGI et al.,2011).

Em consequência disso, o país apresentou forte desequilíbrio externo, sendo a razão disso o aumento excessivo das exportações frente a ancoragem cambial associada ao desempenho pouco favorável da balança comercial. Desse modo, entre os anos de 1995 a 1997 as importações em dólar tiveram um crescimento médio de 21,8%. Contudo o crescimento das exportações no mesmo período foi de apenas 6,8% a.a. Além dos resultados pouco favoráveis da balança comercial, a economia brasileira apresentou uma tendência de financiamento do próprio déficit em conta-corrente, o que gerou um ciclo de endividamento. Desse modo, o déficit em conta corrente passou de US\$2 bilhões em 1994 para mais de US\$30 bilhões em 1997 (GIAMBIAGI et al.,2011). Essa dinâmica pode ser visualizada na Figura 1.

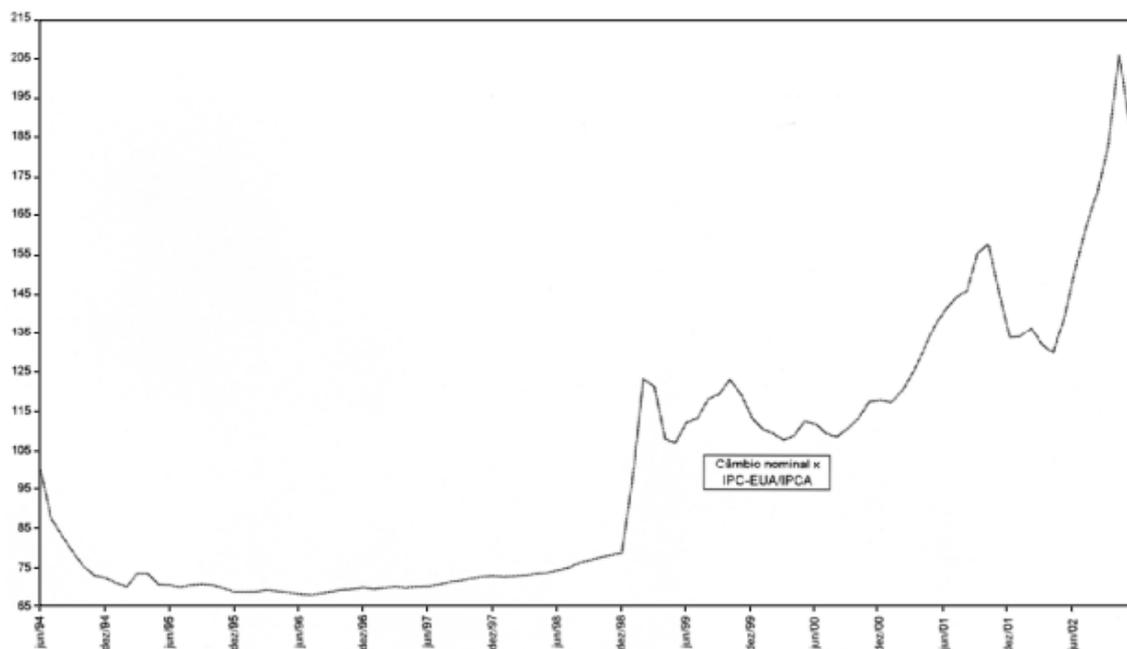
Figura 1. Balanço em conta corrente (1994-2002)



Fonte: Giambiagi, 2011

Além disso, a crise do México, em 1995, a crise financeira asiática em 1997 e a crise russa em 1998 tiveram impacto direto nos fluxos de capitais externos que entravam na economia brasileira, pelo chamado efeito contágio. Isso favoreceu uma trajetória de *stop and go* em que os condicionantes externos deram o ritmo da economia brasileira, de modo que quando havia uma crise externa, a resposta imediata do Brasil era o aumento dos juros. Em caso de alívio externo, a taxa de juros era mantida em níveis menores e lançada base para um curso de crescimento. Durante a crise asiática os juros subiram de 21% para 43% e na crise da Rússia o índice subiu de 19% para 42%. Giambiagi (2011) coloca a forte apreciação cambial como uma das causas desses resultados. O autor aponta que mesmo com as microdesvalorizações feitas entre o estabelecimento do Plano Real até 1998, ainda sim a taxa de câmbio apresentou apreciação acumulada (GIAMBIAGI et al.,2011). A Figura 2 apresenta esses resultados.

Figura 2. Taxa real de câmbio real brasileira (Julho de 1994 a Dezembro de 2002)



Fonte: Giambiagi, 2011

As razões pelas quais o câmbio foi mantido em níveis tão sobrevalorizados vão de encontro a diversas motivações, tais quais: a insegurança de repetir os passos que levaram a crise mexicana; a preocupação que uma desvalorização cambial pudesse reduzir a demanda; e que a permanência de câmbio apreciado pudesse favorecer a continuidade do financiamento externo. Contudo, a pressão exercida taxa de câmbio fixa frente a esses fatores levou a uma mudança no regime cambial adotado nos anos seguintes (GIAMBIAGI et al.,2011).

Frente às crises internacionais que se sucederam e a queda dos fluxos de financiamento externo, em 1999 o Brasil teve de alterar a política econômica vigente e se adequar a necessidades do momento. Nesse contexto o governo de Fernando Henrique Cardoso assumiu o regime de metas de inflação, de modo que a taxa de câmbio associada a um forte controle da taxa de juros atuavam como variáveis chave para o controle de preços. Nesse contexto, a política econômica adotou o tripé macroeconômico para crescimento, sendo este constituído pelas metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante. Nesse quadro, de 1999 a 2001 o país apresentou resultados satisfatórios, com crescimento de 4% nos anos 2000 averiguaram-se sinais de recuperação da indústria. Contudo, fatores como a crise argentina e a crise energética, em 2001, afetaram negativamente o desempenho da atividade econômica. Giambiagi (2001) argumenta que:

“Em 2001, a economia foi prejudicada por uma combinação de eventos, incluindo a crise de energia, o “contágio” argentino — que diminuiu a entrada de capitais — e os atentados terroristas de 11 de setembro, que abalaram fortemente os mercados mundiais. 13 Nesse contexto, o risco-país voltou a aumentar, refletindo uma menor disponibilidade de capitais para o país e afetando os juros domésticos. Isso comprometeu o desempenho médio da economia no segundo governo FHC.” (GIAMBIAGI, 2011, pg. 180)

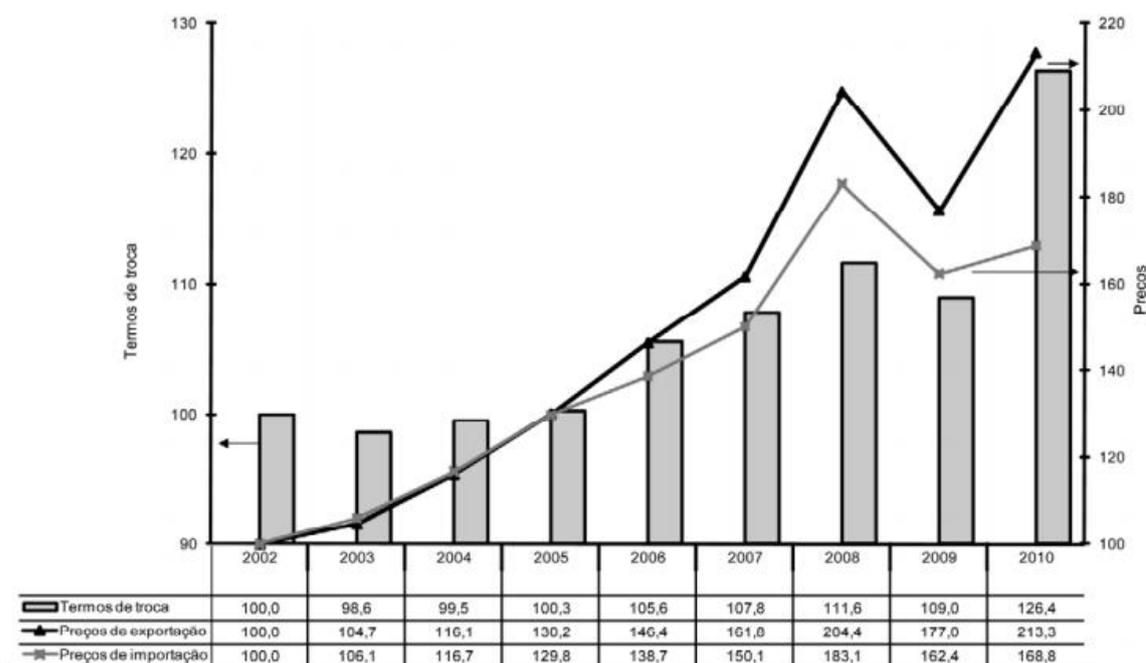
Em 2002, a eleição de Luís Inácio Lula da Silva à presidência causou atmosfera de desconfiança pelos agentes econômicos, de modo que o risco país subiu de 700 pontos em março para mais de 2000 em outubro e a taxa de câmbio desvalorizou de 2,32 para 3,81 no mesmo período. Contudo, as medidas adotadas em 2003-04 se mantiveram em consonância com as políticas de ajustamento realizadas desde 1999. De tal maneira, a política econômica assumiu um modelo de desenvolvimento preservando a estabilidade econômica e manteve tripé macroeconômico. Em acréscimo a isso, houve um direcionamento dos gastos sociais as camadas necessitadas, com a chamada focalização da pobreza. Foi concedida autonomia ao Banco Central e foco dos gastos públicos em setores estratégicos. As metas de inflação foram de 8,5% e 5,5% em 2003 e 2004, respectivamente. Além disso, a taxa de juros foi mantida elevada associada a cortes no gasto público, com meta de 4,25% do PIB de superávit primário, para o período de 2004 a 2006. (GIAMBIAGI et al., 2011; ARAÚJO; LEITE, 2008).

Os resultados auferidos pela economia brasileira entre 2003 a 2010 foram influenciados por fatores como o aquecimento do mercado internacional, a continuidade do regime de metas inflação, o forte controle da taxa Selic. Com relação a taxa de juros é verificado que o índice se manteve em valores elevados, mas seguiu um curso de diminuição ao longo do tempo. Em termos fiscais, as medidas adotadas estiveram alinhadas com um propósito mais contracionista. Contudo, a partir de 2005, o gasto público auferiu um aumento expressivo frente aos anos anteriores, caracterizando um período de afrouxamento dos superávits primários. Em termos de crescimento o PIB inicialmente obteve resultados baixos, representando 1,1% em 2003. Contudo, nos anos seguintes a economia brasileira auferiu um crescimento significativo. Entre os 2004 e 2008 o crescimento médio do PIB foi de 4,8% e a taxa de inflação se manteve nas metas estabelecidas (GIAMBIAGI et al.,2011).

Grande fator de influência nesse período foi o acelerado crescimento mundial. Nessa relação, a crescente demanda de importação chinesa de bens brasileiros favoreceu largamente a balança comercial nacional. Nesse contexto a taxa de câmbio esteve apreciada durante quase todo o período. Contudo, a intensificação do comércio internacional encobriu os riscos dessa

sobrevalorização. Nesse contexto, entre os anos de 2002 a 2007 as exportações cresceram cerca de 9%. Além de que a forte demanda internacional aumentou o preço das commodities, favorecendo os termos de troca, sendo que entre os anos de 2002 e 2008 o preço em dólar dos produtos primários cresceu 164% e 134%, respectivamente. Até mesmo o preço dos bens manufaturados teve um aumento de 66% (GIAMBIAGI et al.,2011). A Figura 3 representa o aumento das exportações.

Figura 3. Preço Exportações e Importações do Brasil (média 2002=100)



Fonte: Giambiagi, 2011

Contudo, mesmo que o desempenho da balança comercial tenha sido favorável no período exposto, é importante ressaltar a perda de participação dos produtos industriais no total exportado. De tal maneira, existe uma extensa literatura acerca da possibilidade da economia brasileira estar passando por um processo de desindustrialização. Visto isso, nos subtópicos seguintes este estudo expõe as definições do conceito de desindustrialização e uma breve revisão bibliográfica de alguns estudos que apontam para essa tendência na economia nacional.

3.2. Processo de desindustrialização

Tendo em vista as mudanças econômicas ocorridas nos últimos 30 anos na conjuntura brasileira, estudos apontam que a economia nacional passa por um processo de desindustrialização. O novo-desenvolvimentismo defende a hipótese de que desde os anos 2000, fatores como a abertura comercial e financeira, a manutenção de elevadas taxas de juros e a tendência de sobrevalorização da taxa de câmbio tem mitigado a competitividade da indústria e sua participação na composição do PIB. Todavia, abordagens da ortodoxia convencional divergem sobre esse diagnóstico, apontando que a indústria foi favorecida pela valorização cambial do período, possibilitando o aperfeiçoamento da capacidade industrial via importação de bens de capital e novas tecnologias (OREIRO; FEIJÓ, 2010).

