ISSN 1415-4765

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA
COORDENAÇÃO DE DOCUMENTAÇÃO E BIBLIOTECA
IPEA

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 571

Abertura Comercial, *Mark Ups* Setoriais Domésticos e Rentabilidade Relativa das Exportações*

Thiago Pereira**
Alexandre Carvalho**

330.908
I59
TDI 571

Brasília, julho de 1998

---

* O presente trabalho contou com os comentários de Wilson Suzigan, Affonso Bevillaqua e Marcelo Paiva Abreu, que acompanharam e orientaram sua elaboração na qualidade de consultores da DIPPP; dos técnicos Marco Flávio Rezende, Luis Carlos Magalhães, Rute Imanishi Rodrigues e dos demais integrantes do Grupo de Acompanhamento de Política Industrial. Gostaríamos de agradecer a valiosa colaboração de suas sugestões e, desde logo, isentá-los dos equívocos remanescentes.

** Técnicos da Diretoria de Planejamento e Políticas Públicas do IPEA.

Abertura comercial, mark ups
setoriais domesticos e rentabil

25731-1 IPEA - BSB

319198

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO
Ministro: *Paulo Paiva*
Secretário Executivo: *Martus Tavares*

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Presidente
Fernando Rezende

DIRETORIA

Claudio Monteiro Considera
Gustavo Maia Gomes
Hubimaier Cantuária Santiago
Luís Fernando Tironi
Mariano de Matos Macedo
Murilo Lôbo

INSTITUTO
TOMBO
Nº 25731-1
DATA 30 / 11 / 98

O IPEA é uma fundação pública, vinculada ao Ministério do Planejamento e Orçamento, cujas finalidades são: auxiliar o ministro na elaboração e no acompanhamento da política econômica e promover atividades de pesquisa econômica aplicada nas áreas fiscal, financeira, externa e de desenvolvimento setorial.

TEXTO PARA DISCUSSÃO tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos direta ou indiretamente pelo IPEA, bem como trabalhos considerados de relevância para disseminação pelo Instituto, para informar profissionais especializados e colher sugestões.

Tiragem: 170 exemplares

COORDENAÇÃO DO EDITORIAL

Brasília — DF:
SBS Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES, 10º andar
CEP 70076-900
Fone: (061) 315 5374 — Fax: (061) 315 5314
E-Mail: editbsb@ipea.gov.br

SERVIÇO EDITORIAL
Rio de Janeiro — RJ:
Av. Presidente Antonio Carlos, 51, 14º andar
CEP 20020-010
Fone: (021) 212 1140 — Fax: (021) 220 5533
E-Mail: editrj@ipea.gov.br

É PERMITIDA A REPRODUÇÃO DESTE TEXTO, DESDE QUE OBRIGATORIAMENTE CITADA A FONTE.
REPRODUÇÕES PARA FINS COMERCIAIS SÃO RIGOROSAMENTE PROIBIDAS.

SUMÁRIO

SINOPSE

1 INTRODUÇÃO **5**

2 DECISÕES DE PRODUÇÃO DA FIRMA EXPORTADORA **8**

3 DECISÕES DE FORMAÇÃO DE PREÇO EM OLIGOPÓLIO **20**

4 METODOLOGIA E FONTE DE DADOS **24**

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS **26**

6 CONCLUSÕES **46**

ANEXO **49**

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS **58**

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA
COORDENAÇÃO DE DOCUMENTAÇÃO E BIBLIOTECA
IPEA

SINOPSE

O presente trabalho apresenta estimativas de *mark ups* setoriais para a economia brasileira no período de 1985 a 1996, para subsidiar a discussão sobre a recente trajetória da indústria em um contexto de transição de um regime de alta inflação e economia fechada para o quadro de uma economia aberta em processo de estabilização. O texto visa tecer algumas considerações sobre a conexão do desempenho dos *mark ups* domésticos, em um ambiente caracterizado por significativa elevação da pressão concorrencial exercida sobre a indústria, com o desempenho do setor exportador. O trabalho explora a idéia de que, sob a ótica de uma empresa exportadora, o custo de oportunidade de produzir para exportar depende do desempenho do mercado interno, expresso, tudo o mais constante, pela evolução dos *mark ups* domésticos.

O CONTEÚDO DESTE TRABALHO É DA INTEIRA E EXCLUSIVA RESPONSABILIDADE DE SEUS AUTORES, CUJAS OPINIÕES AQUI EMITIDAS NÃO EXPRIMEM, NECESSARIAMENTE, O PONTO DE VISTA DO MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO.

1 INTRODUÇÃO

A crescente preocupação com a sustentabilidade da trajetória descrita pelo déficit em transações correntes, no passado recente, reacendeu a discussão sobre os determinantes do desempenho das contas comerciais. A controvérsia focaliza especialmente a evolução das exportações brasileiras, em um contexto de abertura comercial e estabilização, acompanhada pela apreciação da taxa de câmbio real. Nesse quadro, a posição que identifica o desempenho das exportações como fator limitante da expansão econômica ganha espaço no debate sobre a natureza dos obstáculos à aceleração das taxas de crescimento do produto na economia brasileira (reconhecida a necessidade de evitar uma trajetória intertemporalmente explosiva do déficit em transações correntes). A conciliação de crescimento, estabilidade e equilíbrio externo intertemporal depende essencialmente das taxas de crescimento obtidas pelas exportações. A convergência para uma configuração estável da relação passivo externo/PIB pode ser obtida por meio de diversas combinações entre as taxas de crescimento do produto — que, dados os parâmetros instituídos pela abertura comercial, espelham-se nas taxas de crescimento das importações — e as taxas de crescimento das exportações brasileiras. A médio prazo, reconhecida a necessidade de se estabilizar a relação passivo externo líquido/PIB, tudo o mais constante, o crescimento do produto interno fica limitado pelo desempenho do setor exportador da economia. O ritmo de expansão das exportações, *ceteris paribus*, define qual a taxa de crescimento do produto que pode ser obtida sem deteriorar-se a posição externa do país, medida pela relação dívida externa líquida/PIB.

Nesse contexto, impõe-se a pergunta: qual a origem da perda de fôlego das exportações verificada ao longo da década de 90 na economia brasileira? Decorre das restrições impostas pelo perfil da estrutura produtiva, que se reflete na incapacidade da economia brasileira inserir-se nos setores que apresentam maior ritmo de expansão nos fluxos de comércio? A desaceleração das exportações pode ser vista como resultante de fatores macroeconômicos que comprimiram a rentabilidade relativa das vendas externas ao longo do passado recente? Esse processo pode ser considerado uma combinação de fatores estruturais (referentes ao perfil da base produtiva instalada) e fatores macroeconômicos, que promoveram uma compressão da rentabilidade e da atratividade relativa dos fluxos de exportação, e induziram uma mudança desejada no *mix* produtivo dos exportadores? Essa combinação precisa ser analisada ao nível setorialmente específico?

O presente trabalho apresenta estimativas de *mark ups* setoriais no período de 1985 a 1996, para subsidiar a discussão sobre a recente trajetória da indústria e tecer algumas considerações sobre sua conexão com o desempenho do setor expor-

tador, em um contexto de abertura comercial. O objetivo desse esforço consiste em qualificar a discussão referente aos impactos gerados pela flutuação da rentabilidade das vendas externas sobre as decisões de curto prazo das empresas exportadoras (e, portanto, sobre o desempenho exportador), em um contexto caracterizado pela significativa elevação da pressão concorrencial exercida sobre a indústria doméstica em decorrência da transformação do ambiente macroeconômico e da abertura comercial.

A idéia subjacente a esse esforço de construção de estimativas de *mark ups* setoriais é a de que as decisões de produção das empresas exportadoras (definidoras do *mix* desejado entre vendas externas e internas) estão apoiadas, *ceteris paribus*, em um cálculo balizado pelo custo de oportunidade em se utilizar o estoque de capital para atender à demanda externa. A dimensão desse *custo de oportunidade* é definida pela rentabilidade que seria obtida pelo melhor uso alternativo do estoque de capacidade produtiva das firmas exportadoras. Sob a ótica de uma empresa exportadora, as decisões de produção são desencadeadas pelo confronto da rentabilidade associada às exportações, *vis-à-vis* a rentabilidade associada ao melhor uso alternativo do estoque de capacidade produtiva instalada. O custo de oportunidade de produzir para exportar depende do desempenho dos mercados domésticos, expresso, tudo o mais constante, pela evolução dos *mark ups* aplicados domesticamente sobre os custos variáveis. A abertura comercial e a estabilização alteraram os parâmetros relevantes para que as firmas exportadoras tomem suas decisões de produção face a variações do nível absoluto da rentabilidade das vendas externas, na medida em que estas materializem como pressão sobre os *mark ups* praticados pelas firmas domésticas.

O texto será apresentado em dois blocos interligados, com relativa independência entre si. No capítulo 2 (Decisões de Produção da Firma Exportadora), são apresentados elementos teóricos que visam decompor os fatores que incidem sobre o cálculo de curto prazo das firmas exportadoras. É utilizada a teoria neoclássica da firma para separar analiticamente os elementos envolvidos em suas decisões de produção, as quais se materializam no *mix* de vendas desejados entre exportações e abastecimento interno.

O referido exercício tenta descrever de forma estilizada a mecânica das decisões de produção das firmas. Essas são referenciadas a um contexto de assimetria no poder de mercado dos exportadores, internamente monopolista e externamente competitivo. O objetivo é enfocar, sob a ótica microeconômica, os impactos gerados pela abertura comercial e pelas mudanças nas variáveis macroeconômicas sobre as decisões de produção das firmas. Como passo subseqüente, o capítulo 2 incorpora a hipótese mais realista de estruturas de mercados oligopolizadas na indústria doméstica. Nesse contexto, o eixo da discussão sobre o desempenho das firmas é deslocado para a natureza das suas decisões de formação de preço. Nesse processo será discutido o impacto que a trajetória dos *mark ups*

domésticos (em um quadro de abertura comercial) exerce sobre as decisões de produção das empresas exportadoras. Será enfatizado o papel que os *mark ups* domésticos exercem como custo de oportunidade para se ingressar no cálculo de composição do *mix* desejado de vendas internas/externas das empresas.

O capítulo 3 (Decisões de Preço em Oligopólio) focaliza o processo de determinação dos *mark ups* desejados pelas firmas líderes. Não foi realizada uma resenha das contribuições clássicas contidas na literatura de organização industrial sobre o tema. O capítulo desdobra-se em duas seções que visam subsidiar teoricamente a interpretação sobre a trajetória descrita pelos *mark ups* da indústria doméstica no período 1985/1996. A seção 3.1 (Formação de Preço Sob Alta Inflação) realiza uma breve discussão sobre os mecanismos fundamentais que explicam os números obtidos na análise empírica. O viés altista dos *mark ups*, claramente presente entre 1985 e 1990, é relacionado ao caráter defensivo das decisões de formação de preços em contextos de alta instabilidade e economia fechada. A flexibilização dos *mark ups* é concebida como uma resposta defensiva das grandes empresas para fugirem dos riscos de desvalorização patrimonial [Frenkel (1979)]. A tendência de elevação dos *mark ups* é contrastada com o desempenho descrito sob os impactos da abertura comercial e, mais recentemente, da estabilização. A seção 3.2 (Formação de Preço Sob Alta Inflação e Abertura Comercial) discute as forças que atuam sobre o cálculo de determinação dos *mark ups*, em um contexto que combina alta instabilidade macroeconômica e queda da proteção dispensada à indústria doméstica. Finalmente, são tecidas breves considerações sobre o impacto exercido pela estabilização macroeconômica sobre a formação de preços das firmas industriais.

O capítulo 4 (Metodologia) descreve os procedimentos e fontes de dados utilizados para construir as estimativas de *mark ups* setoriais médios, apresentadas a seguir. O capítulo 5 (Análise dos Dados) desdobra-se em três seções. A seção 5.1 (A Trajetória Descrita Pelos *Mark Ups*) apresenta e discute sucintamente a evolução dessa variável para um conjunto de cerca de trinta setores da economia brasileira, no período de 1985 a 1996. As séries de *mark ups* setoriais foram confrontadas com uma série de taxa de câmbio real e dos coeficientes de importações sobre o consumo aparente para os referidos setores. A seção 5.2 descreve a trajetória dos índices setoriais de rentabilidade das vendas externas, elaborados pela Fundação Centro de Estudos de Comércio Exterior (FUNCEX). Na seqüência, são apresentados os índices de rentabilidade relativa (uma espécie de taxa de câmbio setorial) que ponderam as variações na rentabilidade das atividades de exportação pelos movimentos descritos pelos *mark ups* domésticos. A mudança nos parâmetros que balizam as decisões de formação de preços das firmas, no contexto de abertura e estabilização, são invocadas para avaliar a trajetória da rentabilidade relativa das exportações. Por último, são analisados os dados que avaliam a correlação do coeficiente exportado setorial e dos indicadores de rentabilidade e rentabilidade

relativa das exportações. O cruzamento procurou comparar a correlação existente entre as flutuações da rentabilidade das vendas externas e os coeficientes setoriais de exportação nos contextos de alta inflação com economia fechada, alta inflação com economia aberta e estabilização com economia aberta. O capítulo 6 procurou condensar as conclusões fundamentais decorrentes do presente trabalho, com ênfase na importância de uma visão setorial no âmbito das discussões referentes ao desempenho das exportações brasileiras.

2 DECISÕES DE PRODUÇÃO DA FIRMA EXPORTADORA

2.1 A Ótica Neoclássica em Face da Assimetria no Grau de Monopólio das Exportadoras

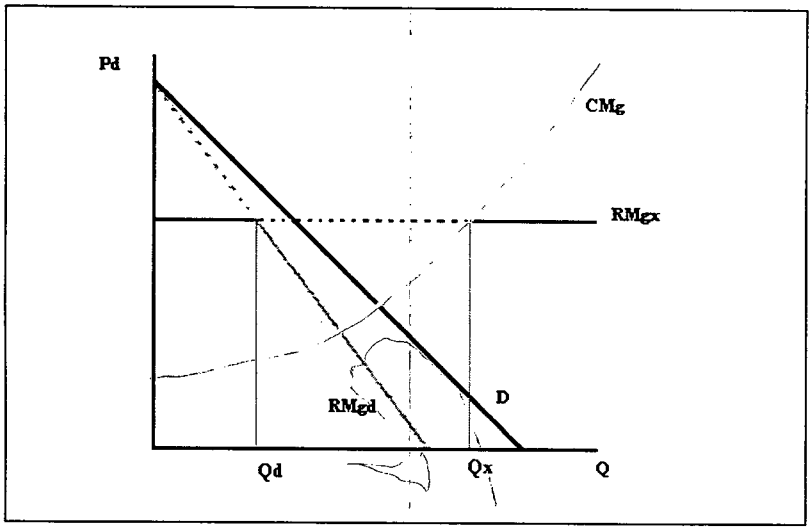
As decisões de curto prazo da empresa exportadora, referentes à quantidade de produção e à composição da produção destinada a abastecer os mercados interno e externo, podem ser representadas pela situação de uma firma que seja *price taker* no mercado internacional e *price maker* domesticamente. Nesse quadro, as decisões de produção refletem a assimetria no *poder de mercado* das grandes exportadoras em relação aos mercados locais e internacionais. A referida assimetria pode ser representada, em um caso extremo, pela situação da firma exportadora que opera como monopolista domesticamente (com curva de demanda negativamente inclinada) e como tomadora de preços no mercado internacional, com curva de demanda horizontal nesse mercado.

Sob a perspectiva da teoria neoclássica da firma, o *mix* de vendas domésticas / externas desejado por uma exportadora depende das posições relativas das suas curvas de custo e receita marginal, decorrentes das operações de venda para os mercados interno e externo. Dado o preço internacional em moeda estrangeira, a posição da curva de receita marginal associada às operações de exportação, expressa em moeda doméstica, depende diretamente da taxa de câmbio nominal.

A firma exporta ou vende para o mercado doméstico segundo a atividade que gere receita marginal superior. Dados a taxa de câmbio nominal, a posição das curvas de custo marginal e a magnitude do diferencial de taxas de juros interno e externo, essa firma define sua posição de *equilíbrio* quando oferta, para o mercado doméstico, aquela quantidade requerida para que a receita marginal das operações de exportação, em moeda local, iguale a receita marginal das operações de venda para o mercado interno. Dada a curva de custo marginal, expressa em moeda doméstica, a firma definirá a distribuição desejada dos fluxos de produção para maximizar seus lucros a curto prazo. O referido resultado é obtido por meio do atendimento do mercado, que maximiza a diferença entre a receita marginal esperada, em moeda doméstica, e o custo marginal esperado, em moeda local.

Como a curva de demanda doméstica possui inclinação distinta da curva de demanda internacional, o que reflete a assimetria do *grau de monopólio* das firmas nesses mercados, existe um trecho da curva de demanda doméstica no qual a receita marginal das atividades de venda para o mercado interno supera a receita marginal das exportações. Nessas condições, a firma utiliza sua capacidade instalada a curto prazo para abastecer o mercado doméstico. Isso ocorre no trecho em que a curva de receita marginal associada à venda para o mercado interno supera a receita marginal das exportações. Quando a curva de receita marginal das operações de venda para o mercado doméstico iguala a curva de receita marginal das operações de exportação, a firma define a magnitude dos fluxos de produção destinados a suprir os mercados locais. A partir do momento em que se avalia que a receita adicional obtida por unidade vendida no exterior supera a receita que poderia ser obtida nos mercados locais, dada a curva de receita marginal negativamente inclinada, a empresa destina seus fluxos de produção para atender aos mercados externos. O valor exportado no período depende da diferença entre esse ponto e aquele no qual a receita marginal esperada das exportações iguala o custo marginal esperado, em moeda doméstica.

GRÁFICO 1
Decisão de Produção da Firma
Exportadora na Ótica Neoclássica



O gráfico 1 ilustra o mecanismo pelo qual o *equilíbrio* da firma monopolista define a magnitude exportada e a quantidade destinada ao abastecimento do mercado interno no curto prazo. A quantidade exportada será definida pela distância entre Qx - Qd (Qd são as quantidades produzidas a curto prazo com vistas a abastecer os mercados domésticos). O processo de demarcação do *mix de* produção desejado decorre mecanicamente de sua condição de maximização dos

lucros a curto prazo. O referido critério pode ser reduzido à condição de igualamento das curvas de receita e custo marginal, em moeda doméstica.[1] Como a firma exportadora opera simultaneamente nos mercados interno e externo, lida com duas curvas de receita marginal. Sob o ponto de vista da firma, a curva de demanda do exterior é horizontal, para um exportador que seja *price taker*. A curva de demanda externa espelha-se em uma curva de receita marginal horizontal e em moeda estrangeira. O posicionamento da curva de receita marginal das exportações, em moeda doméstica, é função direta da taxa de câmbio nominal (dado o preço internacional) e do diferencial de taxas de juros.[2] *Ceteris paribus*, a receita adicional obtida em moeda doméstica pela venda de uma unidade extra ao exterior depende diretamente da taxa de câmbio nominal.

A grande empresa exportadora depara-se, ao mesmo tempo, com uma curva de demanda negativamente inclinada nos mercados domésticos. A firma exportadora toma suas decisões de produção com o objetivo de abastecer o mercado para o qual a diferença entre o custo e a receita marginal esperada em moeda doméstica seja máxima. Nesse sentido, a formação do *mix* desejado de produção é definido a partir dos fatores que influem no posicionamento da curva de demanda doméstica, da curva de receita marginal associada às operações de exportação, e da curva de custo marginal, em moeda doméstica, dos exportadores.[3]

A taxa de câmbio impacta os fluxos de exportação diferenciadamente em uma economia aberta ou fechada às importações. No contexto de uma economia fechada, a calibragem da taxa de câmbio nominal a curto prazo define qual parcela do estoque de capital opera em condições de custo consistentes com a atividade de exportação. A relação câmbio nominal/juros demarca a linha divisória entre as firmas que podem exportar com lucros não negativos e aquelas que não podem exportar. O nível da taxa de câmbio nominal delimita um subconjunto do

---

1 Não cabe, nos objetivos do presente texto, apresentar uma crítica à teoria neoclássica da firma, corrente amplamente conhecida na literatura de organização industrial. A despeito da fragilidade dessa visão sobre o processo de crescimento e diversificação das organizações capitalistas modernas, o quadro neoclássico pode servir para decompor analiticamente o impacto que algumas variáveis macroeconômicas exercem sobre o cálculo microeconômico, fator que baliza as decisões de produção da firma a curto prazo.

2 Na institucionalidade de financiamento às exportações vigente no Brasil, variações na magnitude do diferencial de taxas de juros interna e externa podem ser representadas como deslocamentos da curva de receita marginal das firmas exportadoras. As taxas de juros incidem sobre a rentabilidade das exportações, porque o valor presente das receitas financeiras líquidas alavancadas a partir da arbitragem com as operações de Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC) e Adiantamento de Contrato de Exportação — ACE (*fundeadas* pela captação de recursos de curto prazo no mercado internacional), além da aplicação doméstica, depende diretamente da evolução do diferencial de taxas de juros de captação dos ACC.

3 A expressão *mix* de produção está sendo usada ao longo do texto para definir a composição das vendas destinadas ao mercado interno/externo.

estoque de capital das firmas com condições de custo compatíveis com a atividade de exportação, a qual define o estoque de capital potencial do setor exportador a curto prazo. No quadro de uma economia protegida, a taxa de câmbio nominal demarca qual parcela da capacidade instalada pode ser utilizada para se exportar. Em uma economia aberta, a taxa de câmbio nominal não apenas define qual parcela do estoque de capital pode ser utilizada para se exportar, como determina, *ceteris paribus*, qual parcela do estoque de capacidade instalada pode encontrar uso no atendimento dos mercados domésticos. *Grosso modo*, dadas as curvas de custo das empresas a curto prazo, para cada nível da taxa de câmbio real associa-se um subconjunto de empresas que podem operar interna e externamente; portanto, há um nível dado da capacidade produtiva instalada economicamente utilizável a curto prazo.[4]

No contexto de uma economia aberta, o posicionamento das curvas de custo das empresas depende mais diretamente da evolução da taxa de câmbio nominal do que no contexto de uma economia fechada. Uma depreciação da taxa cambial relevante gera um deslocamento instantâneo na curva de receita marginal, expressa em reais e associada às operações de exportação de uma firma doméstica, dado o preço internacional. Esse movimento aparece, para a empresa exportadora, como uma elevação da receita obtida em reais por unidade adicional vendida no exterior. Portanto, há um deslocamento autônomo da curva de receita marginal associada às vendas externas, expressa em moeda doméstica. Uma retração da taxa de câmbio opera como um deslocamento na curva de receita marginal em moeda doméstica obtida pelo produtor no Brasil. *Ceteris paribus*, com a curva de demanda doméstica negativamente inclinada, esse movimento gera uma alteração na distribuição desejada do volume de produção destinado a abastecer os mercados internos e externos.[5]

---

[4] Esse ponto foi levantado em discussões com Marco Flávio Resende sobre os impactos da abertura comercial na indústria, no âmbito do projeto "Abertura Econômica e Dinâmica da Indústria de Bens de Capital" (IPEA/DIPPP).

[5] Na prática, existe um impacto retroativo referente aos movimentos do câmbio real sobre as curvas de demanda nos diversos mercados específicos, que dependem de uma interação complexa de fatores que define se sob certas circunstâncias uma desvalorização nominal da taxa de câmbio é expansionista ou retracionista. Esta, entretanto, deve ser considerada analiticamente separada e independente, a princípio, dos impactos gerados por uma alteração da taxa de câmbio real sobre a posição esperada das curvas de custo e receita marginal (em moeda doméstica) nas atividades ligadas a exportação. Assim, o impacto de uma desvalorização do câmbio nominal sobre a absorção interna depende: i) de quanto uma desvalorização nominal se decompõe em desvalorização real e elevação de preços; ii) da elasticidade *câmbio real* das exportações e importações; iii) do tamanho do setor exportador em relação ao resto da economia; iv) da intensidade do efeito riqueza *invertido*, associado ao impacto das variações cambiais sobre a posição patrimonial dos agentes endividados em moeda estrangeira e sobre a evolução da massa de salários reais na economia, que se eleva a curto prazo em decorrência da apreciação cambial; e v) do impacto referente às expectativas sobre a evolução de variáveis

Paralelamente ao efeito gerado sobre a curva de receita marginal esperada em moeda doméstica, a desvalorização da taxa de câmbio nominal promove, em um contexto de uma economia aberta, o deslocamento da curva de custo marginal, expresso em moeda nacional. O deslocamento das curvas de custo é tão mais intenso a partir da seguinte relação: quanto menor for a proteção dispensada à indústria doméstica, maior o coeficiente importado dentro das cadeias produtivas do exportador, e maior o estoque de passivos (indexados ao câmbio) retidos pelas empresas ao longo da cadeia produtiva.

No contexto de uma economia aberta às importações, a desvalorização cambial impacta a rentabilidade das exportações diferenciadamente, por setor de atividade. A intensidade do impacto resultante depende da magnitude relativa de seus efeitos gerados sobre a curva de receita marginal em moeda doméstica (associada às vendas externas), e sobre a curva de custo marginal, em moeda local, dos exportadores brasileiros, dados o preço em moeda estrangeira tomado no mercado internacional e a posição da curva de demanda doméstica. O deslocamento da curva de custo marginal das firmas locais, gerado por alterações das paridades, está associado ao impacto sobre o preço em reais dos produtos importados que entram nas linhas de produção dos produtos exportáveis.

A posição das curvas de custo é menos sensível à taxa de câmbio nominal no contexto de uma economia protegida. Por outro lado, em uma economia aberta às importações, *ceteris paribus*, quanto maiores o coeficiente importado dos setores exportadores e a sensibilidade dos preços domésticos nas cadeias produtivas à concorrência externa, maior será o deslocamento da curva de custo marginal produzido por uma dada desvalorização nominal da taxa de câmbio — pelo menos a curto prazo, quando supõe-se que as empresas não poderão alterar suas políticas de compras junto aos fornecedores no exterior. Por sua vez, o impacto global gerado por deslocamentos da taxa de câmbio nominal sobre a rentabilidade das exportações será menor.[6] Em uma economia aberta, o impacto de uma alteração da taxa de câmbio nominal sobre a rentabilidade das exportações depende da intensidade comparada dos efeitos de deslocamento produzidos nas curvas

centrais para o cálculo da eficiência marginal do investimento, ligadas ao surgimento de incertezas no horizonte relevante para o cálculo capitalista, e introduzidas pela possibilidade de ressurgimento de trajetória de aceleração inflacionária e volatilidade na taxa de câmbio real.