Tregenna (2009) apud Oreiro e Feijó (2010, pg.221) define a desindustrialização como “uma situação na qual tanto o emprego industrial como o valor adicionado da indústria se reduzem como proporção do emprego total e do PIB, respectivamente”. É importante ressaltar que uma queda ou estagnação na produção industrial não confere a um processo de desindustrialização. Para tal é necessário que o setor reduza a relevância na criação de empregos e valor adicionado na composição de uma economia. Além disso, a desindustrialização não está diretamente ligada a uma reprimarização da pauta de exportação, podendo auferir efeitos positivos a economia. Isso porque pode ocorrer uma maior participação de setores industriais mais intensivos em tecnologia e/ou de alto valor adicionado na pauta de exportação, graças a transferência de atividades de menor tecnologia e valor agregado para outros países. Todavia, quando a desindustrialização acontece associada a uma especialização em bens primários ou de baixo valor agregado, observa-se a ocorrência de doença holandesa (OREIRO; FEIJÓ, 2010).

As causas da desindustrialização podem acontecer em decorrência de elementos internos ou externos. A nível interno, o próprio curso de desenvolvimento econômica culminaria em uma desindustrialização. Isso pois, a partir de certo nível de desenvolvimento, a participação dos serviços é maior do que a de bens manufaturados na composição do PIB. Ou seja, dada certo nível de renda per capita a elasticidade renda da demanda por serviços tende a ser maior do que a elasticidade renda de bens manufaturados. Ademais, a produtividade do trabalho cresce mais rápido na indústria do que no setor de serviços, fazendo com que diminua a participação do emprego industrial antes do declínio da indústria no valor adicionado. Em âmbito externo, a industrialização pode ser influenciada pelo grau de integração comercial e produtiva das economias, dada a diferentes níveis de especialização produtiva em cada país. A doença holandesa é outra causa da desindustrialização, sendo uma

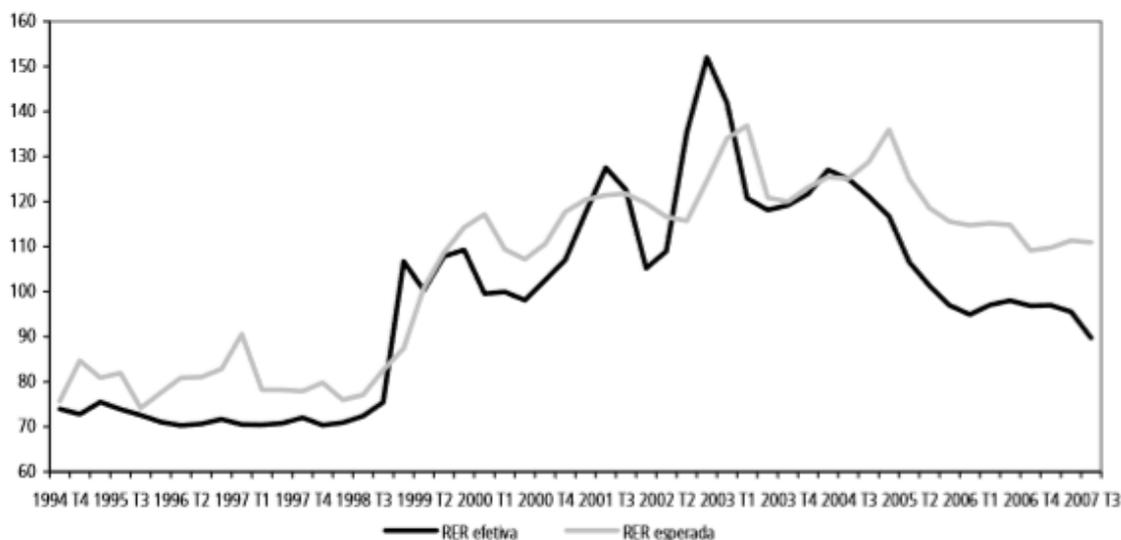
falha de mercado que induz a déficits comerciais crescentes da indústria e superávits comerciais de setores não industriais, como o de *commodities*. Esse fenômeno é reforçado por níveis elevados da taxa real de câmbio (OREIRO; FEIJÓ, 2010, pg. 222-223).

Isto posto, ressalta-se que enquanto pensamento ortodoxo percebe o setor industrial como qualquer outro setor, a vertente heterodoxa entende a indústria como principal fonte de crescimento a longo prazo, por gerar retornos crescentes em escala além de ser a principal fonte difusora de progresso tecnológico. De tal maneira, uma economia sujeita a um processo de desindustrialização acompanhado por uma reprimarização da pauta de exportações tende a reduzir gradualmente suas perspectivas de crescimento econômico a longo prazo (OREIRO; FEIJÓ, 2010).

3.3 Desindustrialização brasileira: literatura acerca da variação da taxa de câmbio e os impactos sobre a indústria

Palma (2014) utiliza o termo “industrialização precoce” para referir ao grupo de países que iniciam a redução de seu nível de renda per capita em um estágio inferior ao dos países desenvolvidos quando estes iniciaram seu processo de desindustrialização. O autor argumenta que a desindustrialização do Brasil, Argentina, Uruguai e Chile se acentuou a partir das reformas neoliberais realizadas na década de 1990. Nesse sentido, o trabalho aponta que a etapa de transição entre o modelo de substituição de importações e as reformas liberais foi mal realizada por não assegurar a harmonia entre essas políticas e o setor industrial. Araújo e Leite (2009) estimaram que entre período de 1994 a 2008 houve um desalinhamento cambial na economia brasileira. O desalinhamento cambial é “desvios duradouros da taxa de câmbio real em relação à taxa esperada de longo prazo” (ARAÚJO, LEITE, 2009, pg. 10). Quando a taxa real de câmbio estiver menor do que a taxa esperada, identifica-se um câmbio valorizado. Contrário a isso, tem-se uma taxa de câmbio desvalorizada. A Figura 4 demonstra a variação da taxa real de câmbio e a taxa esperada no Brasil entre o período de 1994 a 2007.

Figura 4. Taxas de câmbio real e esperada real (índice - média de 2000 = 100)



Fonte: Araújo e Leite (2009, pg. 17)

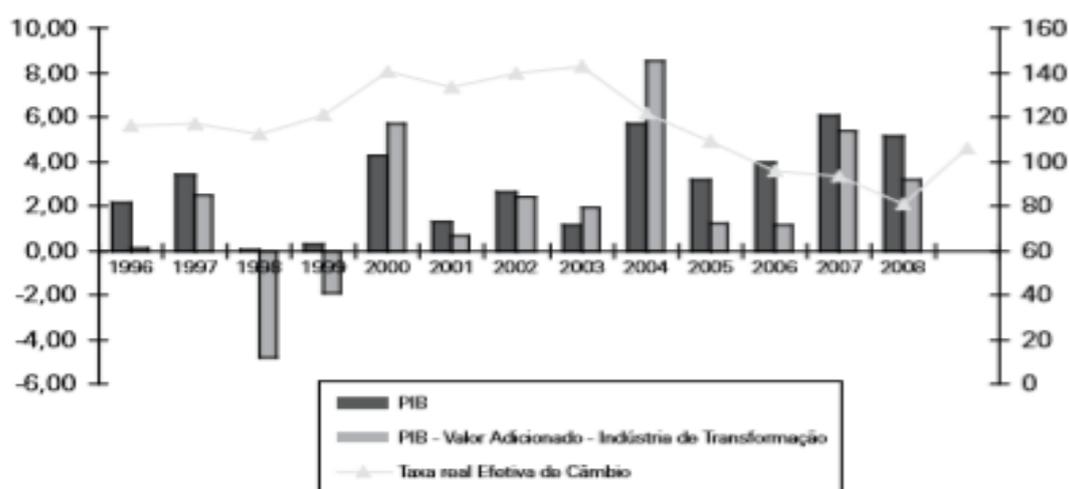
Conforme a Figura 4 observa-se um apreciação cambial entre os anos de 1994 até 1999, uma oscilação cambial entre 1999 a 2003, um alinhamento entre as taxas de câmbio real e a esperada real entre 2003 e 2004, seguido por forte apreciação a partir de 2005. A partir disso, os autores inferem algumas causas dessa apreciação, como a forte entrada de capitais causada pela abertura da conta capital e financeira na década de 1990 e a manutenção da taxa de juros doméstica a nível superior que a taxa de juros internacional. Somado a isso, o trabalho aponta que outro fator agravante dessa sobreapreciação cambial é a política de estabilização da inflação via manutenção da taxa de câmbio realizada desde a âncora cambial de 1994. Nesse sentido, o trabalho indica que as principais consequências desse processo relacionam-se ao saldo em transações correntes, à composição da balança comercial e à indústria (ARAÚJO, LEITE, 2009).

De tal maneira, o estudo verificou que a apreciação causou uma reversão no saldo em transações correntes a partir de 2007 graças ao aumento das importações frente às exportações. Acerca da composição da balança comercial, identificou-se uma concentração de *commodities* e bens de baixo valor agregado. Nesse quadro, em 2007 as indústrias com baixa e média baixa tecnologia representaram cerca de 61% das exportações, enquanto que os setores de média-alta tecnologia responderam pelos 39% restantes, sendo apenas 8,4% referente às exportações de setores de alta tecnologia, como destaque para a aeronáutica. Além disso, entre o período de 2005 a 2007 foi observado um aumento no *quantum* das importações frente às exportações, com um aumento de 14,50% de itens importados enquanto as exportações auferiram resultado de 6,06%. Nesse contexto, os autores apontam que o

câmbio apreciado tem levado a uma mudança estrutural na composição industrial, visto o aumento significativo das importações e a redução do valor adicionado da indústria, graças a especialização em bens de menor valor agregado (ARAÚJO, LEITE, 2009)

Oreiro e Feijó (2010) expõem evidências acerca da ocorrência de um processo de desindustrialização no Brasil entre os anos de 1986 a 1998. Por conseguinte, a verificação desse fenômeno nos anos posteriores acusou uma perda de importância relativa da indústria nacional. Para tal, os autores utilizaram a relação entre as taxas de crescimento da indústria, do PIB e da taxa real efetiva de câmbio entre o intervalo de 1996 a 2008, como pode ser observado na Figura 5.

Figura 5. Taxa de crescimento da Indústria de Transformação (%), do PIB e Taxa Real Efetiva de Câmbio, 1996-2008.



Fonte: Oreiro; Feijó (2010, pg.228).

Conforme a Figura 5, o estudo verificou que somente nos anos de 2000, 2003 e 2004 o crescimento da indústria superou o crescimento do PIB. De tal maneira, nos outros anos foi identificada uma perda de dinamismo do setor industrial. Aliado a isso, foi observado que durante os anos de 2004 a 2008 a queda do crescimento da indústria esteve associada a níveis de forte apreciação da taxa de câmbio. Nesse quadro, em busca de compreender as causas do processo de desindustrialização, o trabalho fez uma análise da composição do saldo comercial brasileiro entre os anos de 2004 a 2009. De tal maneira, os autores verificaram o aumento do déficit comercial da indústria, especialmente em setores de intensidade tecnológica. Desse modo, este fato associado à queda da participação industrial no PIB demonstrou a presença de doença holandesa na economia brasileira, sendo esta oriunda das

elevadas taxas de câmbio que favorecem o preço das commodities (OREIRO; FEIJÓ, 2010, pg.228-230).

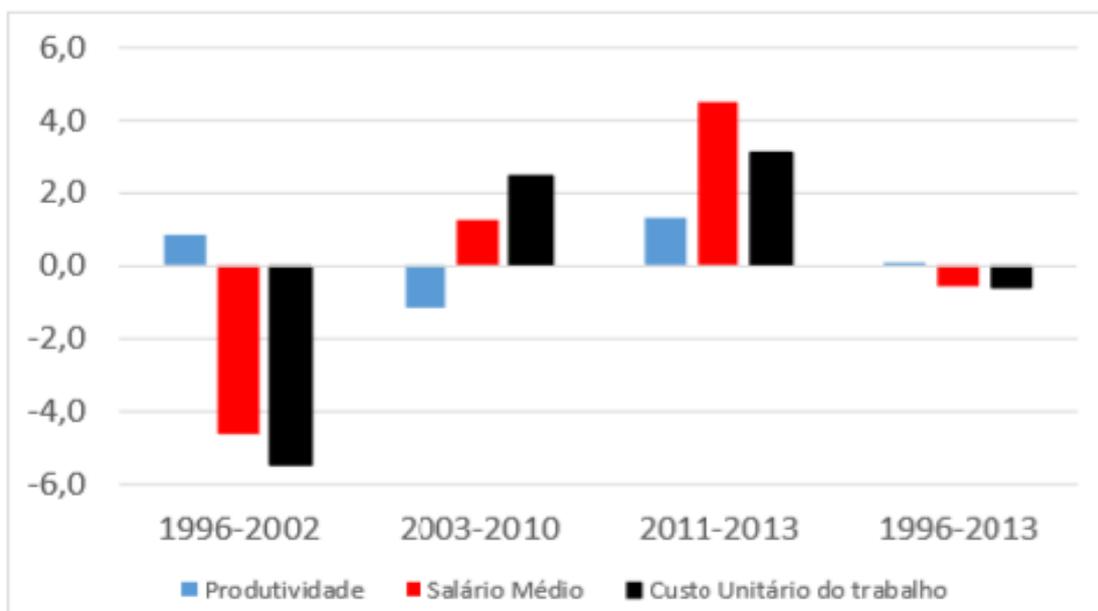
Bispo, Cunha e Menegazzo (2014) estudaram a hipótese da desindustrialização brasileira por meio da análise da pauta de exportação, importação e a variação da taxa de câmbio. Nesse quadro, o estudo conclui que a partir da ótica das exportações, a hipótese de um processo de desindustrialização brasileira é fraca. Isso, pois, em análise da conjuntura na primeira década dos anos 2000, não há como afirmar uma perda ou redirecionamento da indústria em um cenário representado por um mercado interno aquecido para a indústria e a taxa de câmbio desfavorável para a exportação a partir de 2005.