6 A referida argumentação sugere que os contextos de apreciação marcada da taxa de câmbio penalizam de forma mais suave as exportações das indústrias que operam com elevado coeficiente de importação, ou que utilizam insumos que acompanham internamente a evolução dos preços internacionais. Sob a ótica das exportadoras, a combinação de abertura comercial e apreciação cambial gera estímulos para que as firmas persigam a ampliação do coeficiente de importação sobre produção. As firmas com maior coeficiente de importações possuem menor sensibilidade da rentabilidade das exportações, em relação às que possuem um menor coeficiente de importações.

de custo marginal, *vis-à-vis* os impactos de deslocamento da curva de receita marginal, em moeda doméstica.

Os ganhos de produtividade podem não compensar o impacto das mudanças na relação câmbio/juros sobre a rentabilidade relativa das exportações. A discussão a seguir refere-se aos impactos associados a inovações que gerem a elevação da produtividade dos fatores, ou a medidas que se materializem no deslocamento autônomo das curvas de custo das empresas, usualmente abrigadas pela rubrica *custo Brasil*[7]. A tradução microeconômica desse processo aparece, tudo o mais constante, como um deslocamento autônomo para *fora* da curva de custo marginal das firmas. O efeito dos ganhos de produtividade sobre o *mix* de produção desejado pela firma exportadora depende da inclinação relativa das suas curvas de custo e receita marginal. Quanto menos inclinada a curva de demanda doméstica, menor é o impacto sobre os fluxos de exportação gerados por aumentos da produtividade. A idéia de que a elevação da produtividade compensa os impactos exercidos pela apreciação cambial e/ou pela queda dos preços internacionais sobre os fluxos de exportação deve ser mediada pela análise dos efeitos que a retração dos custos geram em termos das decisões de produção dos exportadores. O efeito compensatório exercido pelos ganhos de produtividade sobre a rentabilidade das vendas externas amplia, *ceteris paribus*, as margens domésticas. A depender da decisão sobre o manejo de seus *mark ups* desejados, a firma pode apropriar-se integralmente dos ganhos de produtividade, quando dilata suas margens e estabiliza o preço final. Alternativamente, a firma poderia repassar parte dos ganhos de produtividade para os preços domésticos. O impacto dos ganhos de produtividade sobre a rentabilidade relativa das exportações depende crucialmente das decisões domésticas de formação de preços.[8]

No contexto de mercados oligopolizados, por exemplo, os ganhos de produtividade podem gerar deslocamentos simétricos na rentabilidade associada às ven-

---

7 As medidas que afetam a posição das curvas de custo das empresas (como a desoneração tributária e da folha de salários) afetam a rentabilidade das exportações e, *ceteris paribus*, os *mark ups* domésticos de forma equivalente. Nesse caso, o impacto sobre os fluxos de exportação decorre da incorporação de firmas marginais, que não possuíam condições de custo condizentes com a atividade de exportação, e não da mudança na percepção das firmas líderes sobre a atratividade relativa das atividades de exportação e venda para o mercado interno.

8 Intuitivamente, é razoável esperar que as empresas que buscam elevar a eficiência como forma de se recompor parte da rentabilidade corroída pelas mutações estruturais por que passou a economia na década 90 devam maximizar a *apropriação interna* dos ganhos de produtividade. Nesse caso, os ganhos de produtividade estariam recompondo as margens das firmas, em vez de serem repassados aos consumidores. Isso equivale a dizer que as empresas que ingressam no processo de abertura com elevado *gap* de produtividade ajustam preços rapidamente, em suas fases iniciais. O ajuste de preços comprime sua taxa de retorno, para minimizar a perda de posições de mercado. Posteriormente, os ganhos de produtividade diferenciais são retidos internamente como forma de recompor a taxa de retorno sobre o capital próprio.

das externas, em relação às vendas destinadas aos mercados domésticos. Assim, virtualmente fica inalterada a rentabilidade relativa entre os usos alternativos do estoque de capital da firma exportadora. Desse modo, dado o caráter de *fix prices* das firmas oligopolistas, os ganhos de produtividade podem materializar-se em elevação das margens domésticas, dados os preços locais, proporcional à elevação das margens associadas às exportações, dados os preços externos e a taxa de câmbio.

2.2 Exportações e Decisões de Produção em Estruturas de Mercado Oligopolizadas

No caso de uma estrutura de mercado oligopolizada, a empresa percebe sua curva de demanda doméstica como se fosse *quebrada*. Esse fato justifica que o comportamento maximizador das firmas opere por meio de uma regra convencional de fixação dos preços pela aplicação de um *mark up* sobre os custos variáveis médios. Nos mercados oligopolizados, *fix prices*, os preços não flutuam em face de a oscilações não antecipadas no nível da demanda. Em tais mercados, a determinação dos preços e das quantidades produzidas não decorre do critério de igualação das curvas de receita e custo marginal. No caso do oligopólio, a empresa líder decide o nível do *mark up* a ser aplicado sobre os custos variáveis médios, e forma o preço de venda doméstico. Esse nível dos *mark ups* domésticos é objeto de decisão *ex ante* das firmas, enquanto as margens apropriadas nas operações de exportação refletem o resultado, *ex post*, da tomada de preços internacionais, aplicada a taxa de câmbio nominal.

Sob condições de estabilidade do contexto macroeconômico, os *mark ups* desejados são definidos pelo cálculo estratégico das firmas líderes, para bloquear a entrada de novos concorrentes e estabilizar o *market share* da indústria. Nesse quadro, a formação de preços se inscreve em um conjunto de decisões referentes à estratégia de expansão da firma, que visa operar a montagem do *mix* entre autofinanciamento e financiamento externo no *funding* dos seus investimentos planejados.[9] As decisões de formação de preços, nesse contexto, possuem uma dimensão estratégica, de longo prazo, e são balizadas pelos parâmetros que definem a dimensão das barreiras à entrada nas diversas indústrias. Os referidos fatores são referentes ao nível de concentração nos mercados, às considerações referentes a escala e diferenciação dos produtos, às perspectivas do ingresso de novos concorrentes e ao nível de proteção dos mercados às importações.

Uma vez fixado o preço doméstico, o nível de vendas no período de produção será definido como resultado, *a posteriori*, a partir do desempenho da demanda

[9] Existe uma ampla literatura de organização industrial que explora os determinantes do processo de formação de preços das firmas em oligopólio. Ver Labini (1984) e Eichner (1987).

interna.[10] Como o oligopolista doméstico opera como tomador de preços no mercado internacional, terá um comportamento híbrido. Na perspectiva do mercado externo, a firma exportadora opera como se estivesse em concorrência perfeita. Desse modo, o valor exportado será determinado como o resíduo das vendas domésticas, dado o desempenho dos mercados internacionais. Os fluxos de exportação são definidos, *ceteris paribus,* em função do confronto da rentabilidade esperada nas operações de venda doméstica, *vis-à-vis* a rentabilidade esperada pelo uso da capacidade instalada para atender aos mercados internacionais.

A evolução da rentabilidade relativa das vendas externas expressa o resultado do confronto do *mark up* doméstico e da margem apropriada nas exportações. Essa variável define a forma com que o crescimento da demanda doméstica irá pressionar os volumes destinados à exportação, a curto prazo. Os ganhos de produtividade verificados na indústria não mudam o fato de que os resultados de curto prazo das exportações continuam a depender da evolução da absorção doméstica e internacional. Os ganhos de produtividade, nesse caso, não afetam a rentabilidade relativa associada às decisões de utilizar-se o estoque de capacidade produtiva instalado com vistas a atender ao mercado doméstico ou às exportações. Os elos que ligam os deslocamentos das curvas de custo das firmas no curto prazo ao crescimento dos fluxos de exportação podem não garantir automaticamente a conclusão de que os ganhos de produtividade compensam os impactos da apreciação da taxa de câmbio real.[11]

No quadro de uma economia fechada submetida a forte restrição externa, as conjunturas de aquecimento mais forte dos mercados geravam um efeito de deslocamento nas exportações. Nesses cenários, a intensidade do efeito de deslocamento era reforçada exatamente porque a prerrogativa de formação de preços domésticos garantia às empresas exportadoras que a receita real adicional obtida àquele nível de *mark up* fosse igual ou superior à receita obtenível (em moeda doméstica) associada às operações de exportação. Nesse ambiente, o *mark up* formado domesticamente pela firma exportadora definia a magnitude da rentabilidade que exigia para sustentar os contratos de exportação.[12] O setor exportador

---

[10] O período de produção corresponde ao horizonte temporal relevante para que sejam tomadas as decisões referentes à utilização do estoque de capital. Nesse caso, trata-se do intervalo de tempo no qual as decisões de preço e quantidades não podem ser revistas.

[11] Para outra visão que relativiza os impactos que a redução do *custo Brasil* exerce na determinação da taxa de câmbio real, na perspectiva de um modelo teórico de equilíbrio geral, ver Pessoa (1997).

[12] A sucessão de megasuperávits comerciais no contexto da crise da dívida externa inscreve-se nesse tipo de situação, na qual as decisões de produção das empresas do setor exportador (altamente concentrado) possuíam o poder de influir decisivamente em situações críticas na gestão das contas externas, no manejo da taxa de câmbio nominal. Nesse contexto específico de

podia formar, indiretamente, o nível da taxa de câmbio nominal/juros que calibrava a rentabilidade de suas atividades. O *mark up* doméstico era formado com ampla liberdade, e fornecia um parâmetro para que as firmas perseguissem a equalização da rentabilidade gerada nas operações de venda externa às operações internas.

A flexibilização dos *mark ups* no contexto de uma economia fechada, em regime de alta inflação, fazia com que as exportadoras canalizassem seus produtos preferencialmente para os mercados domésticos. Nesse arranjo, a evolução das exportações a curto prazo estava diretamente ligada à evolução da absorção doméstica. Nesse contexto, as exportadoras possuíam elevado grau de liberdade para calibrar os *mark ups* desejados nas operações de venda doméstica, de forma a tentar equalizar, nas conjunturas de *boom* interno, a rentabilidade esperada nas operações domésticas àquelas associadas ao setor externo. Esse comportamento supõe que o exportador possua ampla flexibilidade para definir os *mark ups* desejados e formar seu preço doméstico, em um quadro em que suas posições de mercado não são contestáveis pelo caráter fechado da economia e pela própria instabilidade, que bloqueia as decisões de investimento de concorrentes em potencial.[13] Em uma economia aberta, o *mark up desejado* pelo exportador para as operações domésticas fica condicionado à evolução do preço (em moeda local) dos produtos importados. As decisões de composição do *mix* entre vendas internas e exportação, face ao crescimento da absorção doméstica, dependerá da sua avaliação sobre qual operação é mais rentável em termos absolutos.

No quadro de uma economia fechada, as mudanças nas condições de operação do mercado interno refletiam-se na mudança das magnitudes destinadas à exportação. Nos anos 80, as decisões de produção das empresas exportadoras eram tomadas em relação ao confronto da rentabilidade esperada nas operações de venda doméstica e externa. Entretanto, as empresas líderes possuíam, relativamente ao cenário característico de uma economia aberta com estabilidade macroeconômica, capacidade de formação de preço (e de determinação dos *mark ups* desejados *ex ante*) muito superior à verificada na década de 90. Assim, dados os *mark ups* desejados e a *rentabilidade* associada ao uso de capacidade produtiva para se exportar, as flutuações da demanda doméstica geravam uma pressão sobre os volu-

estrangulamento de divisas e racionamento de crédito externo, o setor exportador influía no nível da rentabilidade das exportações.

[13] Ver, sobre esse ponto e sobre a evolução referente ao *mix* do financiamento desejado pelas firmas no passado recente, a versão preliminar da dissertação de mestrado de Thiago Rabelo Pereira, "Endividamento Externo e Ajuste Patrimonial da Grande Empresa na Década de 90" (IE/UNICAMP,1996).

mes físicos de mercadorias disponíveis para atender aos contratos de exportação, e assim calibrava o montante dos *excedentes exportáveis*.[14]

No contexto de economia fechada e crescente instabilidade das variáveis-chave para o cálculo capitalista (verificada no quadro de aceleração inflacionária da segunda metade da década de 80), as grandes empresas exportadoras incorporavam esse custo de oportunidade no cômputo de suas decisões de formação de preço domésticas. A rentabilidade associada ao uso de capacidade produtiva para se exportar definia um piso para os *mark ups desejados* domesticamente pelas grandes empresas. Nessas condições, o desempenho da absorção doméstica definia a magnitude da produção disponível para as vendas externas. Nesse quadro institucional, e diante de estruturas de mercado oligopolizadas da indústria de transformação, a absorção doméstica definia o nível dos excedentes exportáveis. As quantidades exportadas podiam ser concebidas como excedentes pelo fato de que as flutuações da demanda doméstica definiam o nível de utilização da capacidade instalada comprometido com o abastecimento interno, dado o *mark up* desejado *ex ante* pelas firmas exportadoras nas operações de venda domésticas.[15] Fixado o nível dos *mark ups* desejados pelas firmas exportadoras, as flutuações da demanda interna definiam as quantidades direcionadas ao mercado doméstico, e definiam o nível potencial das exportações. Esse nível poderia ser ou não efetivado porque dependia do comércio internacional.

Na situação de aguda restrição creditícia externa da década de 80, as conjunturas de expansão pronunciada do mercado interno promoviam, com alguma defasagem, a deterioração do saldo comercial, causada pela desacelaração das exportações. Esse processo forçava as autoridades a calibrar a relação câmbio/juros doméstica de forma a garantir o patamar da rentabilidade exigido pelas firmas para sustentar os contratos de exportação, o que se mostrou inúmeras vezes incompatível com a sustentação da estabilidade. Em uma economia fechada e submetida a uma drástica restrição de financiamento externo, a elasticidade-renda das importações foi travada e comprimida em níveis extremamente baixos, por meio de diversos mecanismos de proteção dos mercados domésticos. Nesse contexto, as

---

[14] A existência do *trade off* entre o nível do saldo comercial e as taxas de crescimento do produto nos anos 80 supõe, dinamicamente, que a inversão nos segmentos exportadores estivesse travada pelo quadro de grande instabilidade macroeconômica.

[15] Nos mercados que podem ser caracterizados como competitivos (*flex prices*), o deslocamento da curva de demanda relevante desencadeia um processo de ajuste que converge para um novo conjunto de preços capaz de igualar demandas e ofertas, dadas as curvas de custo marginal dos produtores. Nos mercados oligopolizados, entretanto, as firmas líderes não se deparam com uma curva de demanda *bem-comportada*, por causa do caráter de inter-relação estratégica de suas ações. Entretanto, a despeito das firmas não tomarem suas decisões tendo em vista uma estimativa da curva de demanda sob oligopólio, as variações da demanda no curto prazo são descarregadas essencialmente sobre as quantidades produzidas e vendidas.

conjunturas de aceleração do crescimento afetavam o saldo comercial basicamente por meio de seu impacto sobre as exportações, o que corroía a magnitude dos excedentes exportáveis. Em uma economia aberta, não apenas o coeficiente de importações transita para um nível mais elevado, como também a elasticidade-renda das importações deve crescer significativamente, especialmente quando observa-se o crescimento do peso das importações de insumos, partes e componentes realizadas pela industria doméstica, os quais reagem diretamente aos movimentos do produto real. Nesse ambiente, a aceleração mais forte do crescimento materializa-se na deterioração no saldo comercial, calcada nos movimentos das importações, dados os parâmetros que afetam a rentabilidade das exportações. A princípio, o saldo comercial reage de forma relativamente mais intensa aos estímulos gerados por uma variação das taxas de crescimento do produto em uma economia aberta do que em uma economia fechada.

Sob o racionamento quantitativo do crédito externo, a restrição cambial ao crescimento materializava-se de forma direta em razão da necessidade de garantir-se o patamar da rentabilidade das vendas externas exigido para que os exportadores não deslocassem seus produtos para os mercados domésticos, nas conjunturas de expansão da demanda interna. Sob alta inflação, esse processo exigia a indexação do câmbio nominal e abortava as tentativas de estabilização. Nos anos 90, a reinserção aos fluxos de financiamento voluntários flexibilizou a restrição externa, que passou a ser concebida na perspectiva da sustentabilidade intertemporal dos déficts em transações correntes. Nesse cenário, a restrição externa vincula-se à rentabilidade das exportações por meio do efeito de longo prazo que esta exerce sobre o nível e a composição da inversão nos segmentos com potencial de exportação.[16] Nesse processo, a abertura comercial altera os mecanismos de transmissão que ligam as variações da demanda nominal para o saldo comercial e, portan-

[16] É preciso ressaltar que a rentabilidade das exportações opera como variável-chave para definir a evolução das decisões de investimento dos exportadores, o que afeta a trajetória de longo prazo descrita pelos fluxos de comércio, à medida que influi na composição da taxa de investimento e na evolução do estoque de capital das firmas que possuem potencial de exportação. A construção da competitividade sob bases firmes está ancorada no desempenho da taxa de investimento. Sobre a perspectiva estrutural, a compatibilidade da elevação das taxas de crescimento das exportações e do crescimento da absorção doméstica supõe que os segmentos exportadores (ainda que não operem primordialmente voltados para os mercados externos) ampliem e modernizem sua capacidade produtiva. *Ceteris paribus*, quanto maior a taxa de retorno esperada associada às atividades de exportação (*versus* as atividades voltadas para os mercados domésticos), maior o estímulo para que se alcance o nível e a composição da taxa de inversão requerida para que o crescimento futuro das exportações não se realize em detrimento do crescimento doméstico. A garantia de um patamar mínimo para a rentabilidade associada às vendas externas, e a estabilidade do referido horizonte de cálculo, aparecem como condição necessária, ainda que não suficiente, para que a inversão nos segmentos com potencial de exportação transcorra de forma consistente com o crescimento doméstico, em uma trajetória intertemporalmente consistente de absorção de recursos externos.

to, modifica a equação requerida para explicar o desempenho das exportações e importações.

O processo de abertura comercial, e posteriormente a estabilização, restringiram significativamente a capacidade das empresas líderes em manejarem discricionariamente os *mark ups* desejados. A intensidade da pressão imposta sobre a capacidade de formação de preços das firmas locais depende da trajetória descrita pela proteção nominal dedicada aos diversos bens produzidos e demandados como insumos pelo setor, de quão comercializável é o setor em tela, e da evolução da taxa de câmbio nominal.

Os mecanismos de transmissão que ligam uma alteração da taxa de câmbio nominal aos fluxos de exportação devem operar de forma distinta em economias abertas, em contraste a economias fechadas. Em uma economia aberta, a fixação da taxa de câmbio nominal opera como âncora para o nível de preços dos bens transáveis. Os preços internos são balizados pela taxa de câmbio nominal e pelos preços internacionais em moeda estrangeira ($P^d = a(P^*. \hat{e})$). Nesse quadro, alterações nas curvas de custos nominais das empresas, que operem simultaneamente na atividade exportadora e no abastecimento do mercado doméstico, geram uma pressão sobre os *mark ups* praticados. *Ceteris paribus*, esse efeito sobre os preços internos impacta a rentabilidade das operações de venda doméstica das empresas instaladas nos setores de bens comercializáveis. Na perspectiva de um exportador doméstico, oligopolista e em uma economia aberta, uma apreciação da taxa de câmbio real comprime a rentabilidade verificada nas operações de venda interna. Isso porque a apreciação diminui o preço em moeda doméstica dos produtos importados e pressiona as margens praticadas nas operações de venda interna. A apreciação afeta as curvas de custo, ao mesmo tempo em que promove um deslocamento *para baixo* da curva de receita marginal das operações de exportação, expressas em moeda doméstica. Tudo o mais constante, o impacto líquido da apreciação cambial sobre os fluxos de exportação, a curto prazo, deve variar de acordo com a intensidade relativa desses efeitos exercidos sobre a rentabilidade esperada na atividade exportadora, em confronto ao impacto gerado sobre os *mark ups* domésticos.

O presente trabalho visa instituir algumas informações para se avaliar a evolução, setorialmente específica, da atratividade relativa dos fluxos de exportação (*vis-à-vis* o abastecimento dos mercados domésticos), por meio da elaboração de um indicador da rentabilidade relativa das exportações em um contexto de abertura comercial, e alterações significativas no ambiente macroeconômico.

3 DECISÕES DE FORMAÇÃO DE PREÇO EM OLIGOPÓLIO

3.1 Formação de Preços em Alta Inflação

A natureza defensiva das decisões de formação de preços das firmas oligopólicas, sob condições de alta incerteza e elevada instabilidade macroeconômica, é enfatizada recorrentemente na literatura teórica, de inspiração heterodoxa, a qual procura identificar os mecanismos específicos que explicam a trajetória aceleracionista descrita pelo nível geral de preços nas economias latino-americanas, na década de 80. A matriz dessa visão, que focaliza o processo de flexibilização dos *mark ups* desejados sob condições de instabilidade elevada, encontra-se em artigo de Roberto Frenkel (1979) sobre as decisões de formação de preço em alta inflação. Os desdobramentos teóricos que pertencem a essa linhagem de trabalhos procuram estabelecer outros canais pelos quais a destruição do *estado de confiança,* que as empresas depositam nas antecipações sobre a evolução das variáveis macroeconômicas fundamentais, incide sobre suas decisões de formação de preço. A destruição do estado de confiança em um contexto de elevada volatilidade das variáveis macroeconômicas incide sobre as firmas e condensa o horizonte temporal de suas decisões no curto prazo. O encurtamento do horizonte de maturação das decisões das firmas inscreve-se no movimento de generalização de estratégias defensivas, devido à elevada instabilidade do ambiente macroeconômico. Tais estratégias visavam essencialmente à sustentação da rentabilidade sobre o estoque de capital imobilizado e à esquiva dos riscos de desvalorização patrimonial. O presente trabalho se apóia nessa tradição teórica para avaliar a trajetória descrita pelos *mark ups* no período de 1985 a agosto de 1994. Nesse período, as condições institucionais que balizam as decisões de formação de preços das firmas, referentes ao ambiente de proteção da indústria doméstica, foram significativamente alteradas.

Em um regime de alta inflação, como demonstrou Frenkel (1979), as firmas possuem um viés altista na determinação dos *mark ups* desejados. *A* pressão altista exercida sobre o nível dos *mark ups* desejados (*ex ante* no cálculo de curto prazo das firmas líderes), em um contexto de alta inflação e economia fechada, pode ser explicada pela existência de uma assimetria na percepção privada do ônus implícito associado ao risco da empresa em cometer uma avaliação equivocada — para cima ou para baixo — sobre a evolução futura dos preços das mercadorias requeridas para promover a reposição do nível desejado de estoques. O viés altista dos *mark ups* desejados decorre do fato de que uma subestimativa do preço futuro esperado de reposição dos estoques, no cálculo dos custos relevantes para formar os preços cobrados pela firma no presente, gera perda patrimonial. O erro simétrico, de cometer uma sobrestimativa dos referidos preços, gera um flu-

xo de lucros subótimo. A decisão da firma de formar o *mark up* sobre alta inflação seria governada pelo confronto entre o seu risco de sacrificar inutilmente parcela dos rendimentos extraíveis pelo uso de seu estoque de capital e do risco de incorrer em queima patrimonial. O risco de que o preço de venda presente venha a mostrar-se, *ex post,* inferior ao pago no futuro para repor o nível desejado de estoques é chamado pelo autor de risco de capital. Nesse caso, a empresa arcaria com a desvalorização real de parcela de seu patrimônio no giro de seus estoques.

Dessa forma, mesmo que as expectativas das firmas em relação à evolução futura dos preços relevantes para reposição de estoques possuam uma distribuição normal, com média no preço *verdadeiramente* verificado no futuro, ainda que as expectativas sejam formadas racionalmente e os agentes *geralmente* acertem, a assimetria na percepção do ônus decorrente do risco de desvalorização patrimonial, em relação aos efeitos de uma retração não desejada das vendas, gera o estímulo para que as firmas líderes operem uma calibragem altista dos *mark ups* desejados *ex ante.* Em uma economia fechada e com alta inflação, a assimetria em relação aos custos envolvidos em assumir o *risco de renda, vis-à-vis* o *risco de capital,* aparece como força motriz das decisões microeconômicas, as quais se materializam em uma pressão altista na determinação dos *mark ups* desejados das firmas líderes.

O resultado agregado da generalização de posturas defensivas na lógica das decisões privadas de formação dos preços, sob alta instabilidade, eclode como impulso endógeno pela aceleração inflacionária. As tentativas de se elevar os *mark ups* desejados *ex ante* desencadeavam um embate dentro das cadeias produtivas das firmas, o qual se materializava, na ausência de âncoras nominais, em uma pressão de aceleração das taxas de inflação. No plano das decisões individuais, os resultados agregados de suas posturas defensivas geram resultados (*ex post*) muitas vezes distintos dos esperados. Nas firmas, a capacidade e a necessidade de ajustarem o nível dos seus *mark ups* frente ao crescimento da incerteza e da instabilidade do contexto econômico são muito diferenciadas. A princípio seria de se esperar que os setores que se deparam com maior amplitude nos movimentos da demanda nas conjunturas de flutuação cíclica (com estruturas de mercado mais concentradas e possuidoras de maior nível de alavancagem de recursos de terceiros) possuíssem a maior amplitude das flutuações defensivas realizadas no período 1985/1990, em contraste com a maior intensidade da queda dos *mark ups* no quadro de abertura e, posteriormente, estabilidade.

3.2 Formação de Preços sob Alta Inflação e Abertura Comercial

Em um contexto de abertura comercial, alta instabilidade e aceleração inflacionária, duas forças opostas operam sobre o cálculo privado de definição dos *mark ups ex ante* desejados das grandes

empresas. O viés altista — defensivo e decorrente do ambiente de elevada instabilidade macroeconômica e aceleração inflacionária — contrapõe-se à pressão competitiva exercida pelo acirramento da concorrência externa, em um quadro de diminuição significativa da proteção da indústria nacional. No período em que se sobrepõe abertura comercial e alta inflação, a trajetória descrita pelos *mark ups* desejados é indeterminada, do ponto de vista teórico. Os impactos da abertura comercial, implementada em um contexto de alta inflação, podem ser representados como um deslocamento descontínuo da percepção privada associada aos custos implícitos envolvidos em assumir o *riscos de renda*. Tudo o mais constante, o crescimento da concorrência externa via importações eleva o custo percebido de as empresas incorrerem no erro de sobredimensionarem os preços futuros esperados de reposição de estoques, no cálculo de formação do preço a vista das mercadorias produzidas.

A abertura comercial eleva a percepção das grandes empresas sobre o nível do custo implícito associado à decisão de assumir o risco de renda, por meio do reajuste altista dos *mark ups* desejados. O referido custo representa o valor presente do fluxo de lucros que a firma espera sacrificar pela elevação dos preços acima do desejável, o que gera uma queda não esperada das vendas. A sobrestimativa do preço futuro esperado de reposição dos estoques traduz-se em uma perda não planejada de *market share* e no sacrifício dos rendimentos associados à capitalização financeira dos recursos líquidos, imobilizados pela retenção indesejada de estoques (decorrente da queda das vendas a curto prazo). Tudo o mais constante, a abertura comercial diminui a assimetria na percepção das firmas em relação ao ônus implícito de assumir o risco de renda, *vis-à-vis* o risco de capital. *Ceteris paribus,* esse processo deve retrair o viés altista presente no cálculo de curto prazo de determinação do nível dos *mark ups* desejados pelas firmas industriais, no contexto de um regime de alta inflação.

Sob a ótica das firmas líderes, o processo de estabilização dos preços, ao eliminar os riscos de desvalorização do capital líquido associados à alta volatilidade das variáveis econômicas fundamentais, desmonta os mecanismos que alteravam as decisões de curto prazo das firmas, e inflava os *mark ups* desejados. Sob alta inflação, a calibragem dos *mark ups* era governada por fatores conjunturais associados à percepção do risco de desvalorização patrimonial, decorrentes da aceleração inflacionária não antecipada. Nesse quadro, a estabilização deve reconectar o cálculo de curto prazo (referente à determinação do nível dos *mark ups* desejados) à dimensão estratégica da formação de preços. Tal dimensão está intimamente ligada às variáveis *reais* de longo prazo, referentes à estrutura da indústria. A estabilização reintroduz a dimensão estratégica ao cálculo de formação de preços das firmas líderes. Esse cálculo passa a envolver considerações acopladas às perspectivas de crescimento de longo prazo das empresas e sua avaliação sobre o nível das barreiras à entrada. As decisões de determinação do nível dos *mark ups* desejados

passam a ser tomadas com vistas a um horizonte temporal de maturação mais longo, balizadas por novos parâmetros institucionais.

Nesse contexto de transição para uma economia estável, as empresas líderes voltam a decidir os *mark ups* desejados a partir de suas estratégias de crescimento e diversificação. Tais decisões são balizadas por considerações que visam maximizar a taxa de retorno esperada a longo prazo, face aos novos parâmetros instituídos pelo quadro macroeconômico e institucional. Os fatores de longo prazo do cálculo de formação de preço das firmas oligopólicas, no quadro de uma economia aberta, envolvem considerações associadas à política de crescimento da empresa, ao *mix* de financiamento interno/externo desejado, e à consolidação ou redefinição desejada do *market share*, como é amplamente conhecido na literatura de organização industrial.[17]

Na perspectiva dos determinantes dos fluxos de exportação, a reconexão das decisões de preço domésticas das firmas oligopólicas (referentes à calibragem dos *mark ups* desejados em um contexto de economia aberta às importações, e aos determinantes de longo prazo ligados aos *fundamentos* das estruturas de mercado) traduz-se, na perspectiva macroeconômica, na construção de um elo de ligação, inexistente em uma economia fechada e caracterizada pela instabilidade no contexto de alta inflação, entre a taxa de câmbio nominal e a rentabilidade relativa das exportações. O referido elo opera por meio do impacto da taxa de câmbio nominal sobre o nível dos *mark ups* domésticos desejados pelas firmas, submetidos que são à pressão imposta pela concorrência externa.

No quadro de uma economia aberta, *ceteris paribus*, a determinação dos *mark ups* desejados *ex ante* dependem da evolução dos preços internacionais, da evolução esperada da taxa de câmbio nominal e do nível de proteção da indústria, o que *calibra* a pressão exercida pelas importações na evolução do *market share* doméstico das firmas. Tudo o mais constante, a retração da proteção nominal dispensada à indústria nacional, a apreciação da taxa de câmbio real ou o barateamento dos produtos importados devem gerar uma pressão sobre os *mark ups* pra-

[17] As trajetórias descritas pelos *mark ups* domésticos nos anos 90, especialmente no contexto em que estabilização e abertura comercial se combinam, influem na percepção privada dos custos implícitos e da disponibilidade de recursos mobilizados pela via do autofinanciamento. Essas mudanças afetam a avaliação privada sobre os custos implícitos associados ao uso de diferentes mecanismos de mobilização de recursos, disponíveis para as empresas oligopolistas, e isso altera o *mix* desejado de financiamento interno x externo às firmas, à medida que a disponibilidade de lucros retidos depende diretamente da evolução da rentabilidade da indústria. Nesse cenário, a pressão sobre os *mark ups* domésticos, associada à mudança de contexto econômico gerada pela abertura comercial e pela evolução do cenário macroeconômico, além de caracterizada pela reinserção aos fluxos de financiamento voluntário nos mercados financeiros internacionais e pela estabilização, deslocam a percepção privada dos custos implícitos do autofinanciamento, *vis-à-vis* o financiamento externo às firmas.

ticados domesticamente. A intensidade de tal pressão concorrencial depende da elasticidade-preço de substituição da produção nacional em relação à importada, fator que afeta a percepção privada sobre o custo de se praticar um preço que se desvia do preço doméstico do concorrente importado. Esse custo depende do valor presente do fluxo de rendimentos que a firma espera perder, no longo prazo, pelo distanciamento do seu preço doméstico em relação ao preço de venda, em moeda doméstica, do concorrente importado. Nesse sentido, faz-se necessário avaliar a correlação existente entre os impactos setoriais da abertura e seus desdobramentos, do ponto de vista da evolução dos *mark ups* praticados pelas empresas ao longo da década de 90.

4 METODOLOGIA E FONTE DE DADOS

As estimativas de *mark ups* setoriais médios foram elaboradas pelo cruzamento de informações disponíveis na matriz de insumo produto, para os anos de 1985 e 1990 a 1993. A *proxy* utilizada para avaliar-se a dimensão absoluta dos *mark ups* setoriais médios foi a razão entre os custos setoriais e o valor da produção setorial, definidos como a soma do consumo intermediário (tudo que um setor comprou de todos os setores da economia), importações setoriais, salários e contribuições sociais.[18] Dessa forma, a *proxy* escolhida para os *mark ups* setoriais médios é descrita pela fórmula abaixo:

MKi = VPi / (CIi + Mi + Wi + CSi), em que

MKi = *proxy* para *mark up* médio do setor i;

VPi = valor da produção do setor i , obtida junto à matriz de insumo produto;

CIi = consumo intermediário do setor i, exclusive importações (todas as compras realizadas pelo setor i para todos os setores da economia, obtida junto à matriz de insumo produto);

Mi = importações totais realizadas pelo setor i, obtidas junto à matriz de insumo produto;

Wi = salários pagos pelo setor i; e

CSi = contribuições realizadas pelo setor i.

As referidas estimativas foram complementadas, para os períodos nos quais não existia informação direta disponível na matriz de insumo produto, pela ela-

[18] O critério de classificação setorial foi escolhido para permitir a utilização e a comparação de informações geradas pela FUNCEX.

boração de um índice de *mark up*. O referido índice foi instituído com base no confronto do Índice de Preços por Atacado (IPA) aberto por categoria de produto da Fundação Getúlio Vargas (FGV), e em índices de custos setoriais produzidos pela FUNCEX. Tais índices de custo utilizam a matriz de insumo produto para definir a estrutura de ponderação a ser aplicada sobre os diversos IPA abertos setorialmente, o índice de custos de energia elétrica, o índice de salários nominais da FIESP e o IPA dos EUA como *proxy* dos preços das importações, para gerar um índice de preços que expresse a variação dos custos nominais das empresas do setor, dada a estrutura de compras e desembolsos representada pelos coeficientes técnicos da matriz de insumo produto.

As estimativas elaboradas para cada um dos setores, obtidas para os anos em que existe informação disponível na matriz de insumo produto, foram atualizadas por meio da aplicação da taxa de variação obtida pelo índice de *mark up* (IPA setorial / índice de custo setorial) sobre os valores dos *mark ups* obtidos a partir da *proxy* instituída com informações extraídas diretamente da matriz. Os valores estimados, obtidos pela aplicação do índice de custo e preços sobre os valores de *mark ups* calculados diretamente na matriz de insumo produto, devem ser interpretados como o valor dos *mark ups* setoriais médios que seriam obtidos face à evolução descrita pelos índices de preços e custos setoriais, caso a estrutura representada pelos coeficientes técnicos da última matriz de insumo produto disponível possa ser considerada uma representação aproximada das relações de fornecimento intra-setoriais.

Tais projeções captam os efeitos indiretos das transformações estruturais geradas ao longo das cadeias produtivas sobre os *mark ups*, à medida em que se refletem na evolução dos preços que ingressam na composição dos custos setoriais. Uma parcela dos impactos gerados diretamente pelas mudanças técnicas (os quais não dependem da evolução dos preços dos bens adquiridos pelo setor, e sim da eficiência no uso dos insumos) não é captada pelos valores estimados dos *mark ups*. Dessa forma, ganhos de produtividade gerados nos demais setores e repassados aos preços dos insumos são captados nas estimativas, pelos impactos que causam nos índices de custos setoriais. Entretanto, qualquer alteração mais drástica na estrutura técnica da indústria, que se materialize em uma mudança em sua estrutura de compras ou que gere maior eficiência operacional no uso dos insumos, não é captada nos valores estimados por meio desse procedimento. Isso significa que as estimativas de *mark ups* deveriam ser interpretadas como o valor que seria obtido, em termos setoriais médios, em um contexto de relativa estabilidade estrutural.

No período de 1986 a 1989, foi realizado um procedimento que visa minimizar os impactos dessa limitação nas informações. Ao longo desse período foi realizado um procedimento de suavização das séries de *mark ups* estimados. Esse procedimento foi realizado pela comparação do valor dos *mark ups*, extraídos

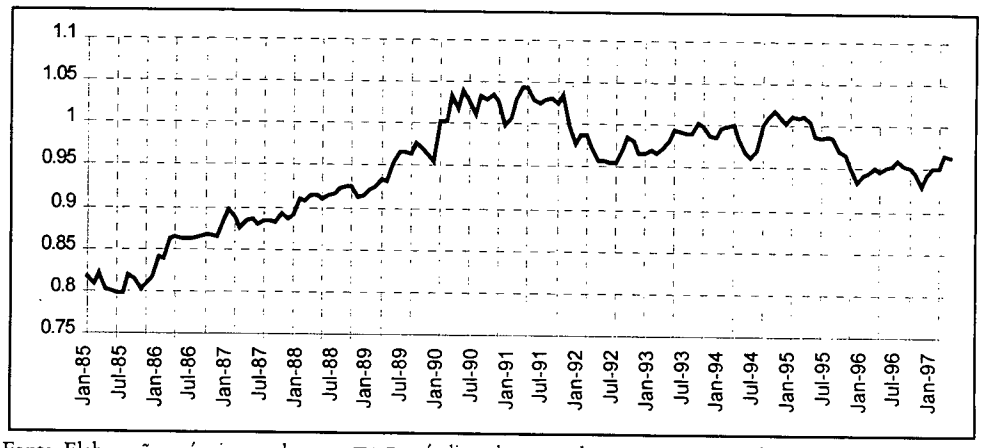
para o ano de 1990 via matriz de insumo produto, e do valor estimado pela projeção dos valores obtidos na matriz de 1985, mediante a aplicação do referido índice de *mark up*. Dessa forma, foi possível comparar, para o ano de 1990, o valor estimado e o valor extraído da nova versão da matriz de insumo produto. A diferença obtida entre os valores estimados, que representam uma indicação de qual teria sido o *mark up* caso as relações estruturais representadas pela matriz de 1985 permanecessem um retrato da estrutura da indústria, e os valores resultantes das informações da matriz de 1990, indicam a vigência de mudanças estruturais no setor. As séries estimadas foram *suavizadas* por meio de uma decomposição uniforme do resíduo entre os valores dos *mark ups* estimados e extraídos da matriz para o ano de 1990. Essa diferença reflete as mudanças estruturais acumuladas ao longo do período no setor. Os resíduos, entre os valores estimados e *verificados* dos *mark ups* setoriais médios para 1990, foram distribuídos ao longo dos anos de 1986 e 1989, incorporados às estimativas por meio da aplicação de uma relação exponencial que suavizou essa diferença ao longo dos anos considerados.

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

5.1 A Trajetória Descrita pelos *Mark Ups*

O gráfico 2 descreve a evolução do índice de *mark up* para o conjunto da indústria. Pode-se perceber claramente a tendência altista dos *mark ups* praticados no contexto de elevada instabilidade e aceleração inflacionária com economia fechada, entre 1985 e janeiro de 1990. A abertura e a experiência do Plano Collor no início da década impõem novas restrições ao processo de formação de preços das firmas líderes. Assim, os índices de *mark ups* descrevem uma trajetória que espelha a combinação do estímulo altista decorrente da incerteza crescente aos estímulos baixistas associados à abertura comercial. A introdução do Plano Real é antecedida de um movimento de suave ascensão dos *mark ups*. A combinação de apreciação cambial, abertura comercial e estabilização, que elimina os mecanismos de elevação defensiva decorrentes do risco de desvalorização patrimonial sob alta inflação, materializou-se em uma trajetória de queda dos índices de *mark ups* médios da indústria a partir de meados de 1994.

GRÁFICO 2
Brasil — 1985/1996
Índice de *Mark Ups* da Indústria



Fonte: Elaboração própria com base no IPA-DI e índices de custos da FUNCEX. Agosto de 1994 = 100.
Índice de *mark up* = IPA-DI/índice de custo da indústria.

A tabela 1 descreve os valores estimados dos *mark ups* setoriais em valores anuais médios ao longo do período 1985/1996. As estimativas devem ser interpretadas com cautela, pois não indicam a dispersão interna dos setores e não fornecem indicação sobre a evolução da estrutura patrimonial das firmas, que, como é amplamente sabido, passam por ajuste financeiro significativo ao longo do período em foco. Os valores dos *mark ups* não devem ser utilizados para comparações diretas sobre a taxa absoluta de retorno, em termos médios, dos diferentes setores. A depender da estrutura técnica da indústria, do peso da depreciação do estoque de capital nos custos fixos, um mesmo valor absoluto do *mark up* pode associar-se a diferentes níveis de taxa de lucro obtida pelas empresas. A trajetória descrita pelos valores dos *mark ups, ceteris paribus*, indica a evolução da rentabilidade *operacional* da indústria. Os valores apresentados como *proxy* para os *mark ups* representam a razão estimada entre o valor da produção setorial e dos custos variáveis totais. Os gráficos que descrevem a trajetória dos *mark ups* dos diversos setores, e os índices de preços/IGP e custos setoriais/IGP, são apresentados no anexo 1 deste texto.

TABELA 1
Brasil 1985/1996
Estimativas de *Mark Ups* Setoriais Médios Domésticos

Ano	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Agropecuária	1,97	2,24	1,99	1,80	1,62	1,86	1,89	1,81	1,78	2,26	2,31	2,12
Extrativa mineral (exceto combustíveis)	1,64	1,60	1,31	1,27	1,19	1,35	1,54	1,57	1,41	1,19	1,04	0,97
Extração de petróleo e carvão	2,90					1,85	1,77	1,63	1,36			
Produtos minerais não metálicos	1,32	1,26	1,47	1,48	1,51	1,36	1,43	1,38	1,38	1,39	1,35	1,27
Siderurgia	1,15	1,13	1,14	1,19	1,26	1,18	1,21	1,24	1,26	1,27	1,28	1,25
Metalurgia dos não ferrosos	1,30	1,27	1,19	1,22	1,31	1,25	1,28	1,26	1,23	1,31	1,38	1,30
Outros produtos metalúrgicos	1,20	1,15	1,15	1,15	1,16	1,14	1,18	1,15	1,18	1,15	1,12	1,05
Máquinas e tratores	1,29	1,07	1,08	1,31	1,23	1,33	1,34	1,45	1,67	1,51	1,35	1,27
Material elétrico	1,23	1,21	1,13	1,24	1,15	1,23	1,26	1,32	1,28	1,14	1,06	1,01
Equipamentos eletrônicos	1,51	1,50	1,34	1,88	1,57	1,38	1,40	1,41	1,43	1,30	1,18	1,06
Automóveis, caminhões e ônibus	1,08	1,08	1,19	1,21	1,10	1,17	1,24	1,23	1,26	1,20	1,12	1,05
Outros veículos e peças	1,28	1,11	1,16	1,28	1,08	1,21	1,20	1,24	1,27	1,23	1,19	1,16
Madeira e mobiliário	1,36	1,32	1,22	0,98	1,58	1,27	1,35	1,29	1,33	1,37	1,37	1,26
Celulose, papel e gráfica	1,38	1,27	1,23	1,36	1,33	1,17	1,27	1,18	1,11	1,02	1,11	0,98
Indústria da borracha	1,26	1,20	1,36	1,37	1,11	1,27	1,28	1,29	1,30	1,31	1,28	1,26
Fabricações de elementos químicos	1,35					1,33	1,40	1,43	1,70			
Refino de petróleo	1,16	1,18	1,37	1,30	1,28	1,34	1,29	1,46	1,81	1,59	1,45	1,46
Produtos químicos diversos	1,29					1,29	1,32	1,26	1,28			
Indústria farmacêutica e perfumaria	1,40					1,38	1,25	1,41	1,53	1,42	1,34	1,35
Artigos de plástico	1,36	1,23	1,28	1,30	1,34	1,39	1,37	1,34	1,42	1,27	1,20	1,12
Indústria têxtil	1,32	1,28	1,34	1,38	1,39	1,32	1,26	1,25	1,28	1,27	1,27	1,21
Artigos de vestuário	1,48	1,45	1,20	1,16	1,24	1,32	1,29	1,29	1,26	1,30	1,32	1,28
Couro e calçados	1,25	1,33	1,17	1,17	1,45	1,12	1,17	1,30	1,26	1,26	1,28	1,19
Indústria do café	1,16	1,14	0,88	0,88	1,01	1,16	1,19	1,14	1,26	1,29	1,31	1,24
Beneficiamento de produtos vegetais	1,27					1,20	1,26	1,30	1,29			
Abate de animais	1,10	1,14	1,16	1,07	1,02	1,11	1,11	1,10	1,15	1,16	1,12	1,10
Indústria de laticínios	1,14	1,03	1,15	1,16	1,22	1,14	1,14	1,13	1,14	1,14	1,20	1,27
Açúcar	1,15	1,04	1,23	1,21	1,13	1,19	1,18	1,15	1,20	1,10	0,97	1,00
Fabricações de óleos vegetais	1,15	1,02	1,07	1,27	1,20	1,14	1,19	1,26	1,18	0,82	0,89	0,85
Bebidas e outros produtos alimentares	1,15	2,19	1,42	1,30	1,08	1,17	1,20	1,23	1,22	1,38	1,31	1,32
Produtos diversos	1,46	1,52	1,50	1,48	1,41	1,47	1,50	1,50	1,42	1,47	1,40	1,35

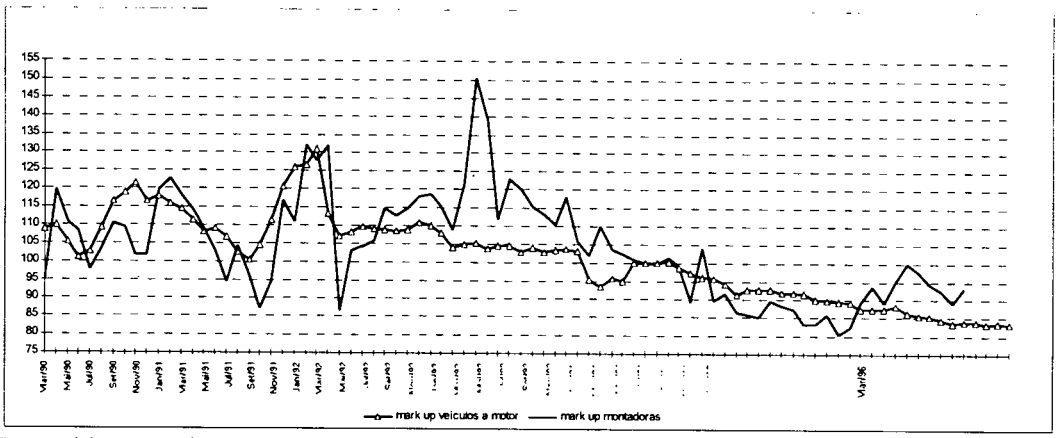
Fonte: Elaboração própria com base na matriz de insumo produto, IPA aberto da FGV e índices de custos setoriais da FUNCEX. Ver metodologia (cap. 4).

O comportamento recente dos *mark ups* descrito pelo setor de automóveis, caminhões e ônibus foi calculado a partir do IPA aberto para material de transporte na categoria *veículos a motor*, coluna 43 da conjuntura econômica, como *proxy* para os preços dessa indústria.

O referido setor apresenta um comportamento das margens distinto do que seria esperado à luz da implementação do regime automotivo, que se traduz na elevação da proteção dispensada aos produtores instalados no país. No entanto, quando as referidas estimativas são elaboradas com um índice de preços específico para veículos de passeio, *proxy* mais adequada para os preços das grandes montadoras, a trajetória descrita apresenta um comportamento distinto. Nesse caso, indica uma tendência de reversão da queda dos *mark ups* médios praticados por

esse segmento da indústria após a implantação do regime automotivo.[19] A política automotiva, inaugurada em janeiro de 1996, elevou as alíquotas do imposto de importação de automóveis e diminuiu as alíquotas incidentes sobre a importação de autopeças. Os referidos resultados sugerem a existência de uma assimetria na trajetória descrita pelos *mark ups* na indústria de material de transporte, associada à existência de um regime de proteção distinto para determinados segmentos do setor. O gráfico 3 demonstra que a introdução do regime reverte a tendência de queda dos *mark ups* das montadoras de veículos de passeio. Em maio de 1992, no contexto do fechamento do acordo das câmaras setoriais, verifica-se uma queda significativa dos *mark ups* praticados. Esse movimento foi gradualmente recuperado pela evolução posterior. Os preços de veículos de passeio apresentavam tendência que acompanhava a trajetória descrita pelos preços do agregado mais amplo de veículos a motor. A partir de janeiro de 1996, com a instalação do regime automotivo brasileiro, a tendência de queda dos *mark ups* é substituída por um movimento de elevação das margens operacionais das grandes montadoras.

GRÁFICO 3
Brasil 1990/1996
Índice de *Mark Ups* da Indústria de Veículos a Motor e das Montadoras de Automóveis



Fonte: Elaboração própria com base em dados da conjuntura econômica (coluna 43 do IPA para veículos a motor) e em base de série de preços para veículos a passeio elaborada por De Negri (1997), além de índices de custos setoriais da FUNCEX. Agosto de 1994 = 100.

[19] A série de preços utilizada para veículos a passeio foi elaborada no âmbito de trabalho do IPEA/DIPPP sobre os impactos redistributivos do regime automotivo brasileiro, cujos principais resultados constam do trabalho de De Negri (1997). Agradecemos as observações do autor e a possibilidade de usarmos a série de preços eleborada especialmente para o referido trabalho no presente texto.

A trajetória descrita pelos *mark ups* estimados para a indústria siderúrgica apresenta uma inflexão significativa na segunda metade da década de 80. No período de 1985 a 1987, antes da intensificação dos esforços de preparação do programa de privatizações do setor, os valores apresentam certa estabilidade, e oscilam entre 1,13 e 1,15. A partir de 1988, os *mark ups* iniciam tendência clara de crescimento (1,19, em 1988, e 1,26 em 1989). A referida tendência de elevação dos *mark ups* é interrompida em 1990, quando é verificada uma queda para 1,18. O crescimento dos *mark ups* volta a ocorrer até 1995. O processo de elevação progressiva dos *mark ups* provavelmente se inscreve no esforço de saneamento e preparação das empresas estatais para o programa de privatização. Esse movimento, intensificado a partir de 1988, traduziu-se em maior liberdade na política de formação de preços das empresas. A trajetória de elevação dos *mark ups* persiste até 1995 (1,28), e foi revertida de forma suave em 1996 (1,25). A referida indústria apresenta, ao longo do período de abertura, uma suave elevação do coeficiente de importação sobre a produção, que passa de 1,58, em 1989, para 4,14 em 1996 [Moreira e Corrêa (1996)]. O nível relativamente baixo de penetração das importações, mesmo após a abertura, permitiu que o setor elevasse significativamente as margens após o programa de privatização.

A indústria têxtil apresentou uma trajetória com flutuações nos *mark ups* praticados ao longo da segunda metade da década de 80. Os *mark ups* médios praticados por essa indústria descrevem uma trajetória de queda acentuada após a abertura. O gráfico dos índices de *mark ups* desse setor mostram a queda rápida entre o segundo semestre de 1989 e o início de 1992, com retração acumulada de cerca de 30% nesse período. A partir do início de 1992, essa tendência é revertida e os *mark ups* apresentam relativa estabilidade, com valores anuais médios em torno de 1,25 e 1,28. No contexto em que a pressão concorrencial exercida sobre a indústria foi acentuada pela apreciação cambial (após o Plano Real), foram estabelecidas cotas de importação para tecidos artificiais e sintéticos e para determinados itens de vestuários a partir de maio de 1995, por meio de salvaguarda para a indústria têxtil. As referidas medidas elevaram a proteção da indústria doméstica. A despeito dessas medidas, os índices de *mark ups* voltam a cair suavemente em meados de 1995. Nesse quadro, pode-se especular que tais medidas amorteceram a queda que ocorreria, em decorrência da apreciação cambial, no quadro anterior de proteção, ou que os níveis estabelecidos das cotas não se traduziram efetivamente em elevação da proteção.

Os dados estimados para a indústria de óleos vegetais, a partir de 1994, apresentam valores setoriais médios negativos (de 1,18, em 1993, para 0,82, 0,89 e 0,85, nos anos seguintes). Os resultados indicam que, do ponto de vista do conjunto da indústria, as receitas obtidas pelas operações de venda no mercado doméstico gerariam perdas líquidas para os produtores que operam nas condições de custo setorialmente médias. No agregado, dada a evolução da estrutura de pre-

ços relativos para a referida indústria, as receitas operacionais obtidas por unidade vendida no mercado doméstico cobririam cerca de 80% dos custos variáveis médios.

Os valores estimados indicam qual teria sido o *mark up* obtido em termos médios pelo setor de óleos vegetais, caso a matriz de insumo produto de 1993 permanecesse como um retrato fiel da estrutura técnica da referida indústria, dada a trajetória descrita pelos índices de preços e custos setoriais. Os números refletem o fato de que, em face da evolução dos preços domésticos, as firmas marginais (aquelas que operam com as piores condições de custo) devem funcionar conjunturalmente no vermelho, ou estão sendo fechadas e incorporadas. As estruturas técnicas da indústria de óleos vegetais, representadas pela matriz de insumo produto de 1993, não são mais compatíveis com o novo quadro de preços relativos instaurado após o processo de abertura e a estabilização. Nesse contexto, as firmas marginais devem estar sendo expulsas do mercado, *fechando capacidade* ou sendo incorporadas por firmas de melhores condições de escala e custo.[20] Em paralelo a esse processo de compressão drástica dos *mark ups* domésticos, a referida indústria assiste a uma recuperação dos preços internacionais da soja, o que eleva a rentabilidade das vendas externas, a despeito da apreciação cambial. Nesse contexto, parte da resposta da indústria é realizada a partir da amplicação do *mix* de exportações/produção local, o que se verifica na significativa elevação do coeficiente exportado, que passa de 42%, em 1993, para cerca de 70,1%, em 1996 [Moreira e Corrêa (1996)].