Contudo, os autores inferem que a hipótese de desindustrialização nacional é confirmada por meio da análise de dados das importações. Uma vez que, a partir de 2005, mesmo com a taxa de câmbio em níveis favoráveis à importação observa-se a redução na compra de bens de capital enquanto que há um aumento na compra de bens de consumo. De tal maneira, mesmo com a estabilidade de fatores internos como PIB industrial e nível de empregos por setor, no mercado externo identifica-se uma reprimarização da economia. Desse modo, o estudo considera que a taxa de câmbio pode ser utilizada como um instrumento de política industrial tanto pela influência na pauta de exportação quanto de importação. Nesse sentido, os autores identificam que durante o intervalo entre 2000 e 2004, período em que a taxa de câmbio apresentava-se depreciada, a participação da indústria no PIB teve um aumento aproximado de 4,4%. Somado a isso, o trabalho aponta que durante o período de desvalorização cambial houve maior autonomia industrial (BISPO; CUNHA; MENEGAZZO, 2014).

Bresser-Pereira, Nassif e Feijó (2015) analisam o processo de estagnação da indústria nacional e apontam diversos indicadores de desindustrialização que impedem o Brasil de atingir a convergência econômica com os países desenvolvidos, o chamado *catching-up*. O trabalho indica que desde a década de 1980 até o primeiro semestre de 2015 a participação da indústria no PIB caiu de 21,6% para 11,7%. Nesse quadro, os autores apresentam uma tendência de sobrevalorização da taxa real de câmbio entre os anos 2000-11, resultando no aumento artificial dos salários e limitando as oportunidades lucrativas de investimento. Desse modo, o trabalho argumenta que sobrevalorização cambial contribui fortemente para o processo de desindustrialização. Somado a isso, entre 2000 e 2013, verificou-se um comportamento volátil da produtividade do trabalho, apresentando uma

variação praticamente nula. Em reforço a isso, observou-se um crescimento dos salários acima da produtividade do trabalho entre 2003 e 2013, como verificado na Figura 6.

Figura 6. Evolução da produtividade do trabalho, salários médios e custos do trabalho (% anual)



Fonte: Bresser-Pereira, Nassif e Feijó (2015, pg. 35)

Um balanço do período abordado na Figura 6 demonstra variação média anual nula da produtividade, enquanto que os salários e custos unitários do trabalho apresentaram pífias retrações. Esse quadro resulta na queda das oportunidades de lucro pelos empresários, tendo como consequência o processo de estagnação da economia brasileira. Em decorrência disso, o estudo aponta que a desindustrialização brasileira é acompanhada por uma especialização da economia em commodities e manufaturados de baixo valor agregado, a chamada doença holandesa (BRESSER-PEREIRA; NASSIF; FEIJÓ, 2015).

Por fim os autores propõem algumas recomendações de política econômica que possam sustentar as demandas de um crescimento industrial. Dentre elas destacam-se metas de inflação flexíveis, política fiscal contra cíclica, medidas para alinhar a produtividade do trabalho com o crescimento dos salários, e uma política cambial que evite tendências a apreciação crônica aliada a instrumentos de neutralização da doença holandesa. Acerca da política industrial, os autores sugerem investimentos em infraestrutura física, humana e inovação, busca de novas cadeias produtivas baseando-se em vantagem comparativa preexistente, orientação por cadeias produtivas cada vez mais próxima da fronteira

tecnológica internacional, e um direcionamento da produção para as exportações (BRESSER-PEREIRA; NASSIF; FEIJÓ, 2015, pg. 61-62).

3. Estudo do Caso Sul Coreano

Nas últimas décadas os países do leste asiático têm alcançado grandes resultados em termos de crescimento. Os tigres asiáticos, Hong Kong, Cingapura, Coreia do Sul e Taiwan, são objetivo de estudo de diversos trabalhos com objetivo de entender esse movimento. Nesse contexto, a Coreia do Sul possui características históricas que lançaram base para esta tendência de crescimento acelerado. Como consequência do período de colonização japonesa (1910-1945), o país já apresentava certa base industrial, como fábricas têxteis, e elementos de infraestrutura (como estradas, hidrelétricas, ferrovias e refinarias de petróleo). Em complemento a isso, evidencia-se fatores como a proximidade econômica e estratégica com o Japão e os Estados Unidos, que resultou em forte transferência de capital e tecnologia a Coreia; a formação de uma classe de investidores desde o fim do período colonial japonês; a ausência de uma elite agrária que dificultasse os intentos de expansão manufatureira; e pela influência do Confucionismo na formação da sociedade sul coreana (BORTHWICK, 2007).

Nesse cenário, após a segunda Guerra Mundial, a economia do país passou por um período de transição em que predominou o modelo de substituição de importações, apresentando crescimento médio de 4,2% a.a entre 1953 a 1962. Durante esse tempo, se deu a formação dos *chaebols*, tais como Samsung, Hyundai e Hanjin, sendo estes grupos familiares detentores de conglomerados empresariais com amplitude em diversos setores. Essas corporações foram beneficiadas com políticas de financiamento e subsídios para que pudessem implementar sua produção. Inicialmente, os *chaebols* estiveram focados na indústria pesada e química, contudo, com o decorrer dos anos estes conglomerados assumiram o setor automobilístico, petroquímico e o de construção naval. Na década de 1980 estas empresas já figuravam como principais exportadoras de bens. Proporcionalmente, na mesma época as 100 principais empresas desses conglomerados representavam cerca de 20% de todas as empresas de manufatura pelo número de funcionários. O crescimento dos *chaebols* foi fortemente afetado pela crise financeira de 1997, mas no ano de 2008 a recuperação foi evidente, de modo que essas firmas respondiam por cerca de 50% de todos os setores manufatureiros (BORTHWICK, 2007, FELIPE, 2018, KOO, 2013).

Entre os anos de 1961 a 1987, a Coreia do Sul esteve sob um regime ditatorial, que foi inicialmente gerido pelo general Park Chung Hee, que permaneceu no poder até 1971. Nesse período, observa-se que a forte intervenção exercida pelo Estado em junção do setor privado para a dinamização e aumento de produtividade da economia foi essencial para

o crescimento, fazendo com que o país passasse de um PIB per capita de U\$100 para U\$5000, nos anos de 1963 e 1990, respectivamente (BORTHWICK, 2007, FELIPE, 2018). Heo et al., (2008) coloca que:

“Although state autonomy is important, cooperation between government and dominant social forces, such as chaebol in South Korea, is also crucial. The reason is that dominant social forces often seek to affect economic policy-making to have their own interests reflected while the state seeks to reinforce its autonomy to implement effective industrialization policies.” (HEO et al., 2008, pg. 4).

Nesse contexto, o governo buscou superar as limitações do mercado interno e orientou a economia para um modelo de crescimento do tipo *export-led*. Destacam-se fatores como o controle estatal do setor financeiro, sendo os principais bancos públicos, e o gerenciamento da taxa de câmbio para estabilizar as exportações. De tal maneira, o Estado possuía autonomia para a concessão de crédito a áreas de interesse, reforçando seu poder de ingerência na atividade econômica. Borthwick (2007, pg.267) expõe que “exports have been encouraged through favorable tax and credit treatment, the monitoring of export opportunities, and realistic foreign exchange rates.”. Nesse período, a Coreia do Sul possuía um sistema de câmbio altamente regulado. Todavia, frente a influência das taxas de câmbio dos principais parceiros comerciais e do aumento da complexidade econômica do país, a Coreia assumiu um sistema de flutuação suja em 1980 (KWACK, 1988; HEO et al., 2008).

Conforme Eichengreen (2004), a estratégia de política cambial baseou-se na manutenção de uma taxa de câmbio estável e em níveis competitivos. De tal maneira, o autor coloca que:

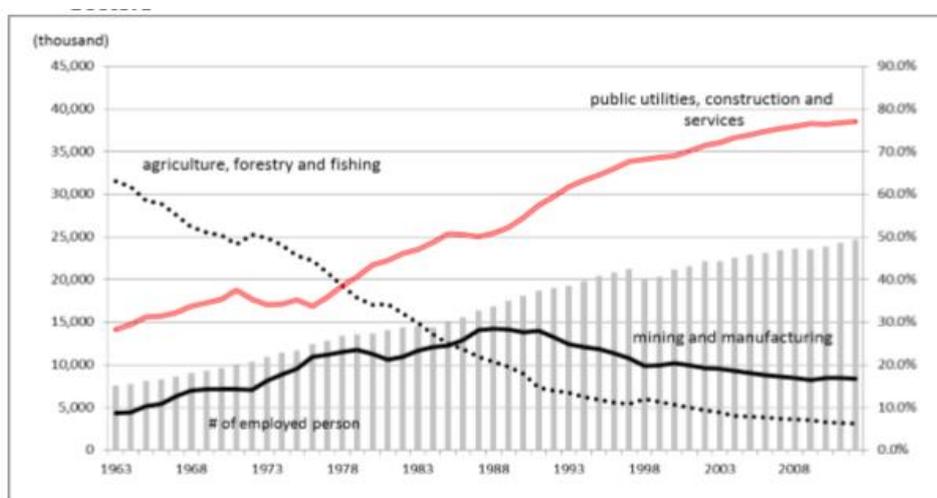
“The traded-goods sector has traditionally been seen as a locus of learning by doing and productivity spillovers. Thus, keeping the exchange rate from appreciating in order to stimulate capacity expansion and investment in this sector, while at the same time keeping interest rates low and utilizing government influence over the financial system to channel resources for capital formation in its direction, was the Korean strategy for stimulating productivity and economic growth.” (EICHENGREEN, 2004, pg. 16-17).

Nesse sentido, o Ministério das Finanças e Economia procurou evitar uma taxa de câmbio muito forte, o banco da Coreia atuou com uma política de acúmulo de reservas internacionais e as importações foram restringidas por ordem de utilidade a indústria exportadora. Inicialmente, vista a falta de capital e tecnologia, o governo sul coreano fomentou indústrias leves e de trabalho intensivo para exportação. Assim, o Estado estabeleceu áreas de interesse estratégico para o desenvolvimento industrial, sendo estas: ferro e aço; metais não ferrosos; construção naval; bens de capital; eletrônicos; e produtos

químicos. Consequentemente, entre os anos de 1960 a 1980, a política industrial sul coreana seguiu o modelo japonês de industrialização, buscando aperfeiçoar gradualmente sua pauta de exportação para bens de maior valor agregado (BORTHWICK, 2007, EICHENGREEN, 2004; FELIPE, 2018).

Koo (2013) aponta que o desenvolvimento da estrutura manufatureira esteve diretamente ligado às políticas assumidas desde os anos 1960. De tal maneira, no início da década de 1970, os setores leves (têxteis, alimentos e bebidas) correspondiam por cerca de 50% do valor agregado bruto. Contudo, no ano de 2012 estes mesmos setores corresponderam a apenas 4%. As indústrias pesadas e químicas obtiveram participação crescente desde a década de 1970, de modo que a produção de equipamentos eletrônicos e elétricos passou de 4,3% em 1970 para 28,8% em 2000. Em conjunto, as indústrias pesada e química (petroquímicos, metais, máquinas, elétricos, eletrônicos e equipamentos de transporte) representaram mais de 80% do valor agregado bruto em 2010. Essa evolução pode ser observada na Figura 7.

Figura 7. Mudança da Estrutura Industrial e Participação no Emprego Total por Setores (1963-2008)



Fonte: KOO,2013,pg.6

Em análise da Figura 7 é verificado nítida regressão da participação da agricultura na composição do PIB, correspondendo a menos de 10% após 2008, enquanto que em 1963 este mesmo setor representava mais de 60% no valor agregado bruto. Representado pelas barras cinza, o número de pessoas empregadas seguiu um movimento de crescimento constante, auferindo leves quedas em alguns períodos, com destaque para os anos pós-crise de

1997 e 2008. O crescimento industrial manteve níveis maiores de crescimento até fins da década de 1980 e, posteriormente, seguiu até 2008 com um ritmo de aceleração ameno e mais constante. Destaca-se o aumento do setor terciário, que desde os anos 1970 conferiu forte expansão. Conforme dados do Atlas (2017), na composição dos itens exportados em 2017 os eletrônicos representaram cerca de 179 bilhões de won, seguidos pelos veículos com 105 bilhões, maquinários com 96,6 bilhões, serviços com 84,5 bilhões, químicos com 81,8 bilhões, metais com 48,2 bilhões, minerais com 34,1 bilhões, têxteis com 14,8 bilhões, agricultura com 12,3 bilhões e pedras, vidros e cerâmicas representaram 7,12 bilhões. Esses dados reforçam a importância do setor manufatureiro para o país.