A indústria do café apresentou flutuações moderadas nos *mark ups* domésticos a partir de 1994.[21] Os baixíssimos níveis das importações dessa categoria de produto que não chegou a ultrapassar 0,38% da produção doméstica, sugerem as razões pelas quais seus *mark ups* responderam relativamente pouco ao quadro de abertura comercial e apreciação da taxa de câmbio real. A rentabilidade associada às exportações dessa indústria, por outro lado, sobe significativamente entre 1993 e 1995, como resultado da evolução favorável dos preços internacionais. O mesmo ocorre com o coeficiente exportado, que, em 1996, retrai-se, junto à queda da rentabilidade associada às vendas externas.

A tabela 2 apresenta os coeficientes de correlação simples entre os índices de *mark ups* setoriais, em bases mensais, e a taxa de câmbio real — construída como

---

20 Para uma avaliação das transformações em curso na cadeia agroindustrial da soja, ver Magalhães (1997). Os números da ABIOVE aparentemente sugerem a mesma interpretação, quando indicam o fechamento de plantas de produtores marginais.

21 Rigorosamente, o conceito de *mark up* deve ser interpretado como resultado *ex post* para os mercados *flex prices*: não é objeto de decisão da firma e sim resultado da tomada de preços no mercado.

a razão do IPA e IGP.[22] A princípio seria de se esperar que, *grosso modo*, as variáveis estivessem mais correlacionadas em um contexto de abertura comercial do que em um contexto de economia protegida e fechada para as importações, e ainda mais fortemente correlacionada no período que se segue à implementação do Plano Real.

TABELA 2
Brasil — 1986/1997
Coeficiente de Correlação Simples
Entre *Mark Ups* e Taxa de Câmbio Real

Setor / Período	jan. 86/97	jan. 86/dez. 89	jan. 90/97	jan. 90/ago. 94	ago. 94/mar. 97
Agropecuária	0,82	0,73	0,71	0,19	-0,26
Extrativa mineral (exceto combustíveis)	-0,68	-0,63	-0,85	0,31	-0,96
Produtos minerais não metálicos	0,27	0,53	-0,72	-0,16	-0,86
Siderurgia	0,34	0,04	0,31	0,26	-0,30
Metalurgia dos não ferrosos	-0,65	0,12	-0,58	-0,86	0,26
Outros produtos metalúrgicos	-0,95	-0,82	-0,94	-0,81	-0,84
Máquinas e tratores	0,17	0,37	-0,84	-0,38	-0,96
Material elétrico	-0,90	-0,21	-0,87	-0,88	-0,94
Equipamentos eletrônicos	-0,82	0,03	-0,78	-0,82	-0,90
Automóveis, caminhões e ônibus	-0,66	0,62	-0,93	-0,65	-0,88
Outros veículos e peças	0,36	0,35	-0,67	-0,35	-0,91
Madeira e mobiliário	0,48	0,23	0,08	-0,16	-0,70
Celulose, papel e gráfica	-0,64	0,23	-0,77	-0,80	0,11
Indústria da borracha	0,46	-0,27	0,68	0,82	-0,92
Refino de petróleo	-0,27	0,11	-0,39	0,27	-0,92
Artigos de plástico	-0,71	-0,80	-0,88	0,05	-0,91
Indústria têxtil	-0,79	-0,27	-0,70	-0,72	-0,67
Artigos do vestuário	-0,71	-0,38	-0,55	-0,71	-0,45
Couro e calçados	-0,69	-0,44	-0,51	-0,70	-0,52
Indústria do café	-0,17	-0,45	0,45	0,14	-0,24
Abate de animais	-0,50	0,57	-0,54	-0,13	-0,88
Indústria de laticínios	0,84	-0,12	0,81	0,63	0,79
Açúcar	-0,84	-0,55	-0,87	-0,07	-0,86
Fabricações de óleos vegetais	-0,71	-0,11	-0,76	-0,14	0,55
Bebidas e outros produtos alimentares	-0,51	-0,17	-0,54	-0,42	-0,96

Fonte: Elaboração própria — IPEA/DIPPP. O índice de taxa de câmbio real foi definido como a razão entre o IPA e oIGP da FGV. Os dados referentes a 1997 cobrem apenas o primeiro trimestre.

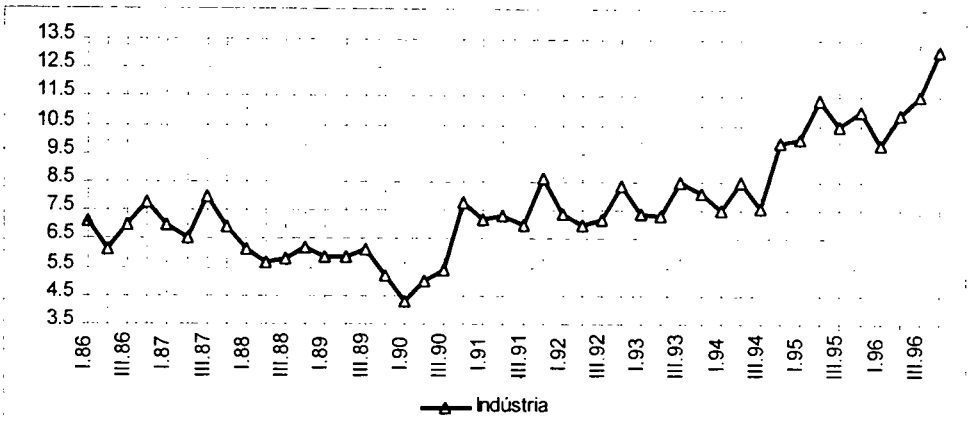
A evolução dos referidos coeficientes demonstra que o padrão de associação entre os *mark ups* e a taxa de câmbio real sofre transformação no período de transição de uma economia fechada para uma economia aberta, e outra relacionada à estabilização dos preços. Os movimentos da taxa de câmbio real produzidos em um quadro de alta inflação e economia fechada não geravam um movimento de pressão clara sobre as margens praticadas pela indústria doméstica. Esse resultado expressa-se no fato de que os coeficientes de correlação não possuem

[22] Ver, sobre a utilização da razão entre o IPA e o IGP como *proxy* para taxa de câmbio real, Pastore e Pinotti (1995).

sinais comuns entre os diversos setores no período em tela. Entre janeiro de 1990 e agosto de 1994, quando houve a abertura dos mercados em um quadro de instabilidade macroeconômica, os coeficientes indicam maior intensidade na ligação dessas variáveis. Os *mark ups* praticados domesticamente passam a associar-se mais intensamente à taxa de câmbio real no quadro de abertura comercial do que no contexto de economia fechada. Por outro lado, o valor dos coeficientes de correlação crescem significativamente quando focaliza-se o período demarcado pela estabilização de preços; em alguns casos, transita de valores positivos para negativos. No quadro de estabilidade de preços, os *mark ups* domésticos respondem mais intensamente aos movimentos da taxa de câmbio real do que em um quadro de economia aberta e elevada instabilidade macroeconômica.

Nesse contexto, os canais que ligam uma alteração da taxa de câmbio real aos fluxos de exportação operam em função do impacto exercido sobre a posição das curvas de receita e custo marginal das firmas exportadoras, *vis-à-vis* a pressão exercida sobre os *mark ups* desejados domesticamente. Em uma economia fechada com instabilidade crescente, esse elo que liga a taxa de câmbio real à dimensão dos *mark ups* desejados nos segmentos oligopolizados da indústria se enfraquece. A estabilização dos preços no contexto de uma economia aberta gera uma ligação mais intensa entre o nível dos *mark ups* praticados domesticamente e a evolução da taxa de câmbio real.

GRÁFICO 4
Brasil — 1986 a 1996
Evolução do Coeficiente de Penetração das
Importações do Total da Indústria (m/consumo aparente — %)



Fonte: FUNCEX; e Haguenauer, Markwald e Pourchet (1997).

Elaborado pela FUNCEX, o gráfico 4 descreve a evolução do coeficiente de penetração das importações para o conjunto da indústria. A tabela 3 apresenta a evolução dos referidos coeficientes (de importação/consumo aparente) em um

corte setorial para o período ele transição de uma economia fechada para uma economia aberta (1986 a 1996).[23] Os impactos da abertura comercial (em um contexto de instabilidade macroeconômica e apreciação marcada da taxa de câmbio real) são ilustrados pela tendência geral de crescimento do coeficiente importado a taxas superiores às do coeficiente exportado, cuja expressão macroeconômica corresponde à eclosão de déficits comerciais significativos após a estabilização. A evolução do coeficiente importado e exportado indicam a vigência de especificidades setoriais nas trajetórias de ajuste microeconômico ao novo quadro institucional e macroeconômico.

TABELA 3
Brasil 1989 — 1997
Coeficiente de Importações M/VP

(Em porcentagem)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Minerais não metálicos	0,93	0,90	1,18	1,15	1,25	1,45	2,03	2,47
Siderurgia	2,42	1,77	3,11	2,45	1,83	1,73	2,40	2,25
Metalurgia não ferrosos	8,96	7,49	11,51	14,20	14,44	14,33	18,85	16,83
Outros prod. metalúrgicos	1,59	1,91	2,91	2,53	3,16	3,04	4,53	5,78
Máquinas e tratores	6,20	8,27	13,51	13,78	12,51	14,01	19,07	24,63
Material elétrico	7,91	6,50	10,43	12,83	14,75	17,55	18,78	20,94
Equipamentos eletrônicos	12,36	9,96	15,89	24,00	27,59	29,88	33,24	36,81
Veículos automotores	0,05	0,22	1,75	2,94	5,57	8,96	14,19	9,01
Peças e outros veículos	7,99	7,38	11,86	12,95	12,31	13,39	13,42	15,57
Madeira e mobiliário	0,47	0,39	0,39	0,51	0,66	0,66	0,93	1,18
Celulose, papel e gráfica	2,49	2,24	3,32	2,36	2,65	3,38	6,37	6,96
Borracha	6,06	5,02	6,64	5,11	4,98	6,39	9,03	8,99
Elementos químicos	17,72	16,91	22,89	21,12	22,87	23,86	29,15	28,08
Refino de petróleo	3,46	3,01	5,03	5,05	7,45	6,66	9,28	10,65
Químicos diversos	6,56	5,25	7,41	8,29	9,36	9,36	10,01	11,21
Têxtil	2,53	2,43	4,28	4,84	9,72	9,71	13,33	14,58
Calçados	7,29	5,83	11,46	13,40	12,04	10,47	15,89	19,01
Benefic. prod. vegetais	3,53	3,77	6,36	6,40	7,95	7,48	7,79	5,16
Abate de animais	5,67	3,89	2,41	2,37	1,48	2,27	2,84	2,56
Óleos vegetais	1,94	1,20	2,56	3,00	4,18	7,94	6,93	11,55
Outros prod. alimentares	2,57	2,45	2,63	2,22	2,36	2,56	4,40	4,53
Indústrias diversas	13,06	12,15	15,88	17,91	16,13	16,50	22,12	23,74

Fonte: Elaboração própria com base em dados da FUNCEX obtidos em Haguenauer, Markwald e Pourchet (1997).

A tabela 4 representa o resultado do cruzamento das séries de *mark ups* setoriais e dos coeficientes de penetração das importações. *Grosso modo*, o coeficiente de correlação entre as variáveis sofre significativa alteração quando focaliza-se o período completo e os subperíodos marcados pelo início do processo de abertura e pela estabilização dos preços. No quadro que se segue ao lançamento do Plano Real os movimentos de expansão dos coeficientes de importação aparecem mais firmemente associados à compressão dos *mark ups* domésticos. Os setores com coeficiente de correlação positivo apresentam o mesmo sentido de variação dos *mark ups* e do coeficiente importado. A despeito da elevação do coeficiente im-

[23] A reagregação foi feita somando-se as estimativas de valor da produção e de comércio por setor matriz — apresentadas no apêndice de e Moreira e Corrrêa (1996) — que foram consolidadas no nível de gênero de atividade do IBGE, sendo calculadas a esse nível de agregação para permitir a comparação com as estimativas de *mark ups*.

portado, os referidos setores geralmente apresentaram uma trajetória de elevação dos *mark ups*. Tal resultado pode ser interpretado como decorrência do fato de que a pressão altista embutida no cálculo de curto prazo de determinação do nível dos *mark ups* desejados das firmas industriais (referente à reação microeconômica defensiva diante do quadro de instabilidade do contexto macroeconômico) superou os efeitos restritivos gerados pela abertura comercial e pela tendência de apreciação da taxa de câmbio real, ao longo do período em questão.

Quando a análise focaliza os coeficientes de correlação após a estabilização dos preços, alguns setores invertem o sinal, e começa um movimento de retração dos *mark ups*, conjugado à elevação do coeficiente de importações. Esse resultado pode ser interpretado à luz das considerações referentes à existência de estímulos opostos incidentes sobre o cálculo de curto prazo de determinação do nível dos *mark ups* desejados pelas firmas, em um ambiente em que se combinam aceleração inflacionária e elevada instabilidade macroeconômica. Isso causa um viés para cima na dimensão dos *mark ups* desejados enquanto a abertura comercial, *ceteris paribus*, exerce o efeito oposto. A estabilização, por eliminar o viés altista defensivo presente no cálculo de definição dos *mark ups* desejados em um contexto de alta volatilidade das variáveis macroeconômicas (muitas vezes associados à incerteza do formato dos próprios programas de estabilização), permite que o impacto da abertura comercial sobre a formação de preços da indústria doméstica materialize-se em uma tendência generalizada de pressão sobre as margens desejadas, a partir de agosto de 1994. A estabilização exerce o impacto de reconectar o cálculo de curto prazo de determinação dos *mark ups* desejados das firmas às variáveis referentes à evolução da estrutura da indústria, a longo prazo. Estas estão associadas à evolução do nível das barreiras à entrada presentes no setor — sejam de natureza econômica ou institucional.

No período em que se conjugam abertura comercial e elevada instabilidade macroeconômica (1989 a 1994), alguns setores descreveram um movimento conjunto de elevação da penetração das importações e dos *mark ups* médios, possuindo o coeficiente de correlação positivo. Os setores de *abate de animais, outros produtos alimentares, óleos vegetais, madeira e mobiliário, plástica e refino do petróleo* apresentaram o coeficiente importado e os índices de *mark ups* positivamente correlacionados. A despeito do crescimento da concorrência externa, expresso na tendência de elevação do coeficiente importado, alguns segmentos da indústria praticaram, em termos setoriais médios, no período de 1989 a 1994, *mark ups* crescentes. Esse resultado é consistente com a percepção de que a combinação de práticas defensivas sob inflação elevada e abertura comercial geravam efeitos contrários na formação dos *mark ups* desejados, cuja resultante depende de especificidades setoriais que definem qual efeito predomina.

TABELA 4
Brasil 1989/1995
Coeficientes de Correlação Simples entre *Mark Ups*
Setoriais Médios e Coeficientes de Penetração das Importações

Setores	(86.1 a 96.4)	(86.1 a 89.4)	(90.1 a 96.4)	(90.1 a 94.2)	(94.3 a 96.4)
Minerais não metálicos	-0,09	-0,50	-0,75	-0,48	-0,87
Siderurgia	-0,33	-0,06	-0,50	-0,61	0,16
Metalurgia de não ferrosos	-0,67	0,17	-0,64	-0,77	0,26
Outros produtos metalúrgicos	-0,94	-0,47	-0,90	-0,75	-0,88
Máquinas e tratores	0,08	-0,51	-0,77	-0,64	-0,82
Material elétrico	-0,89	0,19	-0,90	-0,85	-0,95
Equipamentos eletrônicos	-0,90	-0,39	-0,91	-0,90	-0,70
Veículos automotores	-0,57	-0,09	-0,68	-0,62	0,20
Peças e outros veículos	-0,31	-0,45	-0,57	-0,42	-0,72
Madeira e mobiliário	0,17	-0,11	0,01	0,04	-0,80
Celulose, papel e gráfica	-0,58	-0,43	-0,62	-0,64	0,09
Borracha	0,07	-0,69	0,23	-0,29	-0,65
Refino de petróleo	-0,17	-0,38	-0,16	0,37	-0,63
Farmacêutica e perfumaria	0,14	-0,25	-0,49	-0,56	-0,30
Plástica	-0,59	-0,25	-0,80	0,16	-0,83
Têxtil	-0,77	0,20	-0,64	-0,54	-0,30
Artigos de vestuário	-0,50	-0,57	-0,32	-0,23	-0,29
Calçados	-0,74	-0,39	-0,63	-0,72	-0,60
Abate de animais	0,35	0,38	0,31	0,39	0,60
Laticínios	-0,17	-0,42	0,19	-0,34	-0,19
Óleos vegetais	-0,50	-0,10	-0,51	0,30	-0,50
Outros produtos alimentares	-0,16	0,08	-0,19	0,38	-0,57
Total indústria	0,10	**-0,69**	**-0,63**	**-0,49**	**-0,53**

Fonte: Elaboração própria IPEA/DIPPP, a partir da reagregação dos coeficientes gerados pela FUNCEX em bases trimestrais.

À exceção das indústrias de laticínios e de óleos vegetais, todos os setores apresentaram tendência de queda nos índices de *mark ups* estimados no contexto em que se combinam abertura comercial, apreciação cambial real e estabilização.[24] Entre as indústrias que apresentavam correlação positiva entre essas variáveis antes da estabilização, os setores de outros produtos alimentares, óleos vegetais, plásticos e refino do petróleo devem ser destacados. Isso porque transitaram de um padrão de movimento, em que a elevação dos *mark ups* geralmente era acompanhada da elevação do coeficiente importado, para um movimento, em que a expansão do coeficiente importado é acompanhada pela retração dos *mark ups*.

[24] Cabe ressaltar que essas estimativas não captam parcela dos efeitos (associados à reorganização industrial) que se materializam em um deslocamento da estrutura técnica da indústria. Nesse contexto, essas estimativas podem estar subestimando os *mark ups* praticados por determinados segmentos da indústria.

A dimensão estratégica do cálculo de formação de preços das firmas, no contexto de abertura dos mercados, envolve um *trade off* entre o nível de perda de *market share esperada* e o nível dos *mark ups* praticados. No que diz respeito à formação de preços, as firmas oligopolistas, quando submetidas à concorrência externa em um quadro de queda do nível da proteção, podem reagir defensivamente, por meio da retração dos *mark ups* praticados. Essa resposta visa minimizar a perda de *market share* doméstico em um quadro de queda da proteção. Alternativamente, a firma pode optar por minimizar as variações nos *mark ups*, em detrimento de uma variação maior em sua participação no mercado, expressa, tudo o mais constante, na elevação do coeficiente de importação/consumo aparente. A combinação desejada entre a queda de *market share* decorrente da elevação das importações e a definição do nível dos *mark ups* praticados depende de um conjunto de fatores específicos no nível dos setores e das firmas individuais. A análise conjunta das tabelas sobre os *mark ups* e dos coeficientes de penetração das importações sugere que, em alguns setores, os *mark ups* foram menos sensíveis a variações dos coeficientes de penetração das importações, enquanto outros apresentaram maior estabilidade das margens, em contraponto a maior ampliação do coeficiente importado.[25]

[25] A vigência de elevada correlação entre as variáveis não significa que se possa estabelecer uma relação de causalidade definida ao longo de todo o período considerado. Na continuação deste trabalho pretende-se desenvolver testes de causalidade com o objetivo específico de esclarecer se há mudança na ligação existente entre essas variáveis. Intuitivamente, entretanto, a vigência de um coeficiente de correlação (entre a penetração das importações e os *mark ups*) mais elevado para o período 1986— 1996 do que para o período da abertura, dados os baixos níveis relativos de penetração, sugere que a direção de causalidade pode não operar de forma igual em um quadro de economia aberta e de fechada. Ainda intuitivamente, a despeito do maior coeficiente de correlação existente no período 1986/1990, a causalidade que liga a queda dos *mark ups* à elevação da penetração das importações deve estabelecer-se após a abertura, e intensificar-se com a estabilização. É significativo o fato de que os coeficientes de correlação (entre os *mark ups* e a taxa de câmbio real, e entre estes e os coeficientes de penetração das importações) comportem-se de forma diferenciada nos subperíodos selecionados. Essa diferenciação fornece uma informação a ser explorada sobre o *trade off* que baliza as decisões de calibragem dos *mark ups* desejados, em um contexto de economia aberta e crescimento da pressão competitiva gerada pela apreciação da taxa de câmbio nominal. As estratégias das firmas, frente à abertura, podem envolver o objetivo de amortecer as flutuações dos *mark ups*, em detrimento de uma perda relativamente menor de *market share* ou vice-versa.

5.2 A Evolução da Rentabilidade das Exportações

A calibragem da rentabilidade obtida nas operações de exportação depende do conjunto de fatores que incidem sobre a taxa de câmbio real efetiva e *implícita* por setor de atividade, e das diversas variáveis que afetam a posição das curvas de custo marginal dos exportadores.[26] A taxa cambial *implícita* depende da evolução da taxa de câmbio nominal efetiva, referenciada à cesta de moedas relevante para a cotação dos preços dos principais produtos de exportação nos mercados internacionais que compõem a pauta de comércio exterior brasileira. Vistas pela ótica da rentabilidade das exportações, essas taxas devem ser ajustadas pelos índices que refletem a evolução dos custos domésticos das empresas exportadoras, em relação aos preços internacionais relevantes para a realização de suas receitas no mercado internacional.[27] A influência conjunta dessas variáveis (preços internacionais, custos domésticos e taxa de câmbio nominal) sobre a rentabilidade *operacional* das vendas externas brasileiras é sintetizada pelo índice de rentabilidade das exportações, elaborado recentemente no âmbito do convênio IPEA/FUNCEX.[28]

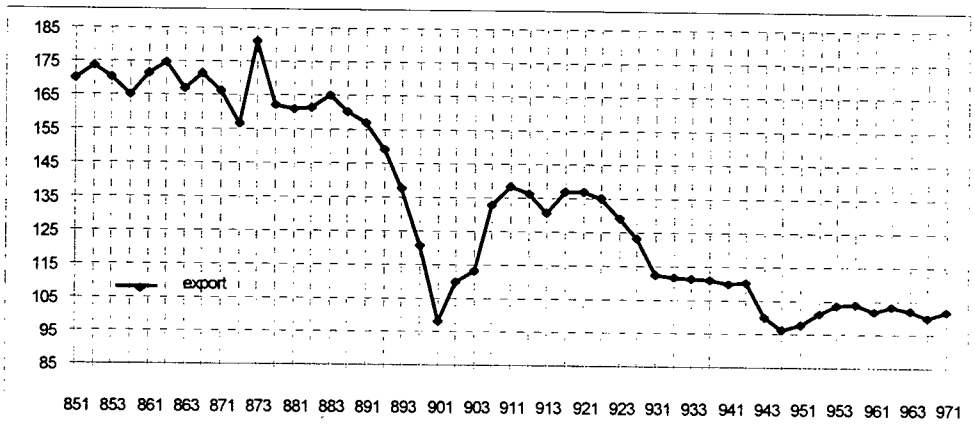
---

[26] Aqui são referidos os deslocamentos nas curvas de custo marginal que não estejam diretamente relacionadas às variações da taxa de câmbio real (que possui impactos diretos sobre o custo em moeda doméstica dos produtos importados) e do peso do carregamento de passivos denominados em moeda estrangeira nas cadeias produtivas dos exportadores. Essas variações das curvas de custo marginal obtidas a um nível dado da taxa de câmbio real decorrem, por exemplo, dos ganhos de produtividade microeconômica e da diminuição de custos referentes a externalidades positivas criadas no ambiente econômico.

[27] Na institucionalidade brasileira, a rentabilidade relativa da atividade exportadora não depende exclusivamente dos valores da taxa de câmbio real efetiva e do ritmo de crescimento da produtividade. Em decorrência da forma de operação do sistema brasileiro de financiamento às vendas externas, a rentabilidade da atividade exportadora está diretamente ligada à dimensão do diferencial que separa as taxas de juros reais de curto prazo nos mercados monetários interno e externo. A magnitude desse diferencial opera como uma variável adicional requerida para dimensionar o *câmbio implícito* setorial, visto da ótica da rentabilidade das exportações, porque determina o valor presente das receitas financeiras líquidas alavancadas pelas exportadoras por meio da arbitragem com as taxas de captação dos ACC, ligadas à LIBOR, e as taxas de aplicação nos mercados financeiros domésticos. A influência das variáveis financeiras nas decisões das empresas exportadoras poderá ser abordada em trabalho que avalia o papel das operações de Adiantamento de Contrato de Câmbio na composição da rentabilidade das vendas externas.

[28] Esses índices são publicados regularmente nos boletins da FUNCEX.

GRÁFICO 5
Brasil — 1985/1997
Índice de Rentabilidade das Exportações



Elaboração: IPEA/DIPPP, a partir dos índices da FUNCEX. Agosto de 1994 = 100.

A tabela 5 descreve a evolução do referido índice, em termos anuais médios, ao longo do período de janeiro de 1985 ao primeiro trimestre de 1997. A tendência de redefinição do patamar sobre o qual flutua a rentabilidade associada às vendas externas, no quadro de reinserção da economia aos fluxos de capitais internacionais e de flexibilização da restrição externa, pode ser percebida pelo gráfico 5. A evolução da rentabilidade operacional das vendas externas apresenta flutuações significativas entre o terceiro trimestre de 1988 e o primeiro trimestre de 1991. O patamar verificado no contexto dos anos 1985/1987, marcado pela severa restrição creditícia externa e pela necessidade de geração de megasuperávits comerciais para preservar a solvência externa do país, situa-se cerca de 70% acima do patamar de flutuação presente após a estabilização. A década de 90, a partir do primeiro trimestre de 1991, apresenta tendência quase contínua de queda da rentabilidade operacional associada às vendas externas, acelerada logo após a estabilização e neutralizada a partir do primeiro trimestre de 1995, em função da evolução favorável dos preços internacionais de alguns produtos importantes da pauta de exportação e da política de recuperação gradual da taxa de câmbio real. A análise do gráfico 5 sugere que a rentabilidade das vendas externas foi erodida ao longo do período em questão. A queda mais acentuada da rentabilidade das exportações foi gerada entre 1992 e 1993; foi amortecida entre 1993 e o primeiro semestre de 1994; mergulhou novamente no contexto do primeiro ano do Plano

Real e foi gradualmente reconduzida, no ano de 1996, para o patamar verificado quando do início do plano de estabilização.[29]

TABELA 5
Brasil— 1985/1997[1]
Índices de Rentabilidade Setoriais das Exportações

Setores	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[1]
1 — Agropecuária	198,7	217,0	187,6	189,6	144,5	107,4	116,8	120,3	115,3	107,0	90,7	98,5	81,0
28 — Açúcar	109,2	113,1	102,7	119,7	144,8	137,7	123,9	128,7	121,4	109,0	97,5	95,0	93,8
29 — Óleos vegetais	164,7	203,9	220,3	210,8	179,9	146,1	160,0	166,1	158,1	117,7	110,1	145,9	123,9
2 — Extrativa mineral	172,8	171,4	160,9	143,5	140,1	123,8	164,5	149,9	122,1	103,4	93,0	96,4	90,6
25 — Benefic. produtos vegetais	311,0	214,8	252,8	268,0	198,7	174,7	146,2	186,4	133,8	110,5	116,4	121,6	99,5
7 — Outros produtos metalúrgicos	147,4	149,2	143,7	131,0	110,4	103,3	129,3	127,6	112,9	106,4	97,7	105,5	94,5
23 — Calçados	154,5	150,7	163,0	146,3	117,3	101,2	144,3	132,0	108,4	103,1	93,7	95,0	91,2
8 — Máquinas e tratores	161,6	156,3	158,6	143,3	118,9	110,4	134,2	134,2	113,3	107,0	93,9	93,9	93,6
11 — Veículos automotores	141,1	147,9	148,7	131,8	120,2	95,0	133,2	130,5	112,3	104,0	96,1	100,6	93,3
10 — Equipamentos eletrônicos	110,3	123,0	122,5	111,7	86,5	71,9	93,5	97,2	93,8	104,8	90,3	92,1	91,0
16 — Elementos químicos	224,6	211,4	193,4	189,6	173,1	128,9	147,5	150,6	132,5	106,6	104,0	108,6	101,0
12 — Peças e outros veículos	166,5	178,5	159,4	145,1	137,2	123,7	163,8	157,8	112,1	107,2	101,2	105,9	98,2
4 — Minerais não metálicos	159,8	169,9	165,7	146,3	134,8	116,3	144,6	135,0	105,9	103,9	100,9	99,8	98,4
9 — Material elétrico	132,4	131,2	132,1	124,4	112,4	97,6	128,7	126,2	109,8	103,8	96,5	105,4	98,4
13 — Madeira e mobiliário	172,5	172,8	194,6	175,8	119,6	105,5	136,4	138,5	123,9	104,6	98,4	97,7	97,6
30 — Outros produtos alimentares	182,5	193,9	206,9	168,1	128,0	120,8	107,3	129,6	115,5	106,5	103,1	101,2	101,7
15 — Borracha	150,4	150,1	144,3	131,1	127,4	112,3	135,2	123,1	106,2	104,0	98,5	103,3	100,0
18 — Químicos diversos	112,6	113,6	129,4	126,9	128,9	101,9	126,9	115,7	108,2	103,4	110,1	108,3	99,8
26 — Abate de animais	159,9	143,7	156,8	137,8	106,0	83,0	107,2	133,3	108,9	100,6	103,5	100,2	98,3
5 — Siderurgia	141,4	145,5	140,2	150,9	148,5	111,6	142,7	121,3	112,8	103,2	106,2	99,5	107,2
21 — Têxtil	125,2	129,1	146,6	131,1	107,1	98,7	130,6	125,6	104,7	102,1	100,2	104,0	105,1
6 — Metalurgia de não ferrosos	149,9	135,6	155,5	199,9	165,2	113,0	118,6	115,4	103,1	99,7	108,9	101,9	106,3
17 — Refino de petróleo	190,4	143,1	157,8	157,8	149,1	125,2	134,8	121,5	124,2	98,6	112,3	106,1	118,7
24 — Café	164,1	193,8	146,1	149,9	141,5	70,7	87,1	69,5	68,5	92,8	92,6	78,1	102,0
14 — Celulose, papel e gráfica	147,7	163,7	187,5	178,2	163,7	123,2	133,5	124,2	90,2	98,4	133,7	92,3	129,0
31 — Indústrias diversas	219,0	230,5	235,2	215,2	185,3	176,6	204,6	166,7	100,5	103,3	89,3	92,4	95,8
Indústria	166,4	169,8	161,8	158,5	138,3	110,2	130,1	127,1	108,7	103,0	100,5	99,8	100,0
Total das Exportações	169,7	171,1	166,5	161,9	141,0	113,4	135,4	131,0	111,6	104,0	101,5	101,7	101,6

Fonte: FUNCEX, elaborado por meio da análise de preços, taxa de câmbio e custos setoriais. Exclusive petróleo e carvão, farmacêutica e perfumaria, plásticos, artigos de vestuário e laticínios. Julho de 94 = 100.

Nota: [1] Os dados para 1997 correspondem apenas ao primeiro trimestre.

[29] Esse índice não incorpora o impacto de mudanças em variáveis fiscais ou financeiras implementadas ao longo do período analisado. Mais recentemente, cabe destaque para a desoneração do ICMS das exportações de produtos básicos e semi-elaborados no âmbito da Lei Kandir, assim como para um conjunto de ações que visaram elevar a abrangência e a atratividade associada às condições de financiamento da produção exportável, no âmbito do Programa de Financiamento às Exportações (PROEX) e do FINAMEX (programa criado pelo BNDES para financiamento das exportações, com ênfase em bens de capital).

TABELA 6
Brasil — 1989/199
Coeficientes de Exportações Setoriais — x/vp

(Em porcentagem)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Minerais não metálicos	1,89	1,41	2,00	2,26	2,76	2,42	2,27	2,19
Siderurgia	20,46	16,27	26,50	21,75	19,53	15,64	14,76	14,80
Metalurgia de não ferrosos	22,50	20,57	30,40	37,56	34,33	31,63	31,34	31,02
Outros prod. metalúrgicos	4,32	4,22	6,68	6,99	7,00	6,05	5,42	5,50
Máquinas e tratores	5,05	4,03	7,05	9,20	9,01	8,88	8,20	10,46
Material elétrico	8,74	6,33	12,41	17,58	19,32	16,73	15,26	15,27
Equipamentos eletrônicos	7,79	4,63	8,00	12,10	10,35	8,31	6,63	8,06
Veículos automotores	12,77	6,42	7,51	13,18	9,39	7,67	4,79	6,05
Peças e outros veículos	15,08	12,34	18,60	20,26	17,68	15,75	13,13	14,35
Madeira e mobiliário	3,61	3,11	4,87	7,51	8,74	8,77	7,36	7,22
Celulose, papel e gráfica	8,16	7,17	9,37	10,50	9,89	11,10	12,35	10,02
Borracha	8,35	7,18	10,86	10,71	9,32	8,47	7,98	8,69
Elementos químicos	9,02	7,39	9,68	11,30	11,00	9,04	10,97	12,88
Refino de petróleo	6,13	4,20	4,31	4,15	3,93	4,29	3,76	3,77
Químicos diversos	3,19	2,38	3,61	3,97	4,45	3,99	4,52	4,73
Têxtil	7,52	6,68	10,83	13,37	11,03	10,12	9,96	9,62
Calçados	26,72	29,63	46,53	61,01	55,90	45,44	46,51	56,88
Café	80,67	51,37	89,87	64,91	56,08	74,08	62,94	52,95
Benefic. prod. vegetais	14,41	13,71	12,77	15,82	13,39	12,52	11,83	13,86
Abate de animais	9,68	7,14	11,97	17,74	18,70	14,84	12,92	14,94
Açúcar	14,22	17,28	17,42	22,03	30,44	27,45	50,41	41,07
Óleos vegetais	41,16	34,09	32,39	37,62	38,09	47,55	42,80	56,23
Outros prod. alimentares	2,77	2,54	2,79	3,36	3,34	2,66	2,16	2,00
Indústrias diversas	8,82	7,99	11,12	14,77	12,76	10,68	9,15	9,24

Fonte: Elaboração própria com base em dados da FUNCEX obtidos em Haguenauer, Markwald e Pourchet (1997).

A tabela 7 descreve a correlação entre o coeficiente exportador e os índices de rentabilidade das exportações gerados pela FUNCEX, além do índice de rentabilidade relativa, elaborados em bases anuais médias por setor de atividade. O objetivo desse cruzamento consiste em verificar, em uma primeira aproximação, a correlação entre a rentabilidade das exportações e a evolução do *mix* de vendas internas e externas praticado pelas firmas, expresso, *grosso modo*, pela evolução do coeficiente de exportação setorial (X/VP). A rentabilidade das vendas externas do setor industrial no período sofreu flutuações profundas: caiu drasticamente em 1989; foi progressivamente recuperada a partir do primeiro trimestre de 1990, e manteve-se relativamente estável em 1991. A queda da rentabilidade das vendas externas em 1990 foi promovida em paralelo ao choque do nível de atividade associado ao Plano Collor. Nesse contexto, é possível avaliar que a trajetória descrita pelo coeficiente exportado expressa, mesmo diante da elevada queda da rentabilidade associada às operações de exportação, um esforço reativo das firmas para preservar o nível de utilização de sua capacidade produtiva.

Em um quadro de elevada instabilidade do nível de atividade econômica, por outro lado, a elevação do coeficiente exportado oferecia às grandes empresas um prêmio de risco associado à maior previsibilidade do comportamento dos mercados internacionais, em relação ao comportamento das vendas domésticas. Em ambientes de elevada instabilidade da absorção doméstica, a estratégia de se perseguir a elevação do coeficiente exportado, na margem, opera como forma de aumentar a estabilidade de parcela do fluxo de caixa esperado das firmas. A preocupação com a *diversificação* dos mercados, como forma de proteção frente à instabilidade doméstica, pode fazer com que as empresas optem por sustentar contratos de exportação mesmo em conjunturas em que, a curto prazo, a rentabilidade das vendas externas esteja sendo corroída. Isso é especialmente verdadeiro quando movimentos potenciais da rentabilidade são amplificados no contexto de alta inflação. Nesse cenário, as drásticas flutuações da absorção doméstica, associadas às tentativas de estabilização ensaiadas ao longo da década, operavam como fator decisivo na dinâmica descrita pelos coeficientes de exportação. A estratégia de elevação do coeficiente exportado pode ser vista como expressão de um comportamento defensivo das firmas líderes, resultante da profunda retração e instabilidade potencial do nível de atividade e da absorção doméstica.

TABELA 7
Brasil — 1989/1996
Correlação entre Coeficiente Exportado e
Índices de Rentabilidade Setorial das Exportações

	Correlação Entre X/VP e Índice de Rentabilidade Relativa					Correlação de X/VP e Índice de Rentabilidade da FUNCEX				
	(86.1 a 96.4)	(86.1 a 89.4)	(90.1 a 96.4)	(90.1 a 94.2)	(94.3 a 96.4)	(86.1 a 96.4)	(86.1 a 89.4)	(90.1 a 96.4)	(90.1 a 94.2)	(94.3 a 96.4)
Minerais não metálicos	-0,02	0,39	-0,45	-0,67	0,86	0,07	0,42	-0,17	-0,21	0,79
Siderurgia	0,41	0,61	0,81	0,75	0,21	0,39	0,56	0,80	0,74	0,15
Metalurgia de não ferrosos	-0,08	0,95	0,35	0,40	0,26	-0,13	0,95	0,27	0,28	0,22
Outros produtos metalúrgicos	-0,01	0,09	0,58	0,53	0,41	-0,10	-0,04	0,61	0,55	0,53
Máquinas e tratores	-0,58	0,23	-0,37	-0,16	0,23	-0,41	0,09	-0,11	0,31	0,05
Material elétrico	-0,22	-0,20	0,09	0,19	0,35	-0,22	-0,15	0,28	0,40	0,38
Equipamentos eletrônicos	0,75	0,62	0,76	0,86	0,06	0,66	0,62	0,60	0,71	0,02
Veículos automotores	0,65	0,08	0,63	0,47	0,63	0,54	0,08	0,46	0,22	0,51
Peças e outros veículos	0,44	0,32	0,54	0,31	0,70	0,51	0,33	0,62	0,46	0,63
Madeira e mobiliário	0,34	0,62	0,57	0,77	0,52	0,20	0,68	0,05	0,26	0,63
Celulose, papel e gráfica	-0,03	0,45	0,01	-0,01	0,74	0,03	0,51	0,17	0,00	0,79
Borracha	-0,09	-0,21	0,45	0,30	0,53	-0,08	-0,37	0,69	0,64	0,63
Elementos químicos						-0,35	0,12	0,03	0,23	0,24
Refino de petróleo	0,75	0,71	0,22	0,37	-0,66	0,72	0,68	0,29	0,40	-0,60
Químicos diversos						-0,11	0,53	0,13	0,17	0,87
Têxtil	0,14	0,49	0,49	0,47	0,43	0,16	0,42	0,63	0,64	0,60
Calçados	0,21	0,42	0,49	0,54	0,85	-0,17	0,46	0,29	0,37	0,45
Café	0,40	0,08	0,17	0,20	0,45	0,51	-0,06	0,60	0,77	0,60
Benefic. produtos vegetais						0,53	0,40	0,27	0,19	0,30
Abate de animais	0,50	0,50	0,71	0,73	0,54	0,52	0,53	0,67	0,68	0,57
Açúcar	-0,29	0,20	-0,61	-0,29	0,03	-0,36	0,30	-0,60	-0,17	0,32
Óleos vegetais	0,01	0,17	-0,27	-0,05	0,48	0,09	0,16	-0,11	0,08	0,55
Outros produtos alimentares	0,45	0,25	0,38	0,36	0,01	0,65	0,53	0,38	0,12	0,18
Indústrias diversas						0,10	0,40	0,25	-0,11	0,75
Total da indústria	**0,38**	**0,36**	**0,55**	**0,56**	**0,70**	**0,39**	**0,45**	**0,43**	**0,44**	**0,70**

Fonte: Elaboração própria IPEA/DIPPP, com base nos coeficientes de exportação elaborados pela FUNCEX, em base trimestral.

Obs.: Utilizou-se o coeficiente de correlação de Pearson.

O resultado desse perfil defensivo de comportamento sob elevada instabilidade traduziu-se em um enfraquecimento da ligação existente entre a rentabilidade das vendas externas e a determinação, *ex post*, do coeficiente exportado setorial. O coeficiente de correlação entre essas variáveis, calculado para o total da indústria nos diversos períodos de instabilidade macroeconômica (com economia aberta e fechada) apresentam valores que oscilam entre 0,43 e 0,45; enquanto, após a estabilização, o coeficiente passa para o valor de 0,70. O crescimento desse coeficiente sugere que a estabilização intensificou a ligação existente entre o coeficiente exportado e a evolução da rentabilidade das exportações, no conjunto da indústria de transformação. Sob alta inflação, as flutuações de curto prazo da rentabilidade das exportações afetavam menos intensamente as decisões de produção e determinação do *mix* de vendas internas/externas desejadas pelas firmas. A maior estabilidade do horizonte de cálculo eleva o peso das flutuações de curto prazo na definição do coeficiente exportado.

Nesse sentido, o arranjo macroeconômico que viabiliza a estabilização afetou duplamente o desempenho do setor exportador. Por um lado, propiciou a corrosão da rentabilidade das exportações, e reforçou tendência presente desde o início da década de 90, como indicam as informações antes descritas. Por outro lado, a estabilização promoveu o crescimento da sensibilidade do coeficiente exportado aos movimentos de curto prazo na rentabilidade. O impacto da queda da rentabilidade sobre o coeficiente exportado da indústria opera de forma relativamente mais intensa do que ocorreria face a uma flutuação equivalente no quadro de um regime de alta inflação. Na década atual, o coeficiente exportado da indústria oscila em torno do patamar estabelecido em 1991: próximo a 15%, segundo estimativas do BNDES [Moreira e Corrêa (1996)].

A hipótese levantada é que a percepção de elevada instabilidade da absorção doméstica altera de forma permanente o nível de aversão ao risco associado às flutuações do mercado interno. Como conseqüência, no quadro de economia estável cresce a sensibilidade da propensão a exportar das firmas aos movimentos de curto prazo da rentabilidade das vendas externas. A *histerese* referente às exportações decorre do fato de que a trajetória de alta instabilidade e de abertura gerou transformações estruturais, que levam a flutuação da rentabilidade das vendas externas a não incidir sobre os fluxos de exportação com a mesma intensidade com que incidia frente aos parâmetros postos pela economia no contexto de alta inflação e economia fechada. Esse fenômeno pode ocorrer porque as firmas desejam garantir um patamar mínimo de operações com o setor externo, para protegerem-se da elevada volatilidade das variáveis reais, que oscilam *ex post*, sob o impacto de elevadas taxas de inflação.

O presente resultado reflete o fato de que as firmas percebem o cancelamento de contratos de exportação (e a conseqüente retração na participação relativa nos mercados internacionais) como perdas de longo prazo. As firmas concebem suas

posições de mercado como se fossem ativos intangíveis, instituídos ao longo de suas histórias de crescimento. Dessa forma, sob alta inflação, as decisões de produção das exportadoras não respondiam mecanicamente às flutuações de curto prazo na rentabilidade das exportações. A resposta do *mix* de vendas das grandes empresas às flutuações de curto prazo da rentabilidade das exportações devem ser diferenciadas sob alta inflação e em contextos de relativa estabilidade macroeconômica, pois existem custos e defasagens temporais não desprezíveis para uma firma exportadora efetivar uma decisão de mudança no *mix* de vendas desejado. A decisão de produção, em situações de elevada instabilidade potencial das variáveis macroeconômicas, deve envolver considerações sobre suas consequências em termos do fluxo de lucro adicional esperado a curto prazo, além do custo implícito associado ao risco da firma de perder participação no mercado no exterior. A maior previsibilidade do cálculo *ex ante* sobre a evolução futura da rentabilidade das vendas externas em uma economia estável, em relação ao horizonte de cálculo das firmas em um regime de alta inflação, deve ser responsável pelo crescimento da sensibilidade do coeficiente exportado aos movimentos de curto prazo da rentabilidade das exportações, verificado por meio da evolução dos coeficientes de correlação (tabela 7).

5.3 Índice de Rentabilidade Relativa ou Taxas de Câmbio Setoriais

A evolução dos preços internacionais, dos custos domésticos e da taxa de câmbio nominal relevantes definem qual a dimensão das *margens* apropriadas pelas firmas nas operações de exportação, o que determina a magnitude do fluxo de lucros que a firma realiza, em moeda doméstica, por utilizar o estoque de capacidade instalada para atender aos mercados externos. Quando confrontado com a evolução dos *mark ups* aplicados domesticamente sobre os custos variáveis, as firmas formam uma avaliação sobre a atratividade relativa das operações de venda doméstica e externa. A referida relação, que opera como parâmetro para as decisões de composição do *mix* de vendas desejado pelas grandes empresas, pode ser obtida pela razão dos referidos índices (EP*/C) / (P/C), a qual corresponde à noção de taxa de câmbio setorial — EPi*/Pi. Sob a ótica da firma exportadora, a taxa de câmbio nominal, os preços domésticos e os preços externos são as variáveis relevantes para se definir a forma com que evolui a atratividade relativa dos fluxos de exportação e de venda doméstica. A taxa de câmbio nominal relevante, na ótica da rentabilidade associada às decisões de produção dos exportadores, é a taxa bilateral entre moeda nacional e moeda de denominação e liquidação dos contratos no exterior. No caso da economia brasileira, a taxa relevante refere-se à relação real/dólar, pois os preços das mercadorias de nossa pauta de exportação são cotados e liquidados fundamentalmente na moeda dos EUA.

No entanto, a taxa de câmbio incide sobre os fluxos de exportação, dados os preços cotados em uma moeda de curso internacional, pelo impacto que exercem

calcular tal indicador correspondem, respectivamente, ao índice de preços das exportações setoriais e ao IPA aberto, como *proxy* para os preços domésticos dos diversos setores. Os índices de preços internacionais dos produtos exportáveis correspondem aos índices de preços das exportações brasileiras, produzido pela FUNCEX a partir da informação primária dos registros de exportação da SECEX.

O índice de taxa de câmbio real (EP*/P) pode ser interpretado como indicador do preço relativo dos bens comercializáveis *vis-à-vis* os bens não comercializáveis no conjunto da economia. Essa variável reflete o desempenho macroeconômico referente à resultante agregada de uma pluralidade de decisões descentralizadas. Esta é desprovida de um sentido microeconômico específico, relevante na lógica que orienta as decisões privadas. De forma distinta deve ser interpretado o índice de taxa de câmbio real setorial (EPI*/PI), que reflete o resultado agregado, no nível do setor, das decisões privadas de determinação dos *mark ups* desejados, tomadas pelas firmas em face da evolução dos preços internacionais e da taxa de câmbio nominal. Ao invés de representar a evolução dos preços relativos entre bens comercializáveis e não comercializáveis, essa taxa representa o resultado setorial *ex post*, na ótica das firmas, da evolução da atratividade relativa das operações de abastecimento doméstico e das exportações. *Ceteris paribus*, o resultado obtido depende das inter-relações entre as decisões de formação de preço domésticas, a evolução da taxa de câmbio nominal e dos preços internacionais. Uma apreciação da taxa cambial real representa o fato de que os preços dos bens comercializáveis caíram, em relação aos dos bens não comercializáveis. A apreciação da taxa de câmbio setorial, por seu turno, representa a elevação, *ex post*, da rentabilidade obtida pelo uso do estoque de capital de uma firma para atender aos mercados domésticos, em relação à obtida nas operações de exportação.

6 CONCLUSÕES

As mudança nas condições institucionais e macroeconômicas produzidas pela abertura e pela estabilização, ao longo dos anos 90, transformaram os parâmetros que balizam as decisões privadas de determinação dos *mark ups* desejados. Sob alta inflação, os *mark ups* desejados foram geralmente inflados, como resposta defensiva frente aos riscos de desvalorização patrimonial, inscritos na crescente volatilidade das variáveis-chave para o cálculo das firmas. A abertura comercial, por seu turno, impõe uma restrição adicional para o processo de formação de preços das empresas líderes.

A trajetória descrita pelos *mark ups* desejados nesse período (no qual combinavam-se alta inflação e queda do nível de proteção) reflete um conjunto de especificidades setoriais. A estabilização dos preços e a abertura comercial, ao desmontar os mecanismos que impulsionavam a elevação altista dos *mark ups* dese-

sobre o preço das mercadorias nos respectivos mercados nacionais. Dado o preço em dólares de uma mercadoria exportável, a taxa de câmbio bilateral dos nossos parceiros comerciais, *vis-à-vis* a moeda de cotação dos preços internacionais, define a evolução dos preços dos produtos brasileiros nas moedas das nações com os quais o país possui relações de comércio. Tal taxa de câmbio, dos parceiros em relação à moeda de cotação dos produtos, *ceteris paribus*, define o posicionamento da curva de demanda pelos produtos brasileiros nos diversos mercados nacionais.[30] Assim, a influência de curto prazo da taxa cambial sobre os fluxos de exportação pode ser decomposta em seus impactos exercidos sobre o lado da *oferta* e da *demanda*. Sob o prisma da oferta, a taxa cambial incide por meio da mudança da percepção das firmas exportadoras sobre a rentabilidade relativa das vendas externas e internas, e pela definição de qual parcela do estoque de capital pode encontrar uma utilização econômica a curto prazo, dadas as curvas de custo das empresas.[31] Desse ponto de vista, a taxa relevante é a bilateral, entre a moeda doméstica e a moeda de cotação internacional dos preços das mercadorias exportadas. Isso porque a posição das curvas de receita marginal associada às exportações das firmas depende da taxa de câmbio real/dólar, pois os produtos, a despeito de serem vendidos em outros mercados, são cotados ou *precificados* nessa moeda. Pelo lado da demanda, a taxa relevante deve ser composta por uma cesta de moedas (ponderada pelo peso dos respectivos parceiros na pauta de exportação) e a taxa real efetiva, para se avaliar a relação dessas moedas com a moeda internacional relevante para a cotação dos preços das mercadorias exportáveis pelo Brasil.

Os gráficos do anexo 2 deste texto descrevem a evolução do índice de rentabilidade relativa das exportações (ou o índice de taxa de câmbio real setorial). Essa é a variável relevante para as firmas decidirem a composição desejada do *mix* de produção interna ou externa, *ceteris paribus*. Os índices de preços usados para

---

30 Essa argumentação supõe, implicitamente, que os exportadores brasileiros não reduzam as margens em moeda nacional, para ajustar o preço na moeda de denominação internacional, de forma a amortecer as flutuações dos preços nas moedas dos mercados de destino. A prática de ajustar as margens para preservar *market share* nos mercados internacionais corresponde ao que a literatura convencionou chamar de *pricing to market*. Esse tema, que visa avaliar a evolução das margens face às flutuações cambiais, poderia ser abordado em trabalho posterior, a partir da análise das séries de preços e da evolução de *market share* das exportações brasileiras.

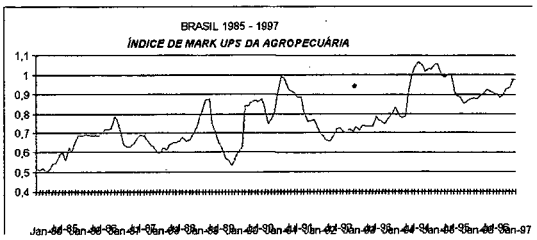
31 Em uma economia fechada, a calibragem da taxa de câmbio nominal a curto prazo definia qual parcela do estoque de capital operava em condições de custo que permitiam que as firmas exportassem para obter lucros não negativos. No contexto de uma economia aberta, a taxa de câmbio não apenas define qual parcela do estoque de capital pode ser utilizada para exportar, como determina, *ceteris paribus*, qual parcela do estoque de capacidade instalada pode encontrar um uso no atendimento dos mercados domésticos. *Grosso modo*, dadas as curvas de custo das empresas a curto prazo, para cada nível da taxa de câmbio real associa-se um subconjunto de empresas que podem operar interna e externamente; portanto, sempre há um nível dado do estoque de capital economicamente utilizável a curto prazo.