Sob a administração do general Chun Doo-hwan, durante a década de 1980, foram reforçadas medidas de controle inflacionário e estabilidade socioeconômica. A atenção com o nível de inflação baseou-se na preocupação de que o nível de preços pudesse prejudicar a competitividade internacional sul coreana e mitigar as exportações. Desse modo, foram assumidas políticas de rígido controle fiscal, aumento das taxas de juros e redução na oferta de crédito. Os incentivos oferecidos a indústria buscavam por inovação e o estabelecimento de uma produção intensiva em tecnologia. Nesse período, o setor privado figurou-se como maior investidor em pesquisa e desenvolvimento (P&D). De tal maneira, respectivamente nos anos 1980 e 1990, a P&D foi de 0,74% para 1,87% na composição do PIB, enquanto que no setor privado esse número passou de 25% para 75% entre o fim da década de 1970 e meados dos anos 1980. Em 1987, a Coreia do Sul fez sua transição da ditadura para a democracia, com destaque para políticas mais focadas no bem-estar da população. (FELIPE, 2018, Heo et al., 2008).

A partir da década de 1990, a política estatal procurou estabelecer medidas econômicas calcadas no liberalismo, desse modo, foram estabelecidas políticas de abertura de mercado e redução dos subsídios destinados à exportação. A partir de 1993, no governo de Kim Young-sam, a Coreia do Sul seguiu uma agenda que promoveu a liberalização da taxa de câmbio, abertura para investimento direto estrangeiro e manutenção da taxa de juros acima dos níveis internacionais. Consequentemente, tais políticas favoreceram o aumento do fluxo de capital internacional para o país, estimulando a abertura de novas instituições financeiras destinadas ao manejo desses capitais. Conforme Heo et al.(2008, pg. 16) “esses novos instrumentos financeiros careciam de experiência em lidar com capital estrangeiro, o que foi parcialmente responsável pela causa da crise financeira em 1997.”.

Com a eclosão da crise financeira de 1997, a economia sul coreana foi fortemente desestabilizada. A onda de instabilidade financeira arrebatou países como Tailândia, Malásia, Coreia do Sul, Japão, Indonésia, Hong Kong e Filipinas. Especificamente, no caso sul coreano, o ataque especulativo ocorreu muito pela preocupação dos agentes econômicos internacionais acerca do grande montante de dívida externa contraída por grupos empresariais e financeiros que ultrapassava as reservas do país. Desse modo, o setor público teve que direcionar esforços para reerguer-se dos impactos da crise, tanto no setor público quanto privado (KOO, 2013; BAHRY, 1999, HEO et al., 2008). Conseqüentemente, em 1998 os resultados do colapso afetaram diversos elementos da economia, como exposto na figura 8.

Figura 8. Indicadores econômicos acerca da crise financeira de 1997

Year	GDP (billion\$)	GNI per capita (\$)	Exports (billion\$)	Employed person (thousand)	Unemployment rate (%)	Consumer price inflation (%)	Real effective exchange rate (year2005=100)	Private company R&D expenditure (billion\$)
1996	572.8	12,518	129.7	20,853	2.0	4.9	101.2	7,964
1997	532.3	11,505	136.2	21,214	2.6	4.4	107.9	8,845
1998	358.2	7,607	132.3	19,938	7.0	7.5	142.1	7,972
1999	461.6	9,778	143.7	20,291	6.3	0.8	124.6	8,511
2000	533.5	11,292	172.3	21,156	4.1	2.3	115.6	10,255

Fonte: KOO, 2013, pg.8

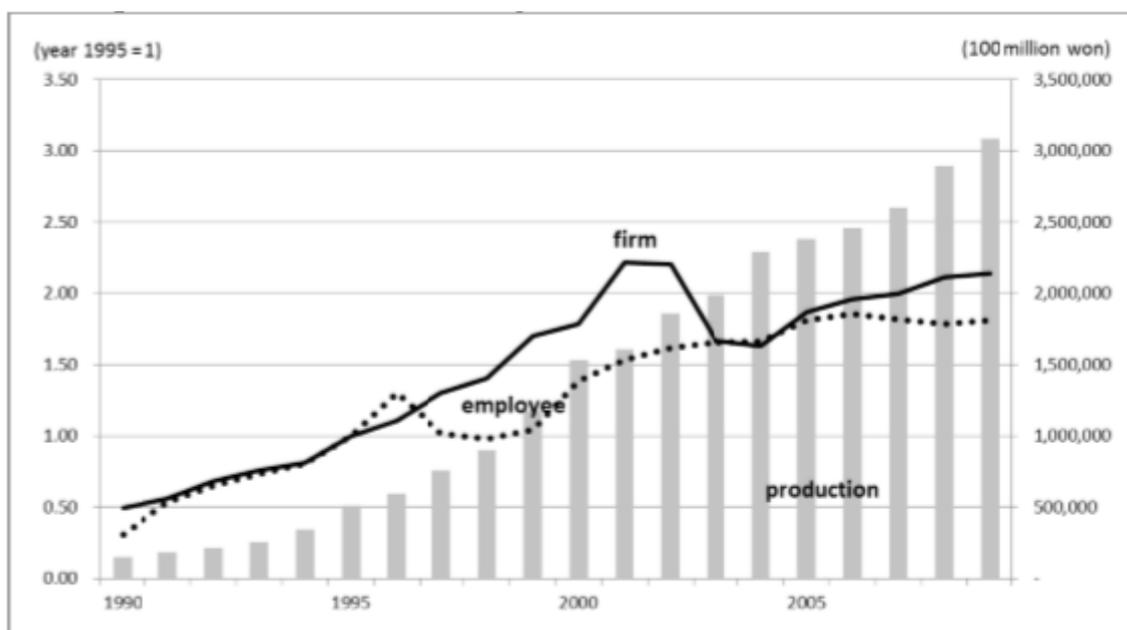
Como pode ser verificado na Figura 8, em 1998 a economia sul coreana enfrentou reduções no PIB, renda per capita, exportações, forte desvalorização cambial, queda nos gastos privados com P&D e aumento do desemprego. Nesse curso, em abril do mesmo ano, foi realizada a revisão da Lei do Banco da Coréia e foi estabelecida como meta principal a estabilidade inflacionária. A taxa de câmbio foi mantida em níveis que não prejudicasse a meta de inflação e ainda assim favorecesse a exportação. Nesse curso, conforme a figura, nos anos de 1999 e 2000 a economia sul coreana apresentou claros sinais de recuperação, principalmente em sua meta de estabilidade inflacionária, que passou de 7,5% em 1998 para 2,3% nos anos 2000. Somado a isso, as demais políticas econômicas adotadas buscaram reerguer os segmentos afetados e proporcionar a retomada do crescimento no país.

Nesse sentido, tanto no governo de Kim Dae-jung (1998-2003) e Roh Moo-hyun (2003- 2008) foram implementados diversos programas de reforma focados nos setores

financeiro e corporativo, além de robusto investimento em programas de inovação. Como condição aos financiamentos do Fundo Monetário Internacional para recuperação da crise, o governo de Kim Dae-jung privatizou a maioria dos bancos públicos, aumentou a taxa de juros e impostos, e reduziu os gastos públicos. Para o setor industrial, em 1999 foi proferida a Lei de Desenvolvimento Industrial. Esta lei contemplava todos os setores industriais e objetivava estimular a competitividade, criar novas indústrias e auxiliar no aperfeiçoamento e crescimento estrutural das já existentes (KOO, 2013; EICHENGREEN, 2004, Heo et al., 2008).

Desse modo, o país conseguiu contornar os impactos da crise mais rápido do que o esperado, sendo o investimento maciço em tecnologia da informação e comunicação (TICs) um dos maiores responsáveis por essa retomada. A vista disso, a Figura 9 possibilita a observação do crescimento das indústrias de TICs durante esse período (KOO, 2013).

Figura 9. Crescimento das indústrias de tecnologia da informação e comunicação (1990-2009)



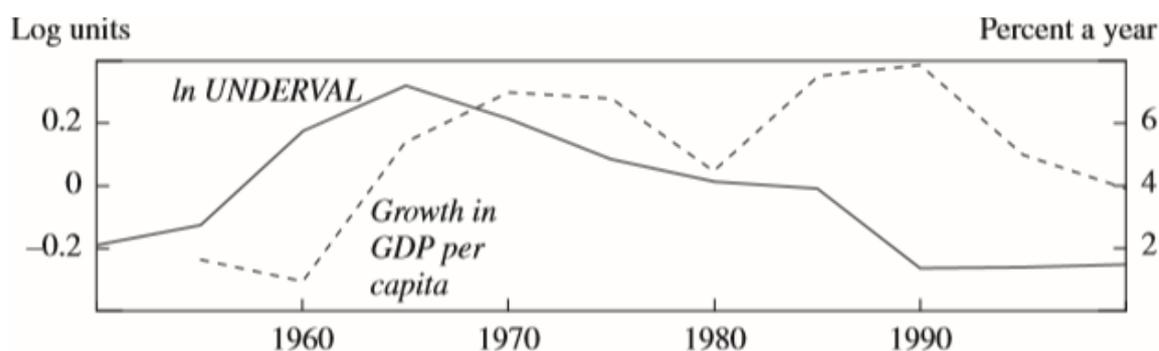
Fonte: KOO, 2013, pg. 9

Por meio da Figura 9, identifica-se um forte crescimento do número de empresas no setor de TICs no intervalo de 1990 a 2009. A produção auferiu níveis de crescimento constante enquanto que o emprego e as firmas mantiveram-se em progressão em boa parte do período, salvo os anos de crise. Fator importante para estes resultados foi a crescente parceria comercial com a China. O país vizinho figurou-se como rica plataforma de importação de bens de capital a bens de alta tecnologia, de modo que o crescimento acelerado chinês

significou benefícios diretos a economia sul coreana. Somado a isso, verifica-se que a crise do subprime em 2008, causada pelo estouro da bolha especulativa sobre o mercado imobiliário norte americano, teve menor impacto na economia sul coreana do que a crise dos anos 90. Conforme a Figura 9, é notável que, mesmo em escalas menores, o crescimento das indústrias de TICs se manteve durante o período de crise. Muito disso se deve a ingerência estatal através de políticas de estímulo industrial e estabilidade, garantindo maior solidez a economia nessa fase (KOO, 2013; EICHENGREEN, 2004)

Nesse contexto, em observação da variação da taxa de câmbio sul coreana, entre 1950 a 2004, é observável que períodos de queda no crescimento na economia da Coreia do Sul sempre foram "precedidas ou acompanhadas por uma supervalorização ou desvalorização reduzida. Em outras palavras, tanto o crescimento quanto a subvalorização exibem uma forma inversa de U ao longo do tempo." (RODRIK, 2008, pg.369). Essa relação fica evidente na Figura 10.

Figura 10. Desvalorização da taxa de câmbio real e crescimento econômico (1950-2004)



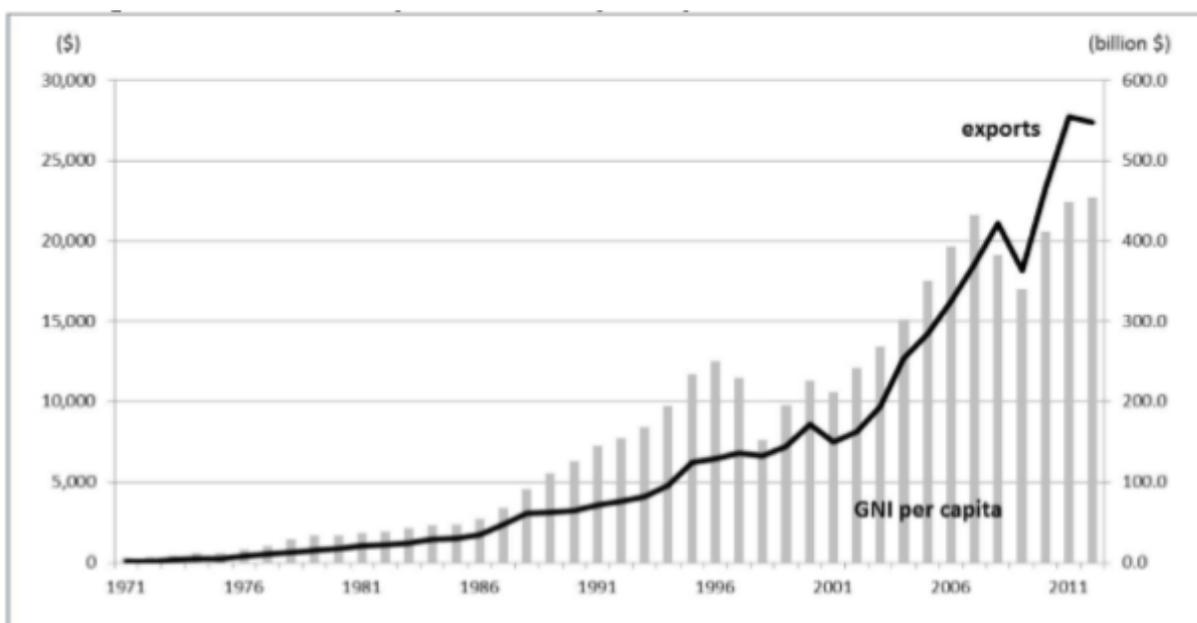
Fonte: Rodrik, 2008, pg. 367

Ao examinar a Figura 10 relaciona-se a constatação de Rodrik (2008) ao histórico sul coreano de políticas intervencionistas na manutenção de uma taxa de câmbio competitiva. Esse movimento fica nítido quando observados os anos 1960-70 que apresentam um nível de crescimento acelerado associado a uma taxa de câmbio controlada. Destaca-se que durante a década de 1980, período marcado por políticas de estabilidade inflacionária, há uma desaceleração do PIB atrelada a um forte pico de valorização cambial no início da década. Contudo, nota-se que a taxa real de câmbio inicia um movimento de desvalorização forte acompanhada por quedas no nível de crescimento. Essa dinâmica se prolonga durante alguns anos da década de 1990, demonstrando como a taxa de câmbio carece estar em níveis competitivos para corroborar para o aumento do crescimento. De tal maneira, o índice não deve estar nem muito valorizado ou desvalorizado. Dada a crise de 1997, os níveis de

crescimento e câmbio sofreram uma queda, muito pelas políticas de estabilização assumidas a partir dos anos 1998. A partir dos dos 2000, a taxa de câmbio manteve-se valorizada acompanhada de um crescimento baixo, porém constante.