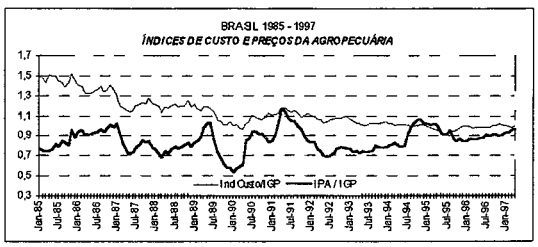
jados, reflete-se em uma mudança na relação existente entre a calibragem da taxa de câmbio nominal e a formação, *ex post*, da taxa de câmbio setorial real. O nível dos *mark ups* desejados sob economia aberta e com baixa inflação associa-se mais intensamente às flutuações da taxa de câmbio real. *Ceteris paribus*, as distintas trajetórias descritas pelos *mark ups* da indústria, no contexto recente de crescente pressão concorrencial, gerou resultados setorialmente diferenciados e ligados à evolução da rentabilidade relativa das exportações. A avaliação dessas diferenças setoriais deve fazer parte das análises que focalizam o desempenho das vendas externas, para pontuar as especificidades necessárias à concepção mais eficiente de ações que visem dar vazão ao potencial de crescimento das exportações na economia brasileira.

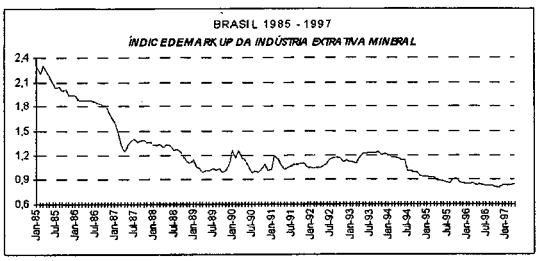
Paralelamente, a estabilização intensificou a ligação existente entre os movimentos do coeficiente exportado da indústria às flutuações da rentabilidade das exportações. Sob alta inflação, as flutuações de curto prazo da rentabilidade das vendas externas afetavam menos intensamente as decisões de determinação do *mix* de vendas internas/externas desejadas pelas firmas exportadoras.

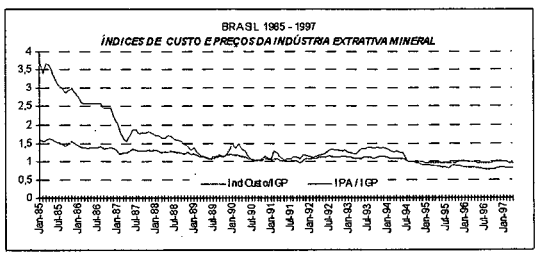
ANEXO 1

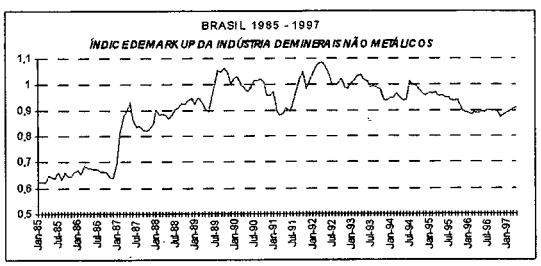
Trajetória dos *Mark Ups*, dos Índices de Preços (IGP) e dos Índices de Custos (IGP) dos Diversos Setores

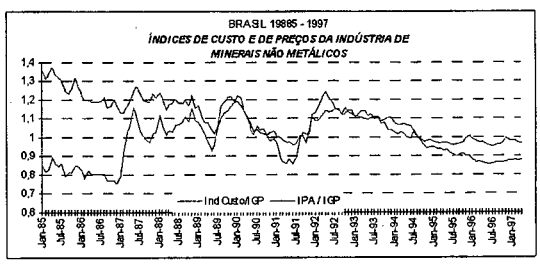


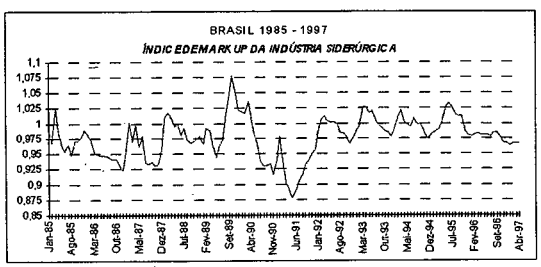


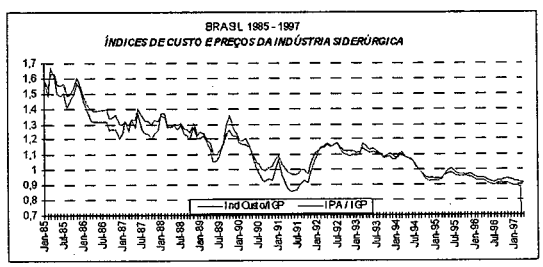


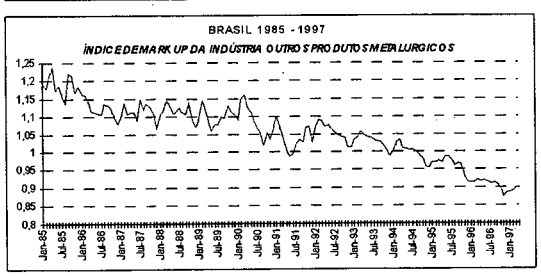


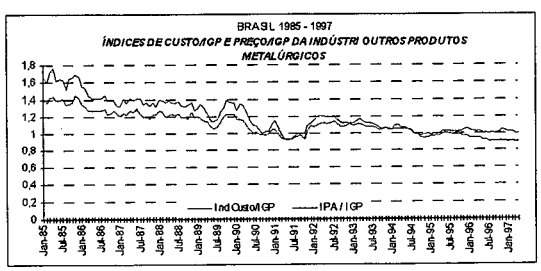


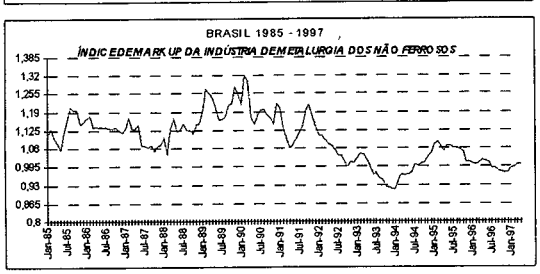


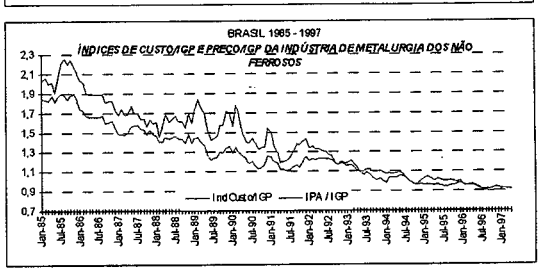


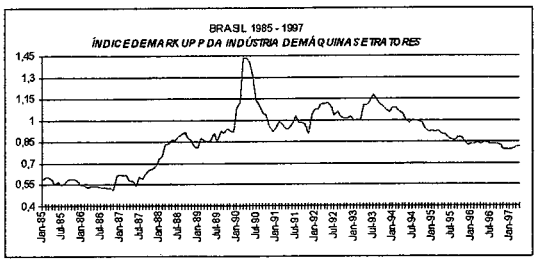


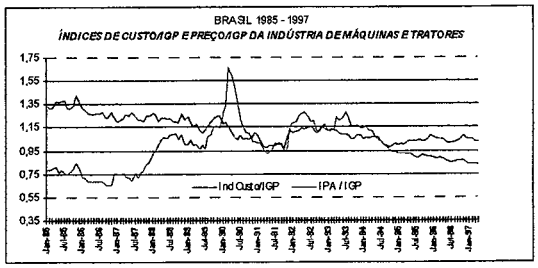


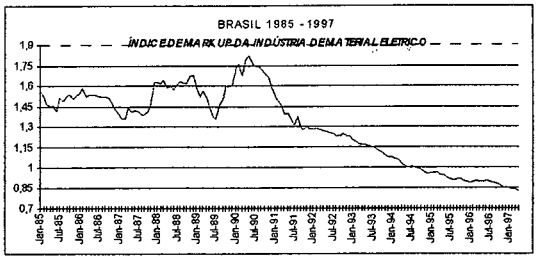


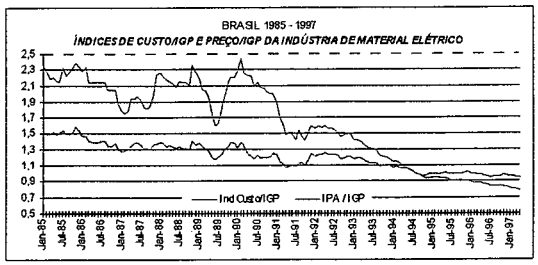


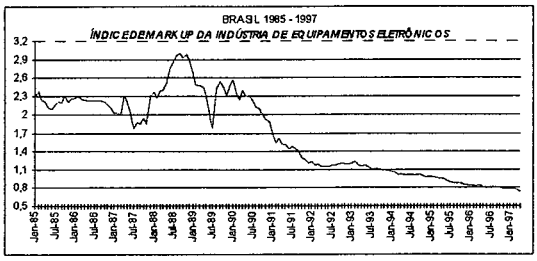


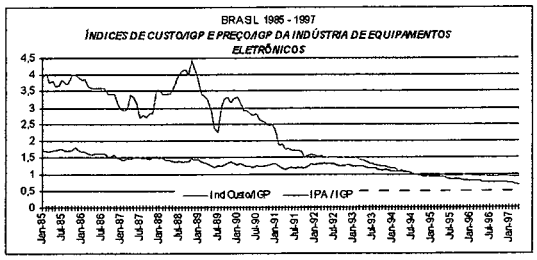

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP P DA INDÚSTRIA DE MÁQUINAS E TRATORES

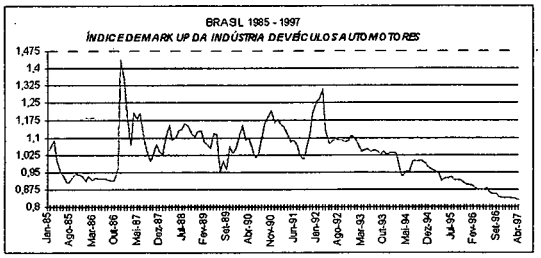

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA DE MÁQUINAS E TRATORES
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

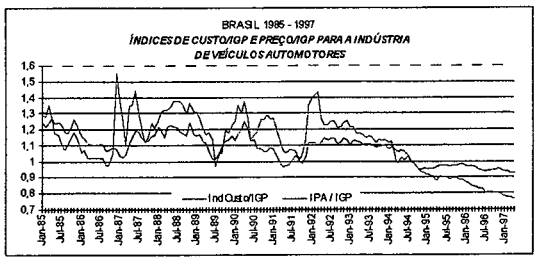

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE MATERIAL ELETRICO

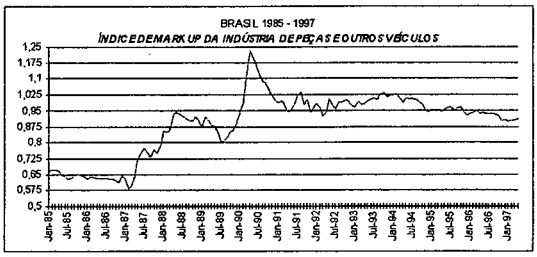

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA DE MATERIAL ELÉTRICO
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

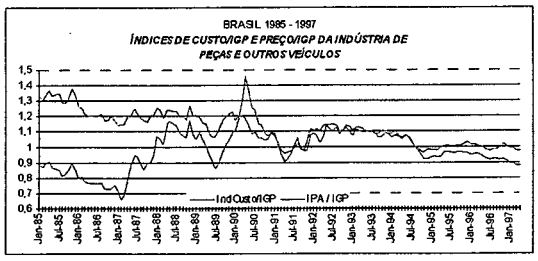

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE EQUIPAMENTOS ELETRÔNICOS

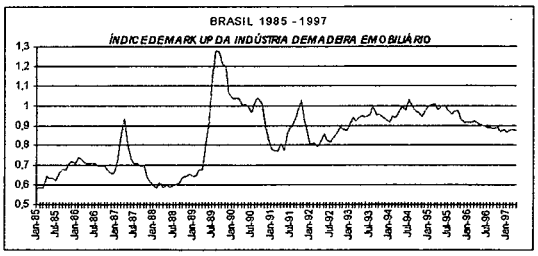

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA DE EQUIPAMENTOS ELETRÔNICOS
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

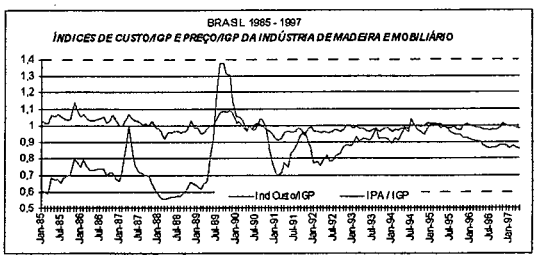

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE VEÍCULOS AUTOMOTORES

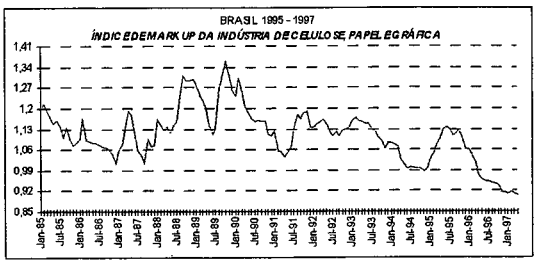

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP PARA A INDÚSTRIA DE VEÍCULOS AUTOMOTORES
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

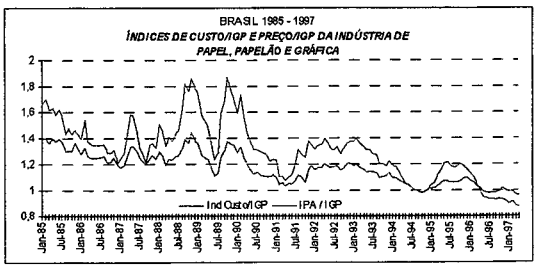

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE PEÇAS E OUTROS VEÍCULOS

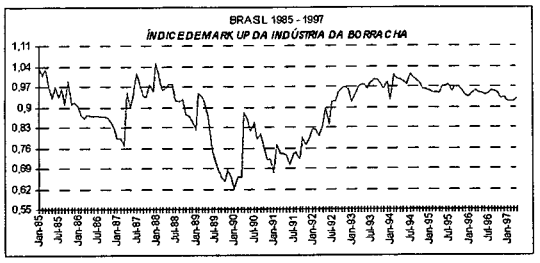

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA DE PEÇAS E OUTROS VEÍCULOS
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

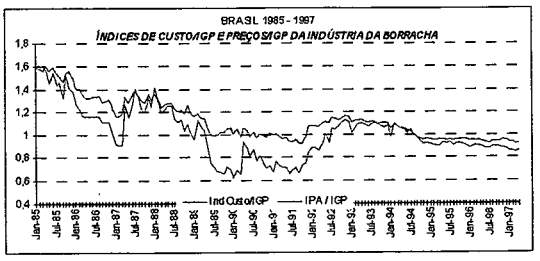

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE MADEIRA E MOBILIÁRIO

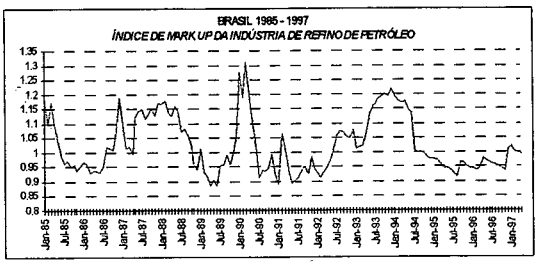

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA DE MADEIRA E MOBILIÁRIO
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

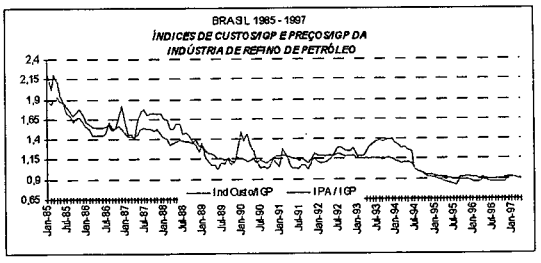

BRASIL 1995 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE CELULOSE, PAPEL E GRÁFICA

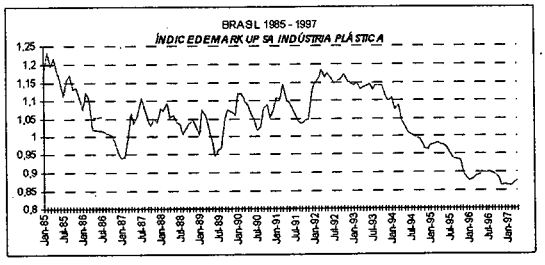

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA DE PAPEL, PAPELÃO E GRÁFICA
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

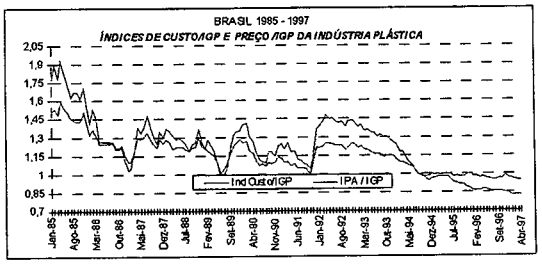

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DA BORRACHA

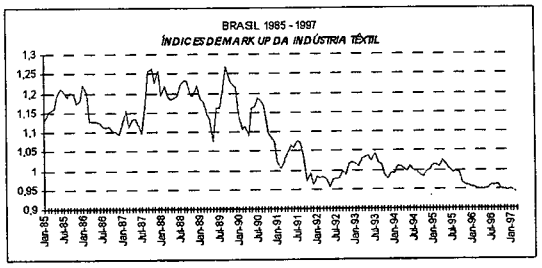

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇOS/IGP DA INDÚSTRIA DA BORRACHA
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

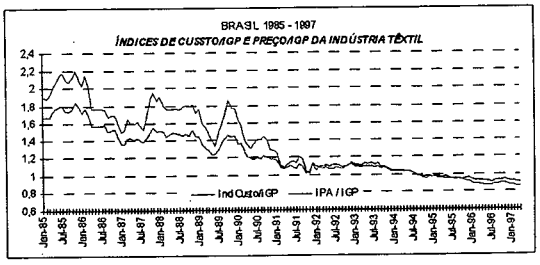

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE REFINO DE PETRÓLEO

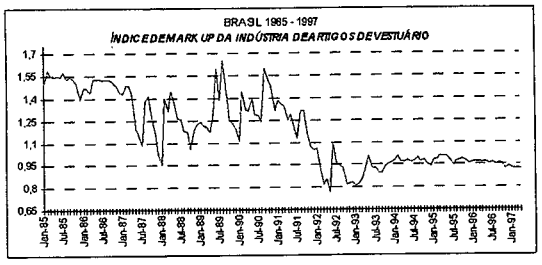

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTOS/IGP E PREÇOS/IGP DA INDÚSTRIA DE REFINO DE PETRÓLEO
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

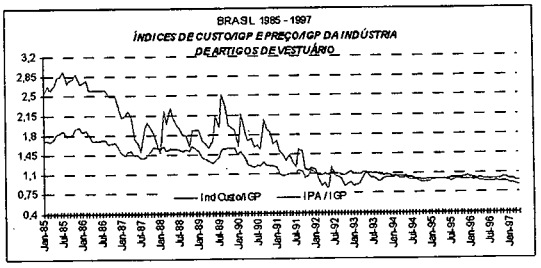

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA PLÁSTICA

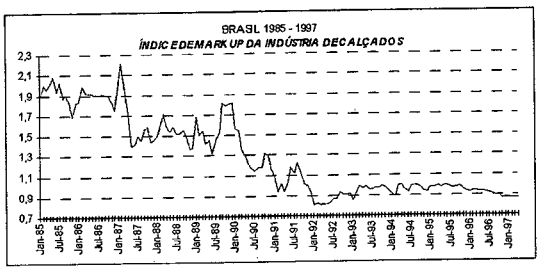

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA PLÁSTICA
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

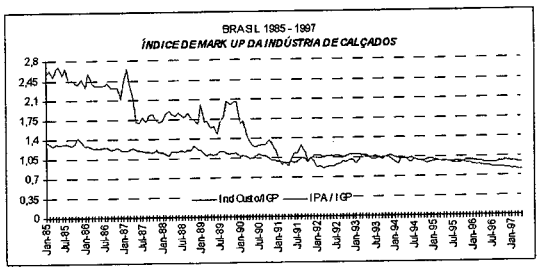

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE MARK UP DA INDÚSTRIA TÊXTIL

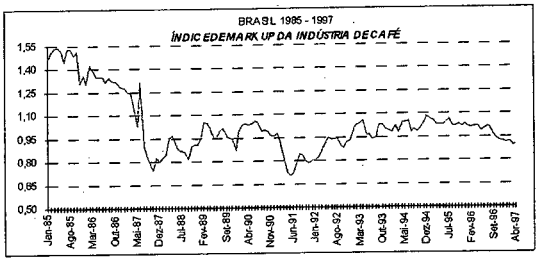

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA TÊXTIL
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

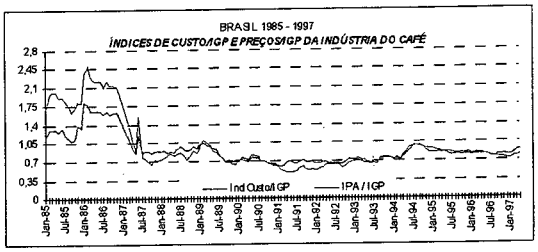

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE ARTIGOS DE VESTUÁRIO

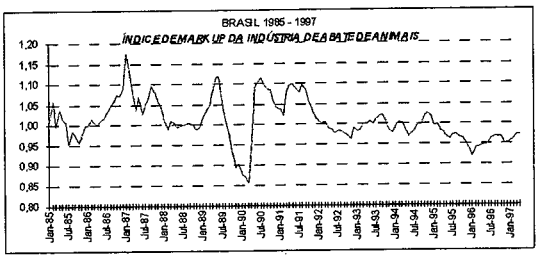

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA DE ARTIGOS DE VESTUÁRIO
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

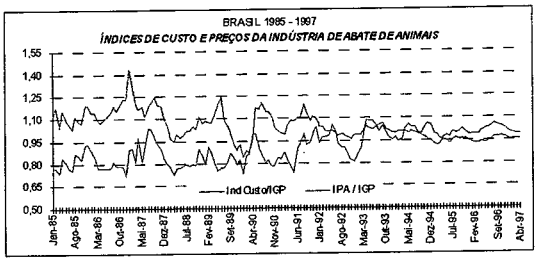

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE CALÇADOS

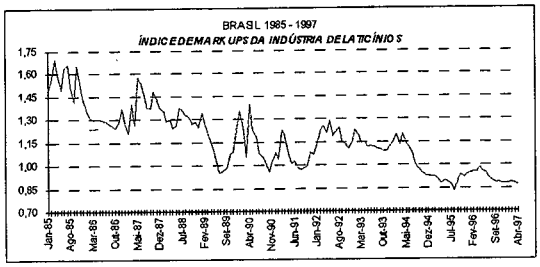

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE CALÇADOS
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

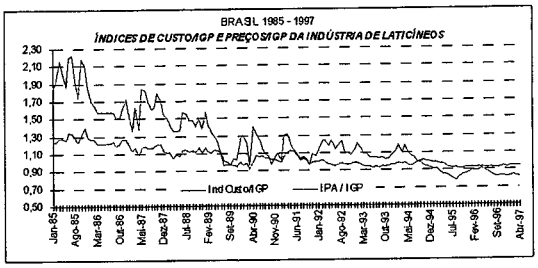

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE CAFÉ

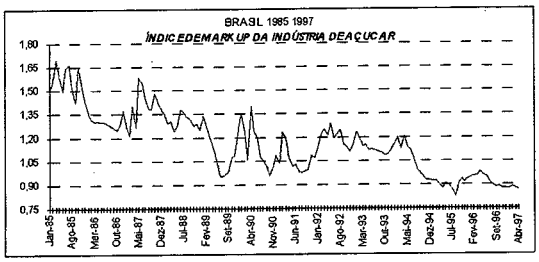

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇOS/IGP DA INDÚSTRIA DO CAFÉ
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

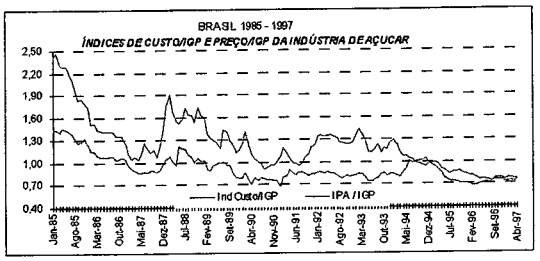

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE ABATE DE ANIMAIS

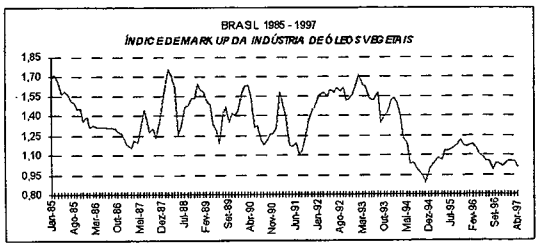

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO E PREÇOS DA INDÚSTRIA DE ABATE DE ANIMAIS
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

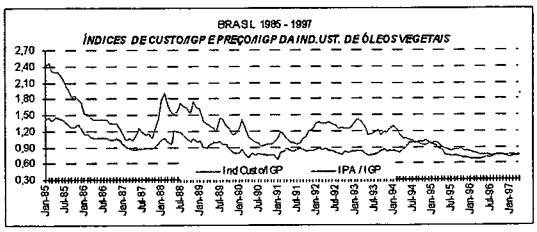

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UPS DA INDÚSTRIA DE LATICÍNIOS

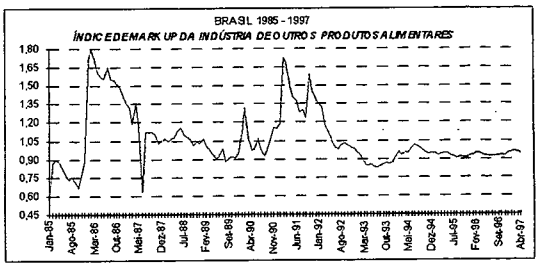

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇOS/IGP DA INDÚSTRIA DE LATICÍNEOS
Ind Custo/IGP
IPA / IGP

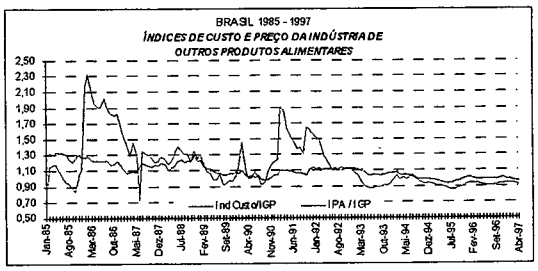

BRASIL 1985 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE AÇUCAR


BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA INDÚSTRIA DE AÇUCAR
Ind Custo/IGP
IPA / IGP


BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE ÓLEOS VEGETAIS
1,85
1,70
1,55
1,40
1,25
1,10
0,95
0,80
Jan-85
Ago-85
Mar-86
Out-86
Mai-87
Dez-87
Jul-88
Fev-89
Set-89
Abr-90
Nov-90
Jun-91
Jan-92
Ago-92
Mar-93
Out-93
Mai-94
Dez-94
Jul-95
Fev-96
Set-96
Abr-97

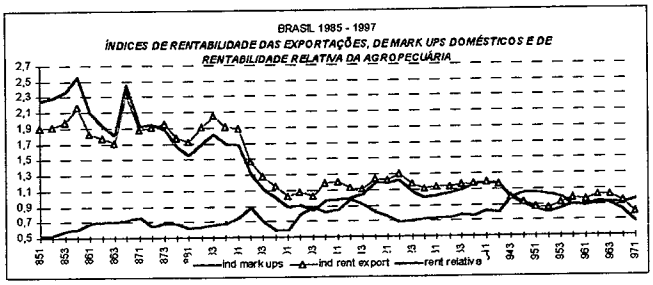

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO/IGP E PREÇO/IGP DA IND. UST. DE ÓLEOS VEGETAIS
2,70
2,40
2,10
1,80
1,50
1,20
0,90
0,60
0,30
Ind Custo/IGP
IPA / IGP
Jan-85
Jul-85
Jan-86
Jul-86
Jan-87
Jul-87
Jan-88
Jul-88
Jan-89
Jul-89
Jan-90
Jul-90
Jan-91
Jul-91
Jan-92
Jul-92
Jan-93
Jul-93
Jan-94
Jul-94
Jan-95
Jul-95
Jan-96
Jul-96
Jan-97

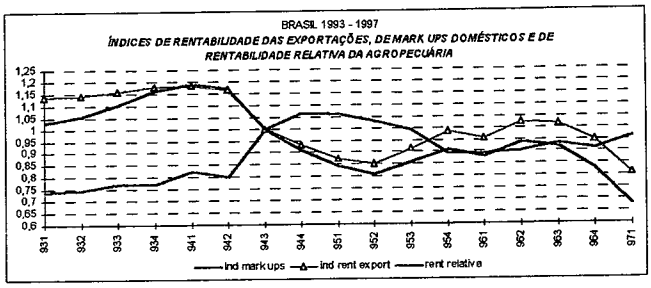

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICE DE MARK UP DA INDÚSTRIA DE OUTROS PRODUTOS ALIMENTARES
1,80
1,65
1,50
1,35
1,20
1,05
0,90
0,75
0,60
0,45
Jan-85
Ago-85
Mar-86
Out-86
Mai-87
Dez-87
Jul-88
Fev-89
Set-89
Abr-90
Nov-90
Jun-91
Jan-92
Ago-92
Mar-93
Out-93
Mai-94
Dez-94
Jul-95
Fev-96
Set-96
Abr-97

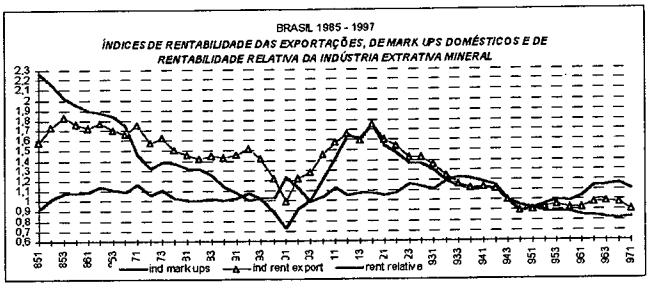

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE CUSTO E PREÇO DA INDÚSTRIA DE OUTROS PRODUTOS ALIMENTARES
2,50
2,30
2,10
1,90
1,70
1,50
1,30
1,10
0,90
0,70
0,50
Ind Custo/IGP
IPA / IGP
Jan-85
Ago-85
Mar-86
Out-86
Mai-87
Dez-87
Jul-88
Fev-89
Set-89
Abr-90
Nov-90
Jun-91
Jan-92
Ago-92
Mar-93
Out-93
Mai-94
Dez-94
Jul-95
Fev-96
Set-96
Abr-97

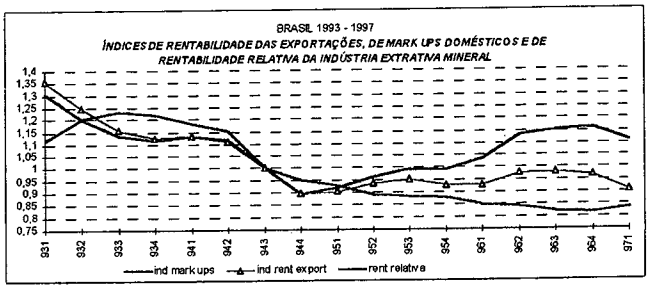
ANEXO 2

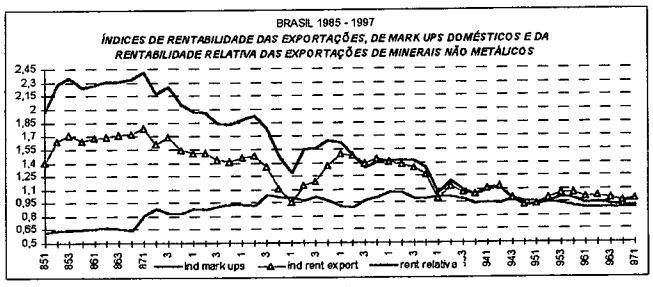
Trajetória dos Índices de Rentabilidade das Exportações de *Mark Ups* Domésticos e de Rentabilidade Relativa para os Diversos Setores

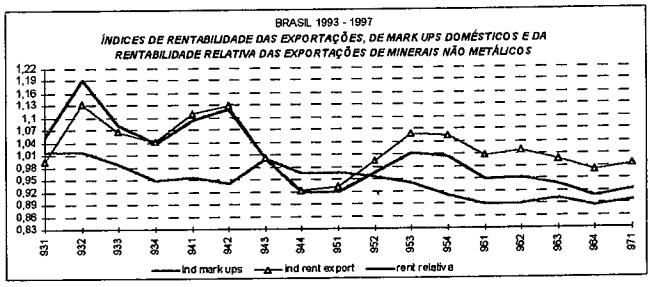


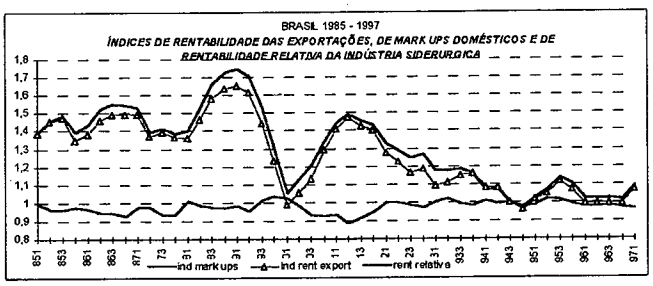


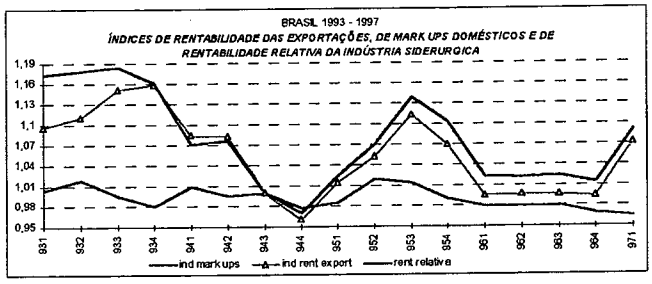


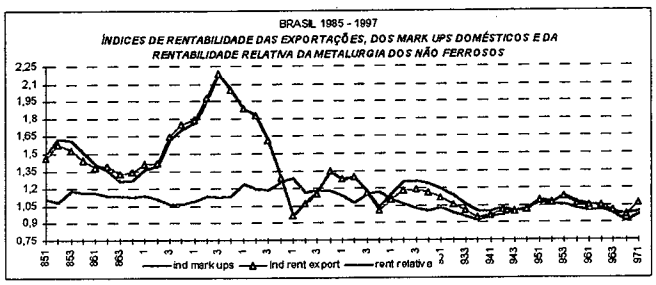


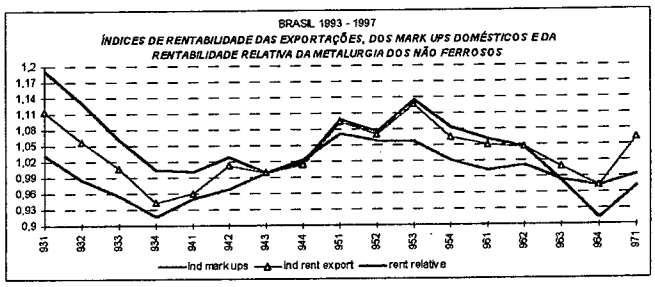


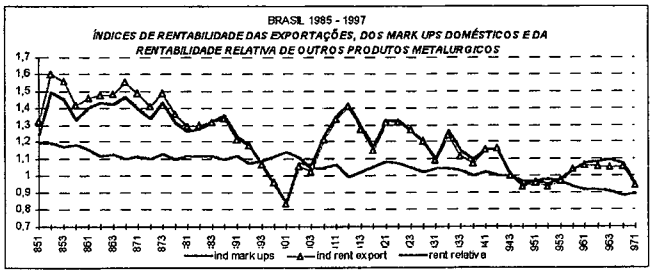


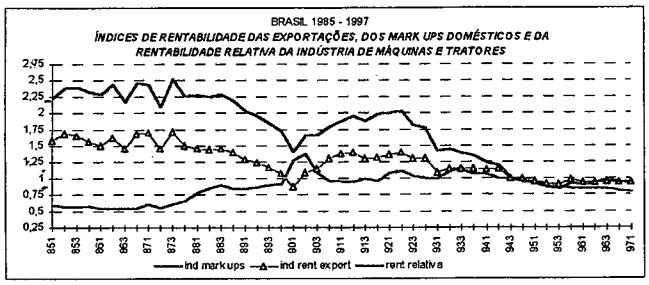


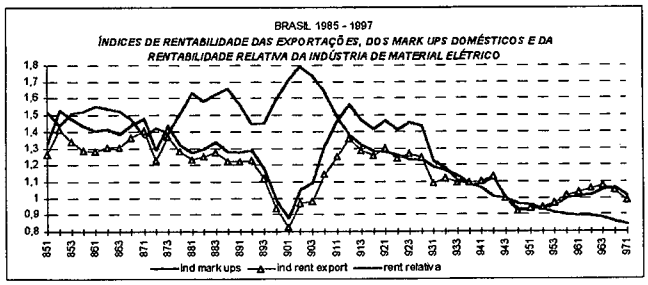


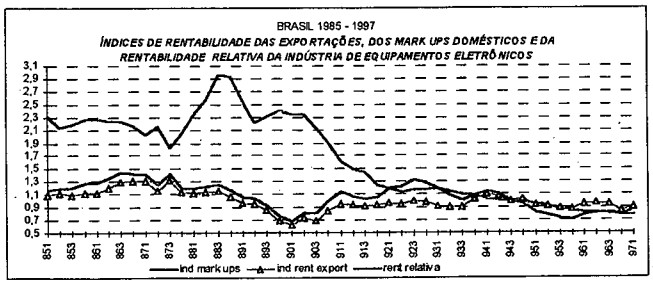


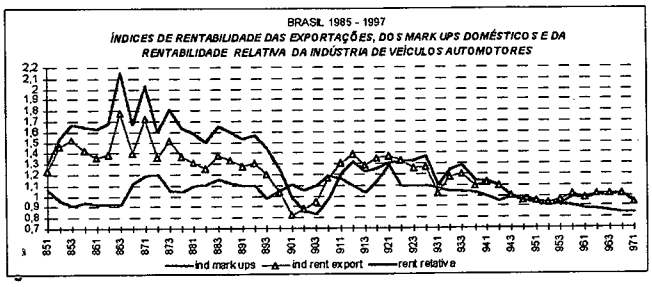


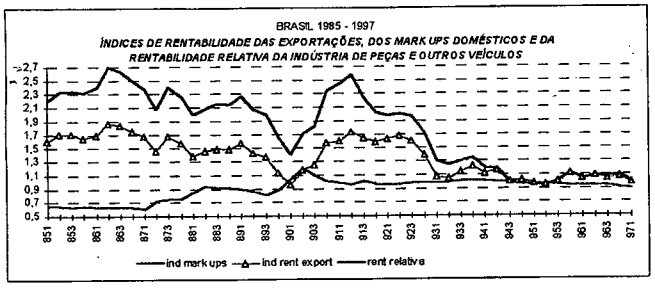

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DE OUTROS PRODUTOS METALURGICOS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

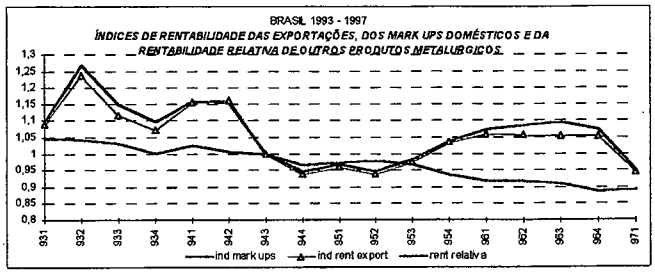

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE MÁQUINAS E TRATORES
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

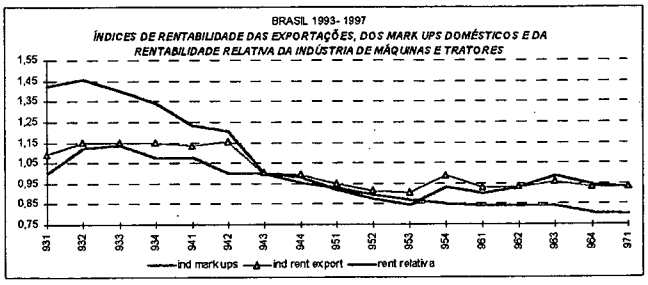

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE MATERIAL ELÉTRICO
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

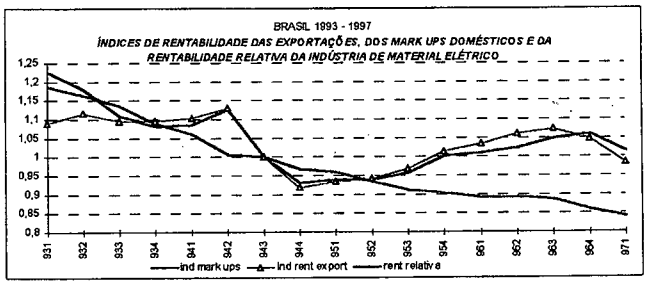

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE EQUIPAMENTOS ELETRÔNICOS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

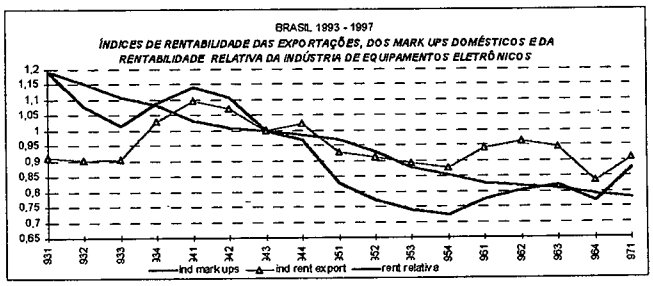

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE VEÍCULOS AUTOMOTORES
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

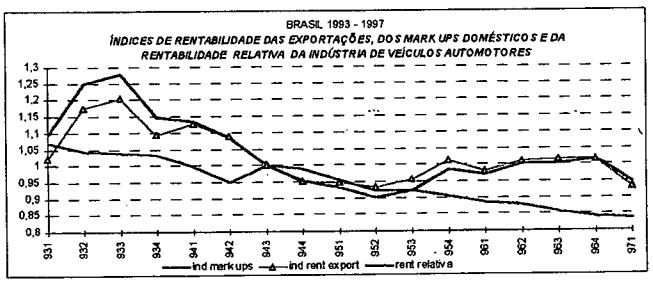

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE PEÇAS E OUTROS VEÍCULOS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

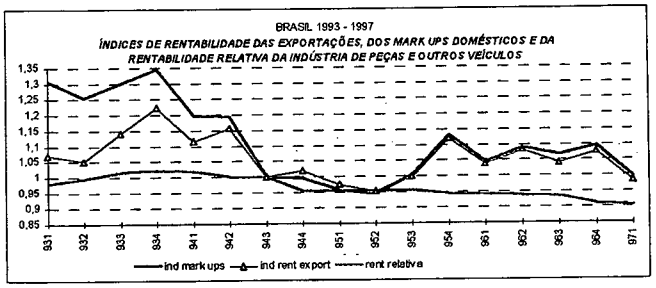

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DE OUTROS PRODUTOS METALURGICOS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

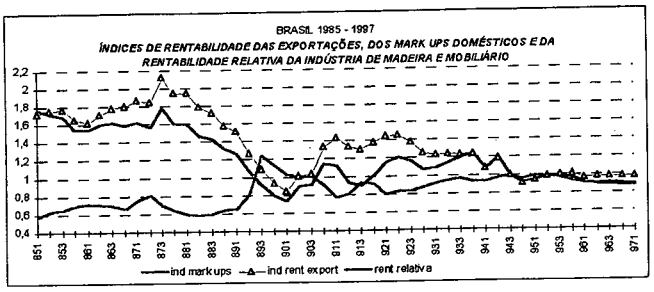

BRASIL 1993- 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE MÁQUINAS E TRATORES
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

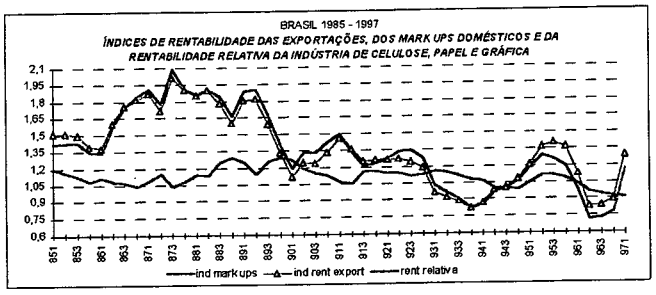

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE MATERIAL ELÉTRICO
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

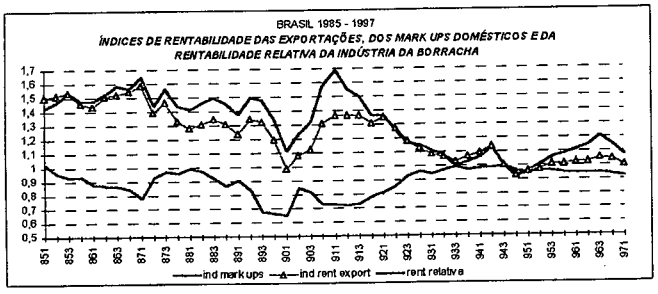

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE EQUIPAMENTOS ELETRÔNICOS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

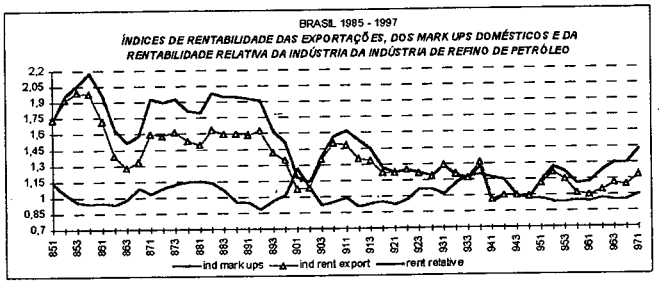

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE VEÍCULOS AUTOMOTORES
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

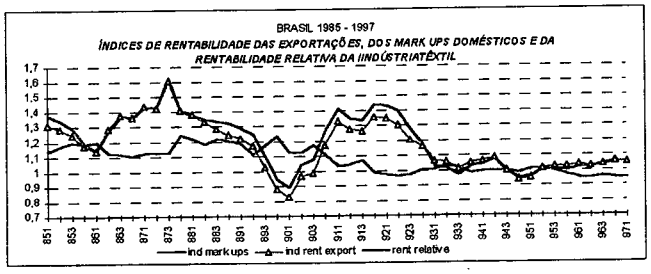

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE PEÇAS E OUTROS VEÍCULOS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

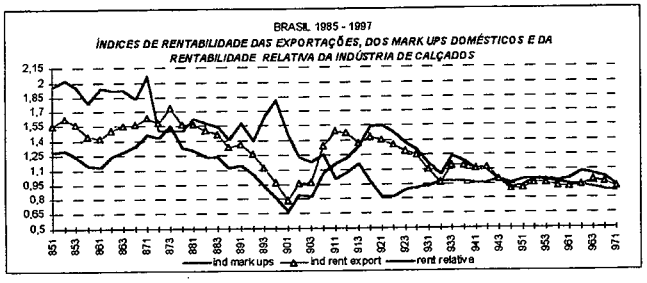

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE MADEIRA E MOBILIÁRIO
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

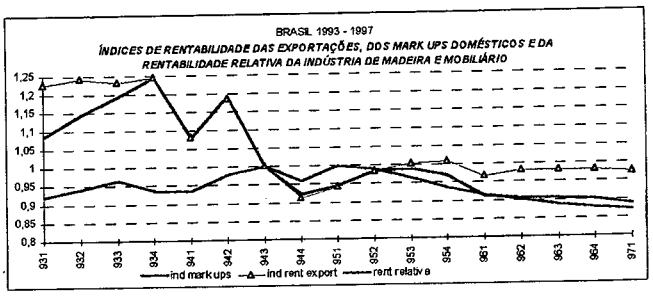

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE CELULOSE, PAPEL E GRÁFICA
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

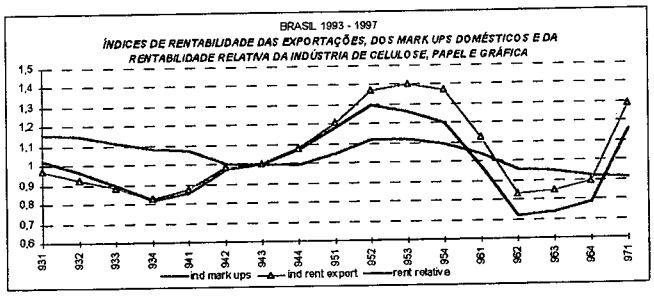

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DA BORRACHA
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

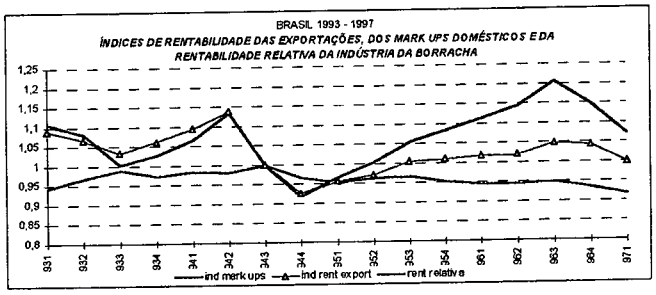

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DA INDÚSTRIA DE REFINO DE PETRÓLEO
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

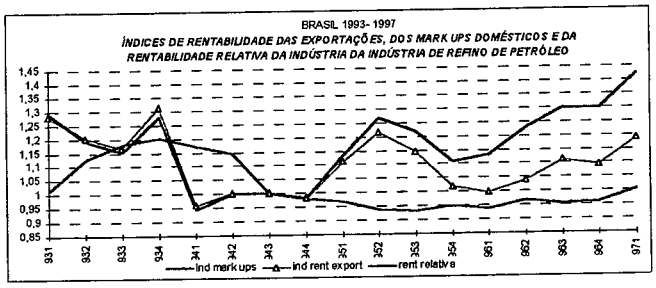

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA TÊXTIL
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

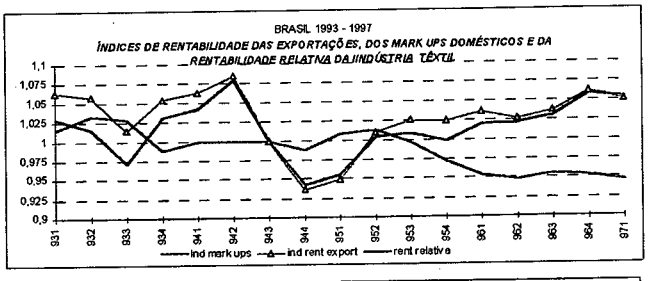

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE CALÇADOS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

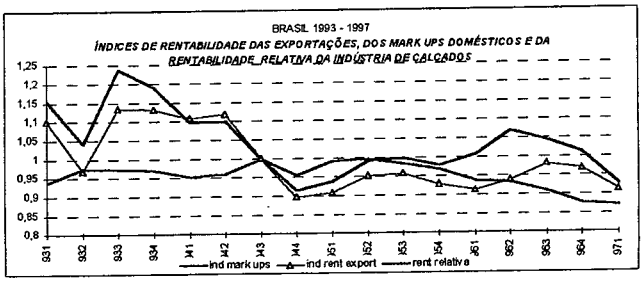

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE MADEIRA E MOBILIÁRIO
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

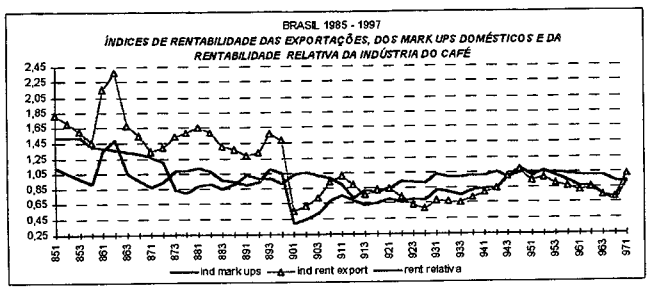

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE CELULOSE, PAPEL E GRÁFICA
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

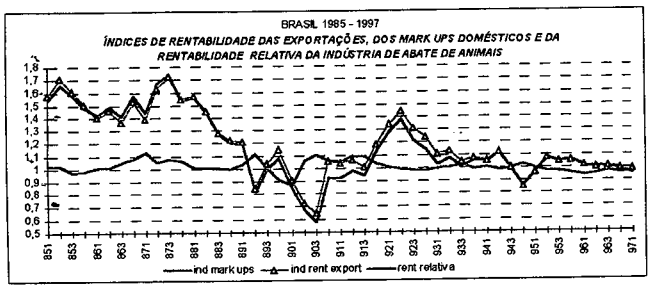

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DA BORRACHA
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

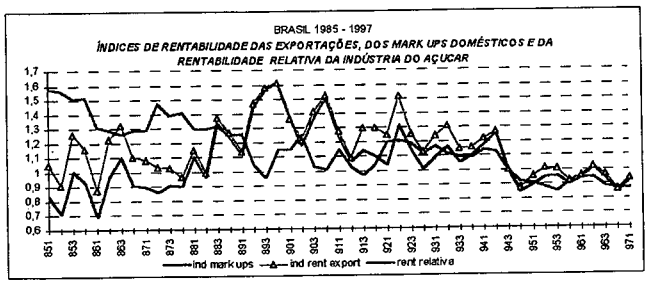

BRASIL 1993- 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DA INDÚSTRIA DE REFINO DE PETRÓLEO
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