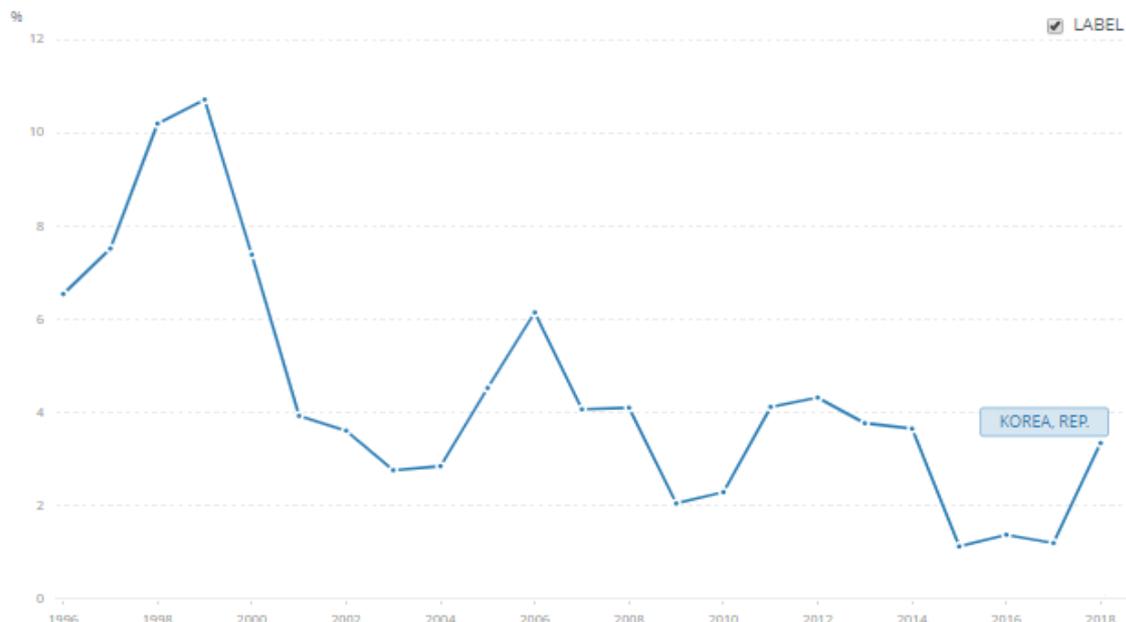
De tal maneira, a combinação desses fatores levou as exportações e o PIB *per capita* a um crescimento alinhado e acelerado, como exposto na Figura 11.

Figura 11. Crescimento das exportações e do PIB per capita na Coréia do Sul (1971-2011)



Fonte: KOO, 2013, pg. 9

Por meio da verificação da Figura 11 é notável que os resultados do PIB per capita e das exportações mantiveram-se em um crescimento muito atrelado. Conforme o histórico de investimentos no setor exportador sul coreano, é possível inferir que esses resultados partem dos ganhos auferidos com a indústria desde a década de 1970. Mais detalhadamente, as políticas públicas de investimento e incentivo (ao setor privado) favoreceram o gradativo desenvolvimento do setor industrial, logo, aumentando o valor agregado dos bens comercializados internacionalmente e aumentando os ganhos oriundos desse desdobramento. Conforme esse raciocínio destaca-se o papel da taxa real de juros para esse processo. Durante os anos de 1996 a 2018 a taxa real de juros sul coreana manteve-se em níveis baixos, o que favoreceu a ampliação do investimento no país. A Figura 12 representa o movimento de oscilação dessa taxa.

Figura 12. Taxa real de juros Coréia do Sul (1996-2018)

Fonte: World Bank, 2019.

Observa-se que o período em que a taxa real de juros esteve mais elevada foi nos anos de 1998 e 1999 representando 10,192% e 10,707%, respectivamente. Esse aumento é justificado graças às políticas de austeridade assumidas após a crise financeira de 1997 como meio de frear a atividade econômica e controlar a inflação. Nos anos seguintes, o índice assumiu forte queda, atingindo o número de 3,915% nos anos 2001. Essa regressão se deve ao intento de retomada da atividade econômica e estímulo ao investimento. De tal maneira, nos anos seguintes a taxa real de juros seguiu um curso de nítida oscilação, mas mantendo-se em níveis baixos, sendo que o maior resultado apresentado entre 2002 a 2018 foi de 6,136% no ano de 2006. Frente a isso se destaca o papel dos *chaebols*, devido ao fato de que esses conglomerados representam grande parcela dos investimentos realizados. Koo (2013) coloca que em 2012 essas grandes empresas correspondiam a 66% da quantidade total das exportações, enquanto que firmas menores representavam cerca de 15%.

Sendo assim, identifica-se como durante o curso histórico do pós-segunda Guerra Mundial à contemporaneidade, a economia sul coreana foi formatada para que lograsse o nível de desenvolvimento atual. O direcionamento ao mercado internacional orientou toda a atividade econômica ao objetivo de fomento às exportações tanto quanto ao aperfeiçoamento dos bens comercializados no exterior. Essa condução baseou-se em políticas específicas de estímulo à indústria, além de que em nível macroeconômico índices importantes como taxa de

câmbio e taxa de juros foram conduzidos em prol do mesmo objetivo. Somada a isso, destaca-se a recuperação econômica em períodos de crise, demonstrando como a economia do país está calcada em um desenvolvimento de longo prazo. De tal maneira, as externalidades enfrentadas não representam em grandes impactos a trajetória de crescimento. Visto isso, a próxima seção dedica-se em fazer uma comparação entre a economia sul coreana e a brasileira entre o período de 1990 até a atualidade. A análise busca mapear as similaridades e diferenças acerca da condução das políticas econômicas, com destaque a atenção dada a taxa real de câmbio por cada país e apontando os resultados auferidos em ambos os casos.

4. Análise

Tendo em vista os aspectos econômicos abordados sobre a Coreia do Sul e o Brasil é possível inferir elementos de similaridade e de diferença entre os países que influenciaram diretamente em seu crescimento. Inicialmente, é válido ressaltar que a comparação entre duas economias sempre carece de atenção frente às diferenças estruturais, conjunturais e regionais de formação de uma nação. De tal maneira, nem sempre aspectos relevantes para uma se aplicam da mesma maneira a outra. Nesse contexto, quando analisada a história hodierna dos dois países é nítido que os resultados colhidos são muito atribuídos a políticas econômicas assumidas desde os anos 1950, com a implementação do modelo de substituição de importações. É importante ressaltar que ambos os países estiveram sob um regime ditatorial durante praticamente o mesmo período, sendo esse um tempo marcado por forte intervenção do Estado na economia. Nessa fase, destacam-se políticas parecidas, como o maciço investimento público em áreas de interesse industrial; empenho em aprimoramento de infraestrutura; políticas de estímulo ao investimento privado (subsídios e linhas de crédito); e forte de preços macroeconômicos tais como a taxa de juros e a taxa de câmbio.

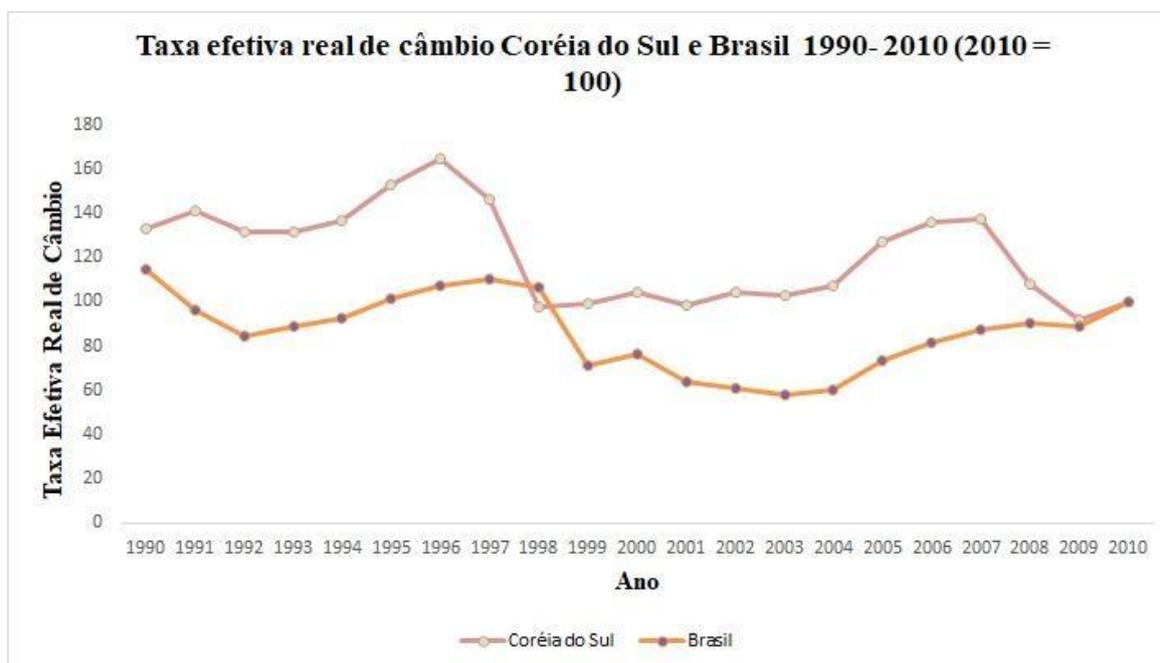
As décadas de 1980 e 1990 também guardam semelhanças no histórico econômico dos países. Durante os anos 1980, o foco em desenvolvimento industrial foi mitigado pelas políticas direcionadas ao controle inflacionário. Período este marcado pela estagflação e por elevados montantes em dívida externa, diversos países em desenvolvimento sofreram com baixos resultados de crescimento. O emblemático caso da moratória mexicana, em 1982, lançou base para o encaminhamento dessas economias para agendas de teor cada vez mais liberal. De tal maneira, a década de 1990 representou tanto para o Brasil quanto para a Coreia do Sul um período em que as medidas tomadas seguiram um curso de liberalização. Sendo assim, o Estado reduziu seu campo de atuação na atividade econômica e, como de praxe, políticas de abertura comercial, privatizações, flexibilização cambial e da taxa de juros foram assumidas. Os resultados extraídos desse período não foram tão satisfatórios quanto o esperado.

Nessa fase, em termos de crescimento, a Coreia do Sul apresentou resultados melhores do que o Brasil. Muito pelo desenvolvimento industrial já consolidado no país até o momento, o que garantiu certa continuidade na atividade econômica. É importante ressaltar que a década de 1990 foi marcada por forte instabilidade política no Brasil, com o *impeachment* de 1992, inflação descontrolada e pelas turbulências do processo de

implementação do Plano Real, em 1994, sendo estes elementos que afetaram o desempenho econômico. Contudo, é notável que esses países careciam de maior estabilidade para que o alinhamento com a proposta liberal não causasse turbulências em suas respectivas economias. Nesse quadro, a crise financeira de 1997 demonstrou o quão sensíveis às alterações no cenário internacional eram estes países dentro de um contexto de liberalização. A abertura ao capital externo colocou essas economias em uma posição muito frágil frente à súbita entrada e fuga de capitais financeiros. Especificamente ao caso sul coreano, Heo et. al (2008) apontou que umas das principais causas da crise foi a fragilidade dos instrumentos financeiros do país para manejar esses fluxos. Esse argumento vai de encontro a exposição de Rodrik (2008) que explana sobre como a fragilidade das instituições de um país afeta negativamente seu nível de crescimento. Associado a isso, a abertura financeira impacta diretamente na taxa de câmbio, de modo que quando essa abertura não é controlada o câmbio é submetido quase que exclusivamente pelos fluxos de capitais. Essa dinâmica dificulta fortemente a administração cambial, de modo que a manutenção da taxa de câmbio rumo a níveis competitivos torna-se quase impossível. Desse modo, essa dinâmica desfavorece o estímulo industrial por meio de uma taxa de câmbio em equilíbrio.

Nesse sentido, ao observar o caso sul coreano é verificado que o índice foi manipulado conforme o objetivo de fomento à indústria nacional. Desse modo, estabelecer um nível competitivo da taxa de câmbio foi crucial para que a estratégia de orientação do tipo *export-led* lograsse o resultado esperado. Além disso, o país atuou sob uma política de restrição de importações focada no beneficiamento da indústria nacional até os anos 1980. Mesmo nos anos 1990, a taxa de câmbio não apresentou drástica valorização, o que demonstra como o índice sempre foi mantido a determinado nível que favorecesse o comércio internacional. O Brasil também apresentou políticas similares em seu período de substituição de importações. A manipulação cambial, barreiras comerciais e cotas de importação foram práticas recorrentes em prol do desenvolvimento da indústria nacional. Contudo, a partir da década de 1990 a taxa de câmbio não mais atuou como um recurso de estímulo a determinados setores. A liberalização mais colocou o câmbio em sentido de ser influenciado do que de ser um agente influenciador. Isso pois, a manutenção de maiores taxas de juros e forte entrada de capitais significou a valorização instantânea do câmbio. É possível observar essa dinâmica na Figura 13.

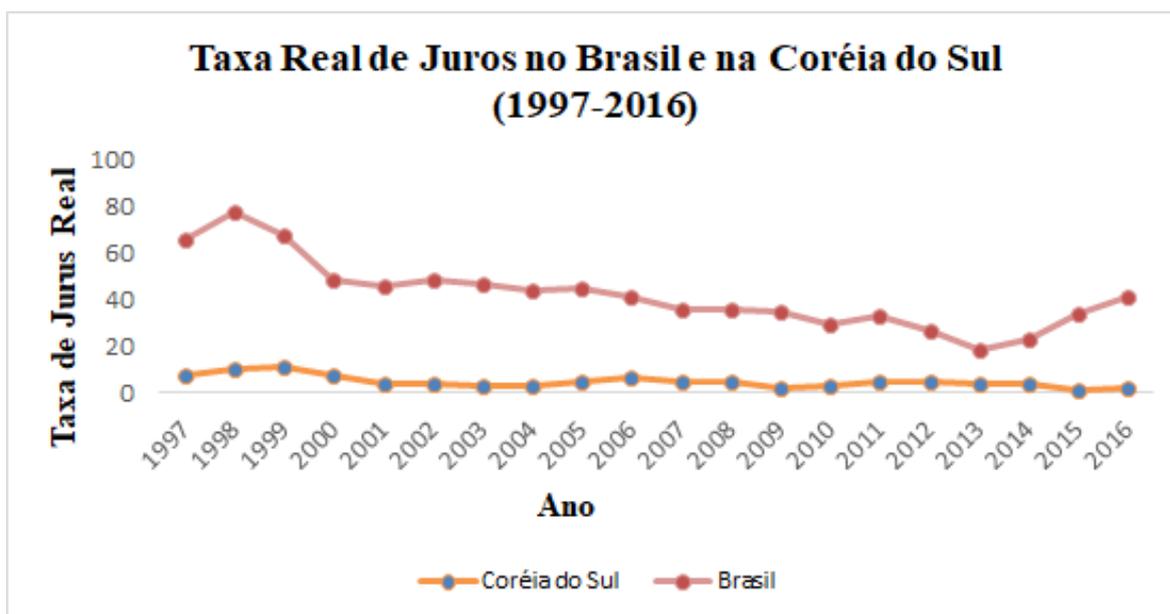
Figura 13. Variação da taxa efetiva real de câmbio Coreia do Sul e Brasil (1990-2010)



Fonte: elaboração própria (WORLD BANK, 2019)

Em observação da Figura 13 é notável que durante quase todo o tempo exposto a taxa real de câmbio sul coreana esteve mais desvalorizada do que a taxa brasileira. Em 1998, os índices assumem posição quase semelhante, mas após esse período a taxa real de câmbio brasileira esteve em níveis bem mais valorizados do que a da Coreia do Sul. Muito disso deve-se às políticas de estabilização assumidas durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, quando a taxa de câmbio foi utilizada na intenção de controle inflacionário. Fator interessante é que após a crise de 1997 a política econômica imediata da Coreia do Sul também focou no controle da taxa de inflação. Contudo, em combinação a isso, foram realizados maciços investimentos em política industrial. Isso demonstra como a condução econômica sul coreana nunca deixou de pensar no favorecimento de seu setor exportador. De tal maneira, as exportações sul coreanas mantiveram-se em progressão em praticamente todo o período estudado (como será apresentado a frente). Em acréscimo a isso, as políticas baseadas no tripé econômico que foram feitas no Brasil exerciam forte controle sobre a taxa de juros. Essa variável foi mantida em níveis elevados durante todo o período, resultando em aumento dos fluxos de capital externo e Investimento Estrangeiro Direto (IED). A consequência desses fluxos foi a valorização, quase que contínua, da taxa real de câmbio. A variação da taxa real de juros da Coreia do Sul e do Brasil está exposta pela Figura 14.

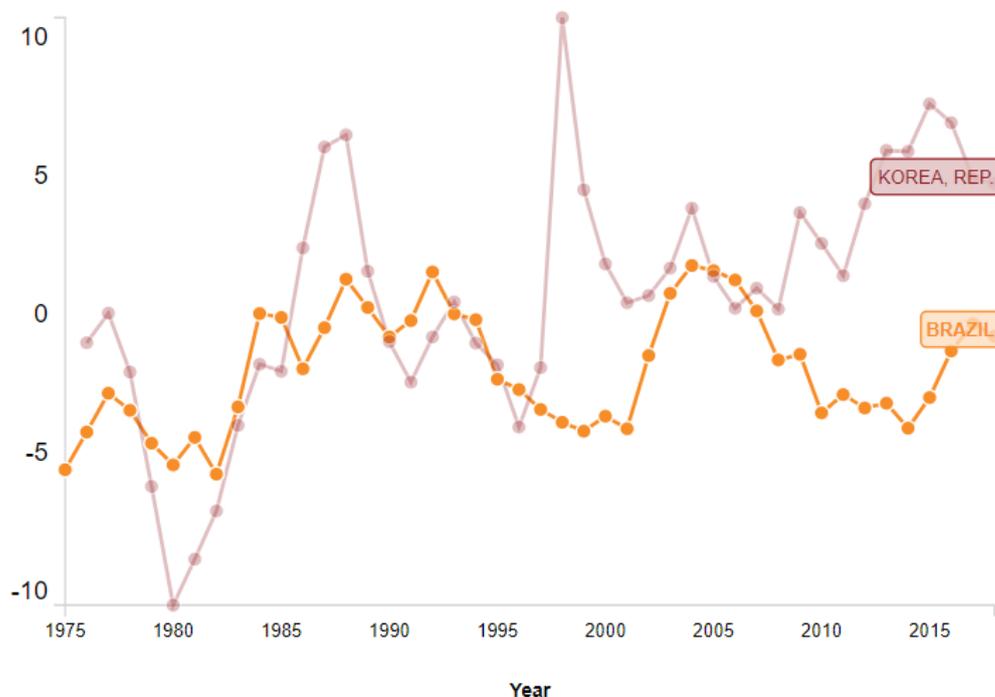
Figura 14. Variação da Taxa Real de Juros da Coreia do Sul e Brasil (1997- 2016)



Fonte: elaboração própria (WORLD BANK, 2019)

É nítida a diferença entre a taxa real de juros de ambos os países. Enquanto que maior resultado verificado na Coreia do Sul foi de 10,192%, em 1998, o Brasil apresenta valores elevados em quase todos os anos. No fim da década de 1990 os valores da taxa de juros são maiores, mas ao longo dos anos 2000 vão apresentando um movimento decrescente. Contudo, ainda que haja essa redução, a taxa de juros se manteve a níveis elevados demais para a manutenção de uma taxa de câmbio competitiva e para que o investimento fosse incentivado na economia brasileira. Com a falta de estímulo ao investimento, variáveis como renda e emprego sofrem reduções proporcionais. De tal maneira, a atividade econômica é truncada pela falta de geração de renda pelos agentes econômicos internos. Nesse quadro, a necessidade de poupança externa faz-se cada vez mais necessária. De tal maneira, o histórico brasileiro de crescimento financiado por dívida torna-se como que um ciclo vicioso, visto que o país cresce com déficit em conta corrente. Esses dados estão expostos na Figura 15.

Figura 15. Saldo em Conta Corrente / Coreia do Sul e Brasil (1975-2015)



Fonte: World Bank, 2019

Tanto a Coreia do Sul quanto o Brasil apresentaram resultados negativos em conta corrente até meados dos anos 1980. Muito disso deve-se grande quantidade de importações feitas no período de implementação industrial de ambas as economias, que careciam de suprir os gargalos de bens e tecnologia. Além disso, destacam-se os montantes destinados ao envio de remessas de lucro a empresas multinacionais e os juros referentes a empréstimos tomados com agentes externos. Todavia, a Coreia do Sul tem apresentado superávit em conta corrente desde 1998, sendo que tal resultado sofre influência por alguns fatores, tais como: a manutenção de uma taxa de juros não tão elevada, o que reduz os investimentos em carteira e, concomitante, pagamento de juros ao capital externo; os ganhos crescentes com as exportações, em termos de quantidade e de valor agregado; e pela formação de uma classe de investidores privados que possuem capital próprio, o que reduz a necessidade de poupança externa. Acerca do último ponto, Choi et al. (2018) destaca a importância dos chaebols, devido ao fato de que esses conglomerados representam grande parcela dos investimentos realizados. Essas empresas apresentaram robusto crescimento, de forma que entre 2005 a 2015 alocaram cerca de 100 bilhões de dólares. Na Coreia, as empresas de capital privado cresceram de 44 para 342, em 2005 e 2016, respectivamente. Em consequência disso, a

participação dessas empresas aumentou em cerca de 25% no total de investimento de fusões e aquisições em 2016.

Com relação ao Brasil, é observável um curso de déficit ao longo dos anos. Como foi mencionado, os anos 1980 foram marcados por grande montante de dívida externa. Durante os anos restantes, o período de superávit mais longo foi entre 2003 a 2007, com média de 1,082% do PIB. Nas décadas 1960, 1970 e 1980 isso se deve a postura de orientador da atividade econômica assumida pelo Estado durante o período de substituição de importações, visto que os investimentos feitos em infraestrutura e em tantos outros setores industriais foram financiados por capital estrangeiro. Contudo, destaca-se que após a adoção de uma agenda liberal após os anos 1990, a dívida ainda manteve-se em valores elevados. Isso, pois, o Brasil entrou em um ciclo de pagar dívida com dívida, atraindo cada vez mais capital externo por meio de elevada taxa de juros. Nem mesmo o processo de privatizações resultou em melhores resultados à indústria e economia nacional. Giambiagi et al. (2011) aponta que a demasiada proteção à indústria nacional durante o período de substituição de importações fez com que os produtos nacionais tivessem pouca competitividade frente aos itens importados. De tal maneira, com a abertura de mercado e flexibilização da taxa de câmbio, as importações aumentaram significativamente, mitigando o desempenho da indústria nacional.

A vista disso, o fluxo de capital externo por meio de Investimento Estrangeiro Direto é outro fator que demanda detalhamento na economia brasileira. Isso, pois, o estabelecimento de estruturas produtivas de origem externa em um país garante tanto consequências positivas, quanto negativas. Nesse quadro, destaca-se que esses investimentos são catalisadores de empregos, aumento de renda, pesquisa e aumento de competitividade. Contudo, as remessas de lucros dessas estruturas são enviados aos seus países de origem, o que afeta diretamente no balanço de pagamentos. Além de que, a presença desses meios produtivos no país carece de estímulos ao investidor internacional, colocando o país receptor em posição de garantir fatores de atração a esse capital, tais como flexibilização de leis trabalhistas, ambientais e isenção de impostos. Somado a isso, com essa dinâmica os países de renda média encontram fortes dificuldades em efetivarem o desenvolvimento de sua própria indústria, mantendo-se a mercê dos interesses do capital externo. A Figura 16 expõe os dados referentes ao IED da Coreia do Sul e do Brasil.

Figura 16. Investimento Estrangeiro Direto Coreia do Sul e Brasil (1990-2010)

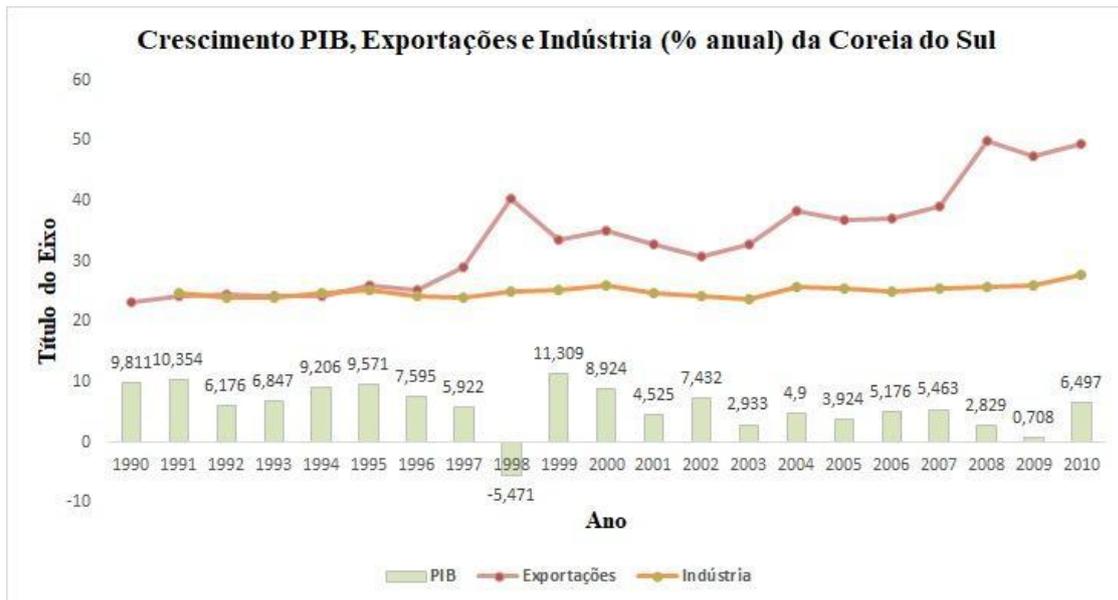


Fonte: elaboração própria (WORLD BANK, 2019)

Em análise dos resultados fica evidente que o Brasil recebeu um fluxo muito maior desses capitais. Isso evidencia como as estruturas produtivas ainda carecem de investidores externos. Esse é um ponto de importante distinção com relação a Coreia, pois enquanto o Estado brasileiro assumiu o papel de provedor e orientador da economia, as medidas sul coreanas buscaram por garantir ao setor industrial privado estímulos para que pudesse se desenvolver. É nítido que entre os anos 1960 e 1980, o Estado sul coreano também atuou com investimentos em infraestrutura e na base da formação industrial. Nesse sentido, em sua proposta de crescimento direcionado ao comércio exterior destaca-se o manejo da taxa de câmbio, juros, intensiva política industrial, subsídios e pesquisa. Contudo, a intenção de tais medidas foi viabilizar a formação de um setor privado forte, que a longo prazo, fosse capaz de sustentar uma acumulação de capital independente do auxílio estatal. Sendo assim, o próprio aperfeiçoamento e incremento tecnológico dos bens exportados pela Coreia partiram em muito dos casos por meio de P&D de origem privada. Desse modo, empresas como Samsung e Hyundai representam hoje os resultados dos estímulos estatais feitos no passado.

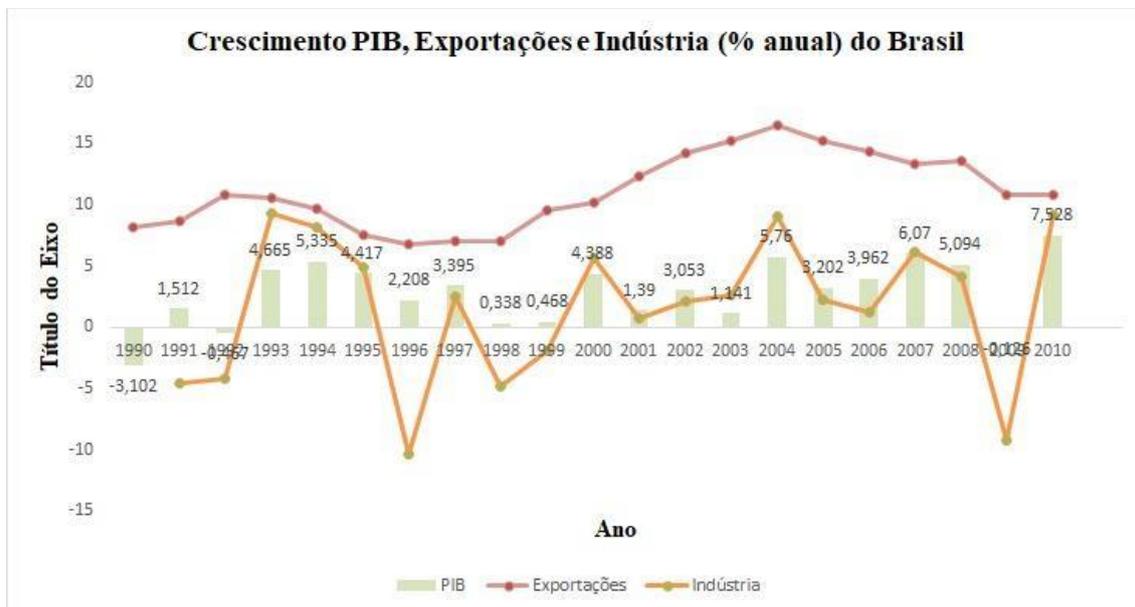
Em termos de crescimento econômico, a Coreia do Sul apresentou resultados positivos em quase todos os anos juntamente com as exportações. Associado a isso, a indústria manteve em níveis constantes. No entanto, a economia brasileira não colheu os mesmos rendimentos. Enquanto que as exportações mantiveram-se em ritmo de crescimento, o crescimento do PIB e da indústria nacional sofreu com oscilações constantes. A Figura 17 e 18 evidenciam essa dinâmica.

Figura 17. Crescimento PIB, Exportações e Indústria - Coreia do Sul



Fonte: elaboração própria (WORLD BANK, 2019)

Figura 18. Crescimento PIB, Exportações e Indústria - Brasil

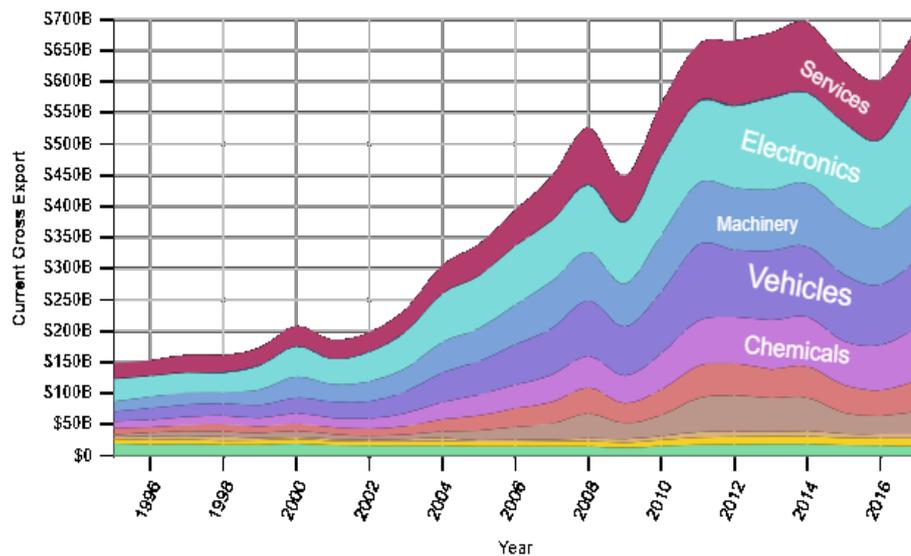


Fonte: elaboração própria (WORLD BANK, 2019)

Por meio dos gráficos é verificado que ambos os países apresentam menor crescimento do PIB nos anos pós-crise de 1998 e 2009. Contudo, a Coreia apresentou resultados superiores em todos os índices expostos. É interessante observar que no caso brasileiro, a indústria sofreu com fortes oscilações durante todo o período juntamente com o PIB. Contudo, as exportações mantiveram-se em um curso positivo de crescimento, com alguns momentos de queda. Esses resultados expõem como o crescimento sul coreano é

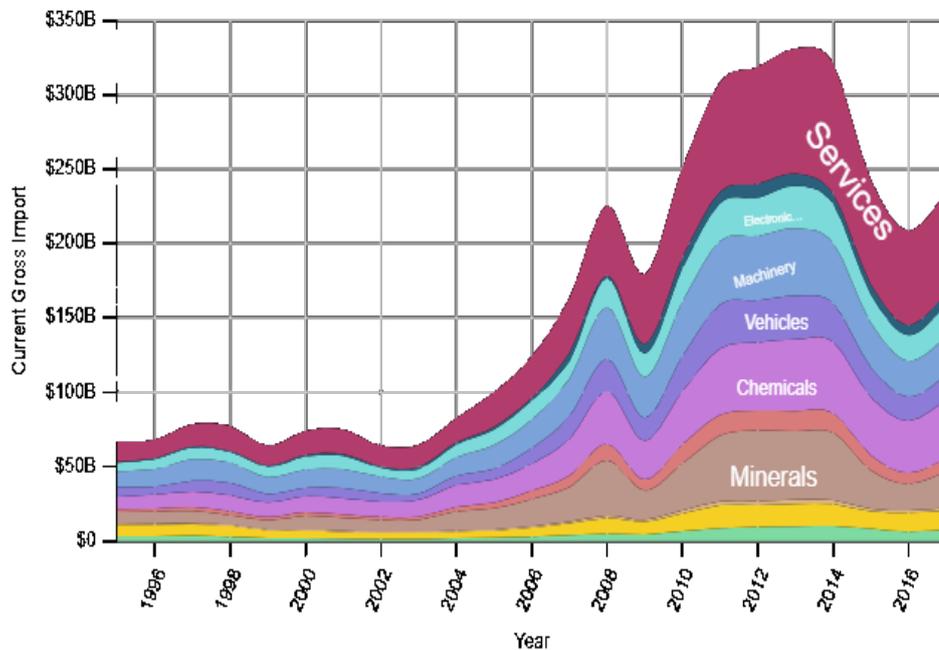
sustentado a longo prazo, enquanto que o crescimento brasileiro apresenta picos de aumento seguidos por quedas. Ponto crucial é pensar em como as exportações se mantêm em progressão mesmo com resultados pouco satisfatórios do setor industrial. Isso ocorre porque o setor exportador brasileiro possui baixa composição em itens industrializados. Desse modo, a pauta de exportação nacional é formada por bens primário ou de baixo valor agregado. Contrariamente, a Coreia do Sul possui um setor exportador calcado na comercialização de bens industriais de elevado agregado. Sendo assim, os produtos produzidos pelo Brasil possuem baixo valor de troca, fazendo com que seja necessário grandes quantidades para que haja o retorno esperado. Ao passo que os bens sul coreanos já apresentam ganhos maiores, representando melhores retornos para a economia e refletindo níveis superiores de crescimento do PIB. A Figura 19 e 20 apresenta os setores de maior peso no setor exportador tanto da Coreia do Sul quanto do Brasil.

Figura 19. Exportações por setor Coreia do Sul (2017)



Fonte: ATLAS, 2019

Figura 20. Exportação por setor Brasil (2017)



Fonte: ATLAS, 2019

Quando comparado o peso dos setores na composição das exportações verifica-se como as áreas de maior destaque da economia nacional baseiam-se na comercialização de bens primários, mineração e serviços. Na Coreia do Sul a pauta exportadora é composta por itens de maior transformação industrial e maior tecnologia embutida, com destaque para o setor de eletrônicos, veículos, maquinário e indústria química. A orientação da pauta de exportações para bens primários na economia brasileira está muito ligada aos ganhos de rendas ricardianas oferecidos pelo setor. Isso favorece para um crescimento oscilante e pouco sólido, de modo que os resultados não conferem estímulos a longo prazo. Em oposição a isso, a Coreia do Sul constitui ao longo dos anos a concretização de uma pujante base industrial. Tal resultado baseou-se no manejo de taxas competitivas de câmbio, menor taxa de juros e consolidação de um forte grupo de investidores privados.

Conclusão

Tendo em visto o que foi exposto neste estudo, é possível inferir a taxa real de câmbio como importante variável para o crescimento econômico de um país. Ainda sim, é importante ressaltar o papel auxiliador desse índice para todo o processo de desenvolvimento, e não como principal determinante. Associado a isso, é nítido que o estímulo do setor industrial de uma economia é fator crucial para o crescimento a longo prazo, de modo que a manutenção da taxa real de câmbio associado ao manejo da taxa de juros, superávit em conta corrente, políticas industriais específicas, solidez institucional e incentivo a classe investidora são fatores cruciais para tal resultado.

Conforme as diretrizes do pensamento novo-desenvolvimentista a taxa de câmbio mantido em níveis não competitivos favorece o equilíbrio corrente, e não o equilíbrio industrial. Desse modo, os ganhos auferidos pela indústria são mitigados, favorecendo o direcionamento da atividade econômica a setores em que o país possui maior vantagem comparativa. Quando observados os resultados do Brasil e Coréia do Sul fica evidente como há uma diferença no nível em que a taxa real de câmbio foi mantida em cada país. De tal maneira, pensando no caso sul coreano, é verificado que a manutenção de uma taxa de câmbio mais desvalorizada (competitiva) foi/é de grande auxílio para o estímulo da indústria. Isso, pois, desde o período em que o país direcionou sua economia para as exportações, a taxa de câmbio sempre foi manipulada em prol do favorecimento do setor.

Acrescido a isso, os resultados expostos no estudo demonstram como a associação entre níveis baixos de taxa de juros, câmbio e superávit em conta corrente influenciam para um crescimento a longo prazo. Especificamente acerca da taxa de juros, os resultados expostos demonstram como elevados níveis dessa taxa são desfavoráveis, por mitigar o investimento e por valorizar ainda mais a taxa de câmbio graças os fluxos de capital. Nos casos observados, a taxa de juros sul coreana esteve em níveis muito menores que a brasileira. Assim, foi verificada a formação de considerável classe investidora com capital próprio na economia sul coreana. Tal resultado representou uma menor necessidade de capitais externos para financiar o investimento. Essa dinâmica fez que com o resultado em conta corrente sul coreano fosse bem melhor do que o Brasil, sendo a história econômica brasileira marcada pelo crescimento com déficit em conta corrente.

Além de que, os ganhos crescentes com a indústria estimularam os estudos em P&D, o que favoreceu o processo de aperfeiçoamento tecnológico gradativo dos bens

exportados pela Coréia do Sul. Tais avanços foram cruciais para a valorização dos termos de troca dos bens e para o conseqüente aumento dos ganhos com o comércio internacional. Esse é um ponto crucial para identificar a diferença nos níveis de crescimento dos países. Pois, enquanto que a atividade econômica sul coreana conta com bens de elevado valor agregado, a economia brasileira tende a cada vez mais voltar-se a comercialização de bens primários. Claramente, o valor de mercado desses produtos no comércio internacional é menor, fazendo com que a quantidade a ser vendida tenha que ser cada vez maior para compensar as perdas em valor unitário. Em acréscimo, esses bens estão fortemente condicionados às oscilações da demanda externa, fazendo com que a variação dos ganhos auferidos seja muito maior. Outra consequência ruim é que se aumenta a necessidade de importação de bens industrializados, desestabilizando ainda mais os resultados da taxa de câmbio e conta corrente.

Tendo esses fatores em vista, conclui-se que a taxa real de câmbio possui influência sim no processo de crescimento econômico de um país em desenvolvimento, visto sua influência no desenvolvimento industrial de um país. Contudo, a efetividade do uso dessa variável é verificada quando mantida em níveis competitivos e combinada com medidas como a manutenção de menores taxas de juros, superávit em conta corrente e políticas industriais maciças.

Referências

ARAÚJO, Eliane. Nível do Câmbio e Crescimento Econômico: Teorias e Evidências para Países em Desenvolvimento e Emergentes. **Econ. contemp.**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 3, p. 469-498, set./dez. 2010. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rec/v14n3/a02v14n3.pdf>>. Acesso em 13 de abr. de 2019.

ARAÚJO, Eliane; LEITE, Marcos. Sobreapreciação cambial no Brasil: estimativa, causas e conseqüências (1994-2008). IPEA, Brasília, abril de 2009. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1404.pdf> Acesso em 06 de maio de 2019.

ATLAS. **The Atlas of Economic Complexity**. 2019. Disponível em. <<http://atlas.cid.harvard.edu/>>. Acesso em: 1 out. 2019.

BISPO, Nelsivan; CUNHA, Rafael; MENEGAZZO, Luciano. Verificando a hipótese da desindustrialização pela ótica da pauta de importação e câmbio. **Revista NECAT** - Ano 3, nº5 Jan-Jun de 2014. Disponível em: <<file:///D:/Downloads/3121-13931-1-PB.pdf>> Acesso em 06 de maio de 2019.

BORTHWICK, Mark. **Pacific Century: The Emergence of Modern Pacific Asia**. 3. ed. Cambridge: Westview, 2007. 592 p.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. Capítulo 4 de Bresser--Pereira (2010) *Globalização e Competição*, Rio de Janeiro Campus--Elsevier: 119--140. Disponível em: < http://www.bresserpereira.org.br/papers-cursos/Cap.4-Tend%C3%Aancia_da_taxa_de_cambio.pdf> Acesso em 13 de abr. de 2019.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Taxa de câmbio, doença holandesa, e industrialização. *Cadernos FGV Projetos*, 5 (14) 2010: 68-73. Disponível em:< http://www.bresserpereira.org.br/papers/2010/10.19.C%C3%A2mbio_doen%C3%A7a_holandesa-FGVProjetos-mudada.pdf> Acesso em 13 de abr. de 2019.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Reflexões sobre o Novo Desenvolvimentismo e o Desenvolvimentismo Clássico. *Revista de Economia Política*, vol . 36, nº 2 (143), pp . 237-265, abril-junho/2016. Disponível em:< <http://www.rep.org.br/PDF/143-1.PDF>> Acesso em 13 de abr. 2019.

BRESSER-PEREIRA, LC; NASSIF; André; FEIJÓ, Carmem. A Reconstrução da Indústria Brasileira: A Conexão entre o Regime Macroeconômico e a Política Industrial. **“Estratégias para a reindustrialização”**, Rio de Janeiro, dezembro de 2015. Disponível em: < <http://www.anpec.org.br/novosite/uploads/AREconstrucaodaIndustriaBrasileira.pdf>> Acesso em 06 de maio de 2019.

BRESSER-PEREIRA, LC; NASSIF; André; FEIJÓ, Carmem. A reconstrução da indústria brasileira: a conexão entre o regime macroeconômico e a política industrial. *Revista de Economia Política*, vol. 36, nº 3 (144), pp. 493-513, julho-setembro/2016. Disponível em:< <http://www.rep.org.br/PDF/144-3.PDF>> acesso em 07 de maio de 2019.

CHOI, Wonsik; LEE, Richard; KIM, Boyoung; PANDIT, Vivek. **The continued rise of South Korean private equity**: Solid returns and optimistic forecasts have made South Korea an increasingly attractive market for investors.. *Mckinsey&company*, Seoul, v. 1, n. 1, p.1-24, 11 jan. 2018. Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/the-continued-rise-of-south-korean-private-equity>>. Acesso em: 12 set. 2019.

DINIZ, Géssica Mathias; FERREIRA, Diego. Elasticidade-renda das importações e Lei de Thirlwall: uma aplicação do Método Markov-Switching para o Brasil (1995-2016). **Textos de Economia**, [s.l.], v. 21, n. 1, p.77-96, 17 maio 2018. Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Disponível em:< [file:///D:/Downloads/53471-193112-1-PB%20\(3\).pdf](file:///D:/Downloads/53471-193112-1-PB%20(3).pdf)> . Acesso em 13 de abr. 2019.

EICHENGREEN, Barry. Monetary and Exchange Rate Policy in Korea:: Assessments and Policy Issues. **University Of California**, Berkeley, p.1-30, 1 ago. 2004. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=635982>. Acesso em: 8 set. 2019.

EICHENGREEN, Barry; GUPTA, Poonam. The Real Exchange Rate and Export Growth Are Services Different? **The World Bank**, California, p.1-38, 01 set. 2013. Disponível em:

<<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/16846/WPS6629.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 13 abr. 2019.

FELIPE, Jesus. **Asia's Industrial Transformation: The Role of Manufacturing and Global Value Chains (Part 1)**. ADB Economics Working Paper Series No. 549, julho de 2018. Disponível em: <<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/436361/ewp-549-asias-industrial-transformation-part1.pdf>> Acesso em 25 de março de 2019.

FERREIRA, Alex Luiz. **A LEI DE CRESCIMENTO DE THIRLWALL**. 2001. 102 f. Tese (Mestrado) - Curso de Economia, Unicamp, Campinas, 2001. Disponível em: <http://repositorio.unicamp.br/bitstream/REPOSIP/285588/1/Ferreira_AlexLuiz_M.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2019.

FRENKEL, Roberto. Real Exchange Rate and Employment in Argentina, Brazil, Chile and Mexico. **Universidad de Buenos Aires**, Buenos Aires, p.1-40, 24 ago. 2004. Disponível em: <http://policydialogue.org/files/events/Frenkel_Exchange_Rate_Employment.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2019.

GALA, Paulo. **POLÍTICA CAMBIAL E MACROECONOMIA DO DESENVOLVIMENTO**. 2006. 167 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Fundação Getúlio Vargas, Sp, 2006. Disponível em: <<http://livros01.livrosgratis.com.br/cp003159.pdf>>. Acesso em: 13 abr. 2019.

GALA, Paulo. Dois padrões de política cambial: América Latina e Sudeste Asiático. **Economia e Sociedade**, Sp, p.65-91, 01 abr. 2007. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ecos/v16n1/a04v16n1.pdf>>. Acesso em: 13 abr. 2019.

GALA, Paulo. **Preços de bens transacionáveis e não transacionáveis no Brasil dos últimos 20 anos**. 2016. Disponível em: <<https://www.paulogala.com.br/precos-de-bens-transacionaveis-e-nao-transacionaveis-no-brasil-dos-ultimos-10-anos/>>. Acesso em: 07 nov. 2019.

GIAMBIAGI, Fábio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia; HERMANN, Jennifer. . **ECONOMIA BRASILEIRA CONTEMPORÂNEA (1945-2010)**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora Ltda., 2011. 290 p. Disponível em: <http://home.ufam.edu.br/andersonlfc/Economia_Brasileira_Contemporanea/ECONOMIA%20BRASILEIRA%20CONTEMPOR%C3%82NEA%20A%20ED.pdf>. Acesso em: 02 maio 2019.

HEO, Uk et al. The Political Economy of South Korea: Economic Growth, democratization, and financial crisis. Seoul, p.3-24, 1 jan. 2008. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/47801197_The_Political_Economy_of_South_Korea_Economic_Growth_Democratization_and_Financial_Crisis>. Acesso em: 08 ago. 2019.

KOO, Yangmi. **Evolution of Industrial Policies and Economic Growth in Korea: Challenges, Crises and Responses**. ERIEP, n°7. 20 de dezembro de 2013. Disponível em: <<http://revel.unice.fr/eriep/index.html?id=3598>> Acesso em 04 de dezembro de 2018.

KWACK, Sung. Korea's Exchange Rate in a Changing Economic Environment. World Development. Vol 16. n° 1, pg. 169-183.1998. Disponível em:<

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0305750X88901702> > Acesso em 12 julho de 2019.

MARCONI, Nelson. A DOENÇA HOLANDESA E O VALOR DA TAXA DE CÂMBIO. Fundação Getulio Vargas, 2015. 1-22. Disponível em: <
<http://www.bresserpereira.org.br/terceiros/novo%20desenvolvimentismo/15.Doenca-Holandesa-valor-taxa-cambio.pdf>> Acesso em 13 de abr. de 2019.

OREIRO, José Luis; BASILIO, Flavio; SOUZA, Gustavo. Acumulação de Capital, Taxa Real de Câmbio e Catching-up: Teoria e evidência para o caso brasileiro. **Fundação Getúlio Vargas**, SP, p.1-42, 31 set. 2013. Disponível em:
<<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/16883/Jose%20Luiz%20Oreiro%20forum%202013.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 13 abr. 2019.

OREIRO, José Luis; FEIJÓ, Carmem. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, vol 30, nº 2 (118), pp 219-232, abril-junho/2010. Disponível em:<
http://www.bresserpereira.org.br/Terceiros/2009/09.12.Oreiro_Desindustrializa%C3%A7%C3%A3o_Brasil%20_2.pdf> Acesso em 06 de maio de 2019.

OREIRO, José Luís; NAKABASHI, Luciano; SOUZA, Gustavo. A economia brasileira puxada pela demanda agregada. **Revista de Economia Política**, vol. 30, nº 4 (120), pp. 581-603, outubro-dezembro/2010. Disponível em: <
<http://www.scielo.br/pdf/rep/v30n4/v30n4a03.pdf>> . Acesso em 13 de abr. 2019.

PALMA, G..De-industrialisation, 'premature' de-industrialisation and the dutch-disease. **Revista NECAT** - Ano 3, nº5 Jan-Jun de 2014. Disponível em: < file:///D:/Downloads/3118-13928-1-PB.pdf> Acesso em 06 de maio de 2019.

RODRIK, Dani. The Real Exchange Rate and Economic Growth. Brookings Papers on Economic Activity, Fall 2008. Disponível em:<
http://inctped.ie.ufrj.br/spiderweb/pdf_2/6_%20frenkel_real_exchange.pdf>. Acesso em 13 de abr. de 2019.

WILLIAMSON, John. Exchange Rate Policy and Development. **Policy Dialogue**, p.1-16, 07 ago. 2003
World BANK . **World Bank Open Data**. 2019. Disponível em:
<<https://data.worldbank.org/>>. Acesso em: 19 set. 2019.