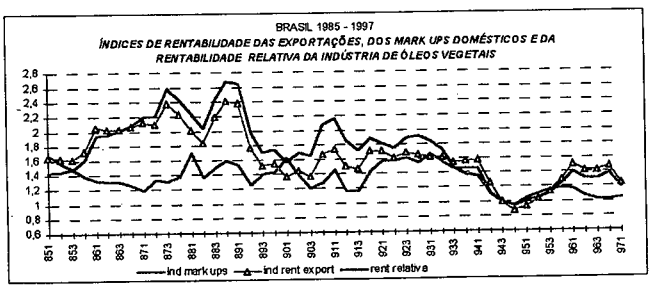

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA TÊXTIL
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

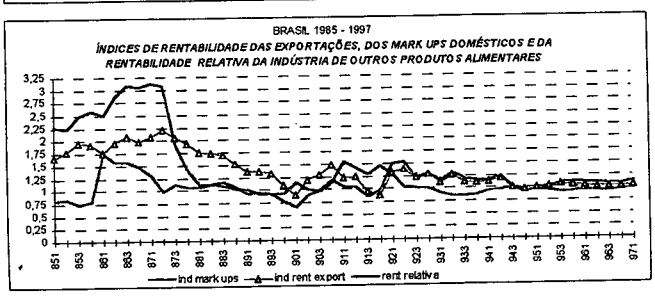

BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE CALÇADOS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

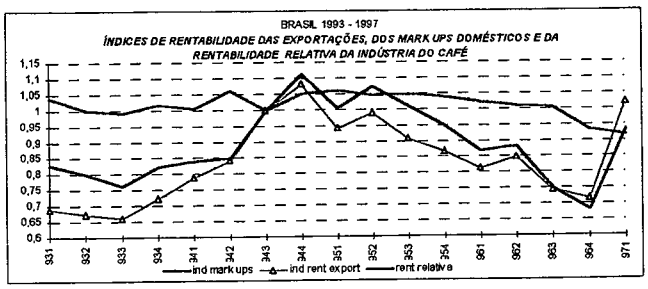

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DO CAFÉ
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

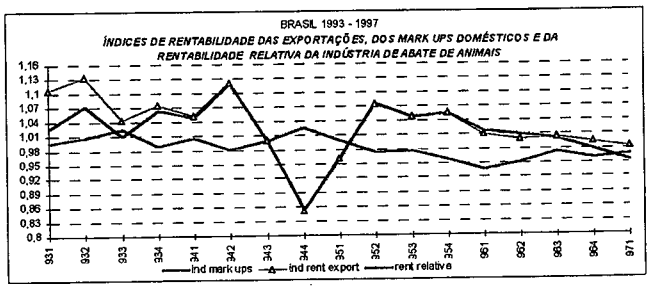

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE ABATE DE ANIMAIS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

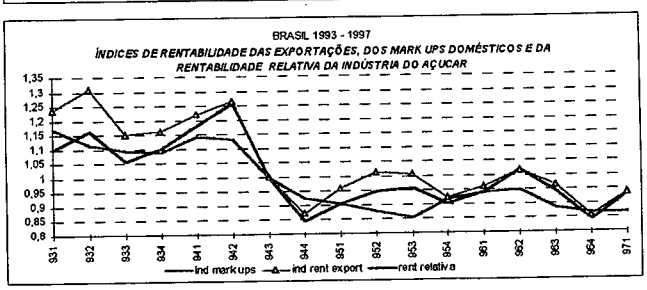

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DO AÇUCAR
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

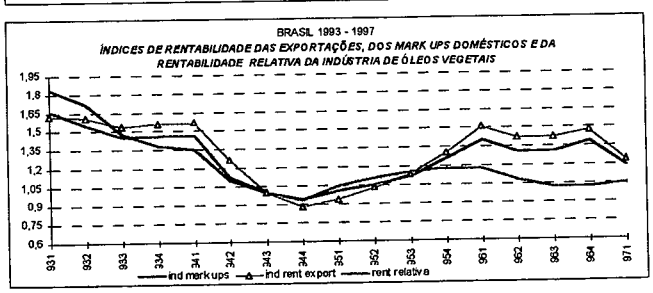

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE ÓLEOS VEGETAIS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

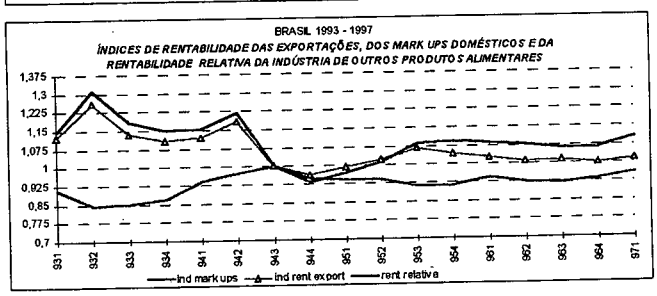

BRASIL 1985 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE OUTROS PRODUTOS ALIMENTARES
ind mark ups
ind rent export
rent relativa


BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DO CAFÉ
ind mark ups
ind rent export
rent relativa


BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE ABATE DE ANIMAIS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa


BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DO AÇUCAR
ind mark ups
ind rent export
rent relativa


BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE ÓLEOS VEGETAIS
ind mark ups
ind rent export
rent relativa


BRASIL 1993 - 1997
ÍNDICES DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES, DOS MARK UPS DOMÉSTICOS E DA RENTABILIDADE RELATIVA DA INDÚSTRIA DE OUTROS PRODUTOS ALIMENTARES
ind mark ups
ind rent export
rent relativa

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DE NEGRI, João Alberto. *Elasticidade-renda e elaticidade-preço da demanda de automóveis no Brasil.*— Brasília: IPEA, 1998. (Texto para Discussão, n.558)

EICHNER, Alfred S. *The macrodinamics of advanced market economies.*— London: M. E. Sharpe Inc., [1987?].

FANELLI, José Maria e FRENKEL, Roberto. Estabilización macroeconómica, reforma estrutural y comportamento industrial. *In*: KATZ, Jorge M. (org.) *Estabilidad e estrutura:interaciones en el crescimiento económico.* CEPAL — Aianaza Editorial, 1996.

FRENKEL, Roberto. Decisiones de precio en alta inflación. *Desarrollo Económico — Revista de Ciencias Sociales*, Buenos Aires, Argentina, 1979.

HAGUENAUER, Lia; MARKWALD, Ricardo e PORCHE, Henry. *Estimativas de valor da produção industrial e elaboração de coeficientes de exportação e importação da indústria brasileira (1985/1996).* 1997. mimeo

MAGALHÃES, Luiz Carlos. *Competitividade de grãos e de cadeias selecionadas do agribusiness.*— Brasília: IPEA, 1998. (Texto para Discussão, n.538)

MOREIRA, Maurício Mesquita e CORRÊA, Paulo Guilherme. *Abertura comercial e indústria*: o que se pode esperar e o que se vem obtendo. BNDES, DEPEC, 1996. (Texto para Discussão BNDES, n.49)

PASTORE, Affonso Celso e PINOTTI, Maria Cristina. Taxa cambial real e os saldos comerciais. *Revista de Economia Política* (REP), v.15, n.2, abr.-jun. -1995.

PESSOA, Samuel. *Impactos da redução do Custo Brasil na correção da defasagem cambial.*— São Paulo: FGV, 1997. mimeo

A PRODUÇÃO EDITORIAL DESTE VOLUME CONTOU COM O APOIO FINANCEIRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE CENTROS DE PÓS— GRADUAÇÃO EM ECONOMIA — ANPEC.

PUBLICAÇÕES DO IPEA (TEXTOS)
1997/1998

TEXTO PARA DISCUSSÃO – TD

Nº 452 "Flexibilidade do Mercado Trabalho Brasileiro: uma Avaliação Empírica", Ricardo Paes de Barros, Rosane Silva Pinto de Mendonça, Rio de Janeiro, janeiro 1997, 46 p.

Nº 453 "A Desigualdade da Pobreza: Estratégias Ocupacionais e Diferenciais por Gênero", Ricardo Paes de Barros, Ana Flávia Machado, Rosane Silva Pinto de Mendonça, Rio de Janeiro, janeiro 1997, 40 p .

Nº 454 "Bem-Estar, Pobreza e Desigualdade de Renda: Uma avaliação da Evolução Histórica e das Disparidades", Ricardo Paes de Barros, Rosane Silva Pinto de Mendonça, Renata Pacheco Nogueira Duarte, Rio de Janeiro, janeiro 1997, 60 p.

Nº 455 "A Cost-Benefit Analysis of Deforestation in the Brazilian Amazon", Lykke E. Andersen, Rio de Janeiro, janeiro 1997, 44 p.

Nº 456 "IPEADATA", Eustáquio J. Reis, Márcia Pinto e Andrea Amancio, Rio de Janeiro, janeiro 1997, 40 p.

Nº 457 "É Possível uma Política para o Setor Serviços?", Hildete Pereira de Melo, Carlos Frederico Leão Rocha, Gleno Ferraz, Alberto Di Sabbato e Ruth Helena Dweck, Rio de Janeiro, janeiro 1997, 27 p.

Nº 458 "As Agências Federais de Crédito e as Prioridades do Governo Central", José Romeu de Vasconcelos, Brasília, janeiro 1997, 75 p.

Nº 459 "Qualidade Total: Afinal, de que Estamos Falando?", Lenita Maria Turchi, Brasília, fevereiro 1997, 38 p.

Nº 460 "Desigualdades Regionais: Indicadores Socioeconômicos nos anos 90", Lena Lavinas, Eduardo Henrique Garcia e Marcelo Rubens do Amaral, Rio de Janeiro, fevereiro 1997, 48 p.

Nº 461 "Problemas da Gestão Ambiental na Vida Real: A experiência do Rio de Janeiro", Sérgio Margulis e Paulo Pereira de Gusmão, Rio de Janeiro, fevereiro 1997, 27 p.

Nº 462 "Quality Change in Brazilian Automobiles", Renato Fonseca, Rio de Janeiro, fevereiro 1997, 49 p.

Nº 463 "The Variance of Inflation an the Stability of the Demand for Money in Brazil: A Bayesian Approach", Elcyon Caiado Rocha Lima e Ricardo Sandes Ehlers, Rio de Janeiro, março 1997, 33 p.

Nº 464 "Análise de Intervenção via Estimação Clássica e Bayesiana de Fatores de Desconto: Uma Aplicação para o Índice da Produção Industrial no Brasil", Elcyon Caiado Rocha Lima e Ricardo Sandes Ehlers, Rio de Janeiro, março 1997, 26 p.

Nº 465 "O ICMS Sobre as Exportações Brasileiras: uma Estimativa da Perda Fiscal e do Impacto Sobre as Vendas Externas", Honorio Kume e Guida Piani, Rio de Janeiro, março 1997, 30 p

Nº 466 "Desigualdades Regionais e Retomada no Crescimento num Quadro de Integração Econômica", Lena Lavinas, Eduardo Henrique Garcia e Marcelo Rubens do Amaral, Rio de Janeiro, março 1997, 37 p.

Nº 467 "Desoneração do ICMS da Cesta Básica", Frederico Andrade Tomich, Luís Carlos G. de Magalhães e Eduardo Malheiros Guedes, Brasília, março 1997, 39 p.

Nº 468 "Emprego no Brasil nos Anos 90", Lauro Ramos e José Guilherme Almeida Reis, Rio de Janeiro, março 1997, 36 p.

Nº 469 "Estimação de Equações de Exportação e Importação para o Brasil — 1955/95", Alexandre Samy de Castro e outros, Rio de Janeiro, março 1997, 61 p.

Nº 470 "Comércio e Meio Ambiente no MERCOSUL: algumas considerações preliminares", Maria Bernadete Sarmiento Gutierrez, Rio de Janeiro, março 1997, 26 p.

Nº 471 "Notas Sobre Políticas de Emprego", Carlos Alberto Ramos, Brasília, abril 1997, 37 p.

Nº 472 "Perfil da Saúde no Brasil", André Cezar Medici, Brasília, abril 1997, 189 p.

Nº 473 "Modernização Produtiva e Relações de Trabalho: Perspectivas de Políticas públicas", Edgard Luiz Gutierrez Alves, Fábio Veras Soares, Brunu Marcus Ferreira Amorim e George Henrique de Moura Cunha, Brasília, abril 1997, 37 p.

Nº 474 "Impactos das Multinacionais na Reestruturação da Indústria: Uma Proposta Metodológica", João Alberto De Negri, Brasília, maio 1997, 45 p.

Nº 475 "Desemprego Regional no Brasil: Uma Abordagem Empírica", Carlos Henrique Corseuil, Gustavo Gonzaga e João Victor Issler, Rio de Janeiro, abril 1997, 33 p.

Nº 476 "O Setor de Bens de Eletrônicos de Consumo no Brasil: Uma Análise de seu Desempenho Recente e Perspectivas de Evolução Futura", Robson R. Gonçalves, Rio de Janeiro, abril 1997, 28 p.

Nº 477 "Previdência Rural: Relatório de Avaliação Socioeconômica", Guilherme C. Delgado, Brasília, maio 1997, 66 p.

Nº 478 "A Estrutura do Desemprego no Brasil", Ricardo Paes de Barros e outros, Rio de Janeiro, maio 1997, 31 p.

Nº 479 "Instrumentos Econômicos para o Controle Ambiental do Ar e da Água: Uma Resenha da Experiência Internacional", Francisco Eduardo Mendes e Ronaldo Seroa da Motta, Rio de Janeiro, maio 1997, 66 p.

Nº 480 "Os Fundos de Pensão como Geradores de Poupança Interna", Francisco Pereira, Rogério Boueri Miranda e Marly Matias Silva, Brasília, maio 1997, 56 p.

Nº 481 "A Sustentabilidade de Déficits em Conta Corrente", Alexis Maka, Brasília, maio 1997, 25 p.

Nº 482 "Um Guia para Modelos de Valor Presente", José W. Rossi, Rio de Janeiro, maio 1997, 37 p.

Nº 483 "Desenvolvimento e Política Regional na União Européia", Gustavo Maia Gomes, Brasília, maio 1997, 119 p.

Nº 484 "Desigualdades Setoriais e Crescimento do PIB no Nordeste: Uma Análise do Período 1970/1995", Aristides Monteiro Neto, Brasília, maio 1997, 32 p.

Nº 485 "O Papel dos Fundos Parafiscais no Fomento FGTS e FAT", Maurício Mota Saboya Pinheiro, Brasília, junho 1997, 37 p.

Nº 486 "Implantação a Gestão da Qualidade em Hospitais: A Experiência da Santa Casa de Misericórdia de Porto Alegre — RS", Antonio Carlos da R. Xavier, Fábio Ferreira Batista, Fátima Marra e Rose Mary Juliano Longo, Brasília, junho 1997, 39 p.

Nº 487 "Um Novo Paradigma de Gestão ou Mais Um Programa de Qualidade? A Experiência do Hospital das Clínicas de Porto Alegre (HCPA)", Antonio Carlos da R. Xavier e Fábio Ferreira Batista, Brasília, junho 1997, 47 p.

Nº 488 "Poupança Privada e Sistema Financeiro: Possibilidades e Limitações", José Coelho Matos Filho e José Osvaldo Cândido Jr., Brasília, junho 1997, 37 p.

Nº 489 "Elasticidade Renda e Preço da Demanda Residencial de Energia Elétrica no Brasil", Thompson A. Andrade e Waldir J. A. Lobão, Rio de Janeiro, junho 1997, 20 p.

Nº 490 "Valoração de Recursos Naturais como Instrumento de Análise da Expansão da Fronteira Agrícola na Amazônia", Carlos Eduardo Frickmann Young e José Ricardo Brun Fausto, Rio de Janeiro, junho 1997, 27 p.

Nº 491 "The Demand and Supply of Money under High Inflation: Brazil 1974/94", Octávio A. F. Tourinho, Rio de Janeiro, junho 1997, 22 p.

Nº 492 "Políticas Industriais Descentralizadas: as Experiências Européias e as Iniciativas Subnacionais no Brasil", Adriana Fernandes de Brito e Regis Bonelli, Rio de Janeiro, junho 1997, 36 p.

Nº 493 "A Solvência da Dívida: Testes para o Brasil", José W. Rossi, Rio de Janeiro, julho 1997, 55 p.

Nº 494 "Mercosul: Integração Regional e o Comércio de Produtos Agrícolas", Maria Beatriz de Albuquerque David e Marcelo José Braga Nonnenberg, Rio de Janeiro, julho 1997, 95 p.

Nº 495 "A Participação Privada no Investimento em Infra-Estrutura e o Papel do *Project Finance*", Waldery Rodrigues Júnior, Brasília, julho 1997, 50 p.

Nº 496 "Poupança Externa e o Financiamento do Desenvolvimento", Marcela Meirelles Aurélio, Brasília, julho 1997, 45 p.

Nº 497 "Emprego e Ocupação: Algumas Evidências da Evolução do Mercado de Trabalho por Gênero na Grande São Paulo — 1988/1995", Edgard Luiz Gutierrez Alves, Brunu Marcus Ferreira Amorim e George Henrique de Moura Cunha, Brasília, julho 1997, 26 p.

Nº 498 "Abertura Comercial, Financiamento das Importações e o Impacto sobre o Setor Agrícola", Gervásio Castro de Rezende, Marcelo José Braga Nonnenberg e Mariano Cesar Marques, Rio de Janeiro, julho 1997, 24 p.

Nº 499 "Uma Avaliação Empírica do Grau de Flexibilidade Alocativa do Mercado de Trabalho Brasileiro", Ricardo Paes de Barros, Luiz Eduardo Miranda Cruz, Miguel Nathan Foguel e Rosane S. P. de Mendonça, Rio de Janeiro, julho 1997 20 p.

Nº 500 "A Guerra Fiscal do ICMS: Quem Ganha e Quem Perde", Ricardo Varsano, Rio de Janeiro, julho 1997, 13 p.

Nº 501 "A Interpenetração entre os Mercados de Frangos e Bovinos: Uma Aplicação da Metodologia Var-Estrutural", Elcyon Caiado Rocha Lima, Rio de Janeiro, julho 1997, 22 p.

Nº 502 "Crescimento e Produtividade da Agricultura Brasileira", José Garcia Gasques e Júnia Cristina P. R. da Conceição, Brasília, julho 1997, 20 p.

Nº 503 "Rotatividade e Instituições: Benefícios ao Trabalhador Desligado Incentivam os Afastamentos?", Carlos Alberto Ramos e Francisco Galrão Carneiro, Brasília, agosto 1997, 44 p.

Nº 504 "Produtividade na Indústria Brasileira — Questões Metodológicas e Análise Empírica", João Saboia e Paulo Gonzaga M. de Carvalho, Brasília, agosto 1997, 44 p.

Nº 505 "O Impacto Econômico da AIDS/HIV no Brasil", André Nunes, Brasília, agosto 1997, 21 p.

Nº 506 "Disponibilidade Cambial e Especificação da Função de Demanda de Importações para o Brasil", Marco Flávio C. Resende, Brasília, agosto 1997, 38 p.

Nº 507 "A Infra-Estrutura e o Processo de Negociação da ALCA", Pedro da Motta Veiga, Brasília, agosto 1997, 38 p.

Nº 508 "Reforma da Previdência", Francisco Eduardo Barreto de Oliveira, Kaizô Iwakami Beltrão e Mônica Guerra Ferreira, Rio de Janeiro, agosto 1997, 75 p.

Nº 509 "Desafios Ambientais da Economia Brasileira", Ronaldo Seroa da Motta, Rio de Janeiro, agosto 1997, 23 p.

Nº 510 "Efeitos do MERCOSUL no Brasil: uma Visão Setorial e Locacional do Comércio", Constantino Cronemberger Mendes, Brasília, agosto 1997, 43 p.

Nº 511 "Sistemas Públicos de Emprego: a Experiência de Três Países da OCDE (Espanha, EUA e Alemanha)", Carlos Alberto Ramos, Brasília, setembro 1997, 23 p.

Nº 512 "Transformações no Padrão Etário da Mortalidade Brasileira em 1979— 1994 e o seu Impacto na Força de Trabalho", Ana Amélia Camarano, Kaizô Iwakami Beltrão, Herton Ellery Araújo e Marly Santos Pinto, Brasília, setembro 1997, 31 p.

Nº 513 "Deforestation, Development, and Government Policy in the Brazilian Amazon: an Econometric Analysis", Lykke E. Andersen, Eutáquio J. Reis, Rio de Janeiro, setembro 1997, 24 p.

Nº 514 "Aspectos da Demanda por Unidades Habitacionais nas Regiões Metropolitanas — 1995/2000", Robson R. Gonçalves, Rio de Janeiro, setembro 1997, 25 p.

Nº 515 "Competitividade e Produtividade das Algodoeiras e das Fiações no Sul-Sudeste do Brasil", Brasília, setembro 1997, 67 p.

Nº 516 "Três Modelos Teóricos para a Previdência Social", Rogério Boueri Miranda, Brasília, setembro 1997, 52 p.

Nº 517 "A Organização Mundial de Comércio", João Paulo G. Leal, Brasília, setembro 1997, 69 p.

Nº 518 "Perfil Regional e Estadual da Execução da Despesa Orçamentária da União — 1995", Antonio Carlos F. Galvão, Maria Lelia O. F. Rodriguez e Nelson Fernando Zackseski, Brasília, setembro 1997, 82 p.

Nº 519 "A Globalização e o Papel das Políticas de Desenvolvimento Industrial e Tecnológico", Helena Maria Lastres, Brasília, outubro, 53 p.

Nº 520 "Estratégias de Combate à Inflação: Âncora Cambial *Versus* Âncora Monetária", Alexis Maka, Brasília, outubro, 29 p.

Nº 521 "Impactos para o Brasil de um Acordo de Livre Comércio com a Venezuela", Edson P. Guimarães e Antonio José Alves Jr, Brasília, outubro 1997, 79 p.

Nº 522 "Composição do Crescimento dos Serviços na Economia Brasileira: Uma Análise da Matriz Insumo-Produto — 1985/92", Frederico Rocha, Rio de Janeiro, outubro 1997, 18 p.

Nº 523 "The Post 1990 Brazilian Trade Liberalization and the Performance of Large Manufacturing Firms: Productivity, Market Share and Profits", Donald A. Hay, Rio de Janeiro, outubro 1997, 36 p.

Nº 524 "Alíquota Equânimes para um Sistema de Seguridade Social", Francisco Eduardo Barreto de Oliveira, Kaizô Iwakami Beltrão e Leandro Vicente Fernandes Maniero, Rio de Janeiro, outubro 1997, 73 p.

Nº 525 "Investimentos em Educação e Desenvolvimento Econômico", Ricardo Paes de Barros e Rosane Mendonça, Rio de Janeiro, novembro 1997, 8 p.

Nº 526 "Pespectivas para o Mercado de Trabalho Brasileiro ao Longo da Próxima Década", Ricardo Paes de Barros, Miguel Fogel e Rosane Mendonça, Rio de Janeiro, novembro 1997, 29 p.

Nº 527 "As Políticas Industrial e de Comércio Exterior no Brasil: Rumos e Indefinições", Regis Bonelli, Pedro da Mota Veiga e Adriana Fernandes de Brito, Rio de Janeiro, novembro 1997, 73 p.

Nº 528 "Impactos do Crescimento Econômico e de Reduções no Grau de Desigualdade sobre a Pobreza", Ricardo Paes de Barros e Rosane Mendonça, Rio de Janeiro, novembro de 1997, 17 p.

Nº 529 "Uma Avaliação da População-Alvo do Programa Curumim", Ricardo Paes de Barros e Rosane Mendonça, Rio de Janeiro, novembro 1997, 47 p.

Nº 530 "A Dimensão Urbana do Desenvolvimento Econômico-Espacial Brasileiro", Diana Meirelles da Motta, Charles Curt Mueller e Marcelo de Oliveira Torres, Brasília, dezembro 1997, 32 p.

Nº 531 "Gastos Governamentais Voltados para a Melhoria da Produtividade e Competitividade da Agricultura", Carlos Monteiro Villa Verde, Brasília, dezembro 1997, 30 p.

Nº 532 "Privatização e Desempenho Econômico: Teoria e Evidência Empírica", Edilberto Carlos Pontes Lima, Brasília, dezembro 1997, 38 p.

Nº 533 Trinta e Cinco Anos de Crescimento Econômico na Amazônia (1960/1995)", Gustavo Maia Gomes e José Raimundo Vergolino, Brasília, dezembro 1997, 104 p.

Nº 534 "Programas de Garantia de Renda Mínima e Ação Coordenada de Combate à Pobreza", Lena Lavinas e Ricardo Varsano, Rio de Janeiro, dezembro 1997, 37 p.

Nº 535 "Basic Issues in Reforming Social Security Systems", Francisco Eduardo de Oliveira, Rio de Janeiro, dezembro 1997, 28 p.

Nº 536 "Tendência Evolutiva e Características da Pobreza no Rio de Janeiro", Sonia Rocha, Rio de Janeiro, dezembro 1997, 18 p.

Nº 537 "Long-Run Determinants of the Real Exchange Rate: Brazil — 1947/95", Antonio Fiorencio e Ajax R. B. Moreira, Rio de Janeiro, dezembro 1997, 21 p.

Nº 538 "Competitividade de Grãos e de Cadeias Selecionadas do *Agribusiness*", José Garcia Gasques, Carlos Monteiro Villa Verde, Frederico Andrade Tomich, João Alberto De Negri, Luís Carlos G. de Magalhães e Ricardo Pereira Soares, Brasília, janeiro 1998, 162 p.

Nº 539 "State-Level Pension Reform: the Case of Rio Grande do Sul", William McGreevey, Francisco Eduardo Barreto de Oliveira e Kaizô Iwakami Beltrão, Rio de Janeiro, janeiro 1998, 22 p.

Nº 540 "Para Onde Vai a Estrutura Industrial Brasileira?", Regis Bonelli e Robson R. Gonçalves, Rio de Janeiro, janeiro 1998, 51 p.

Nº 541 "Medidas Antidumping, Anti-Subsídios e de Salvaguardas: Experiência Recente e Perspectivas no Mercosul", Guida Piani, Rio de Janeiro, janeiro 1998, 23 p.

Nº 542 "Uma Avaliação do Impacto do Programa Curumim sobre o Desempenho Escolar", Ricardo Paes de Barros, Rosane Mendonça e Marcelo Soares, Rio de Janeiro, fevereiro 1998, 26 p.

Nº 543 "Um Modelo Econométrico da Conta Corrente do Governo no Brasil — 1951/95", Beatriz C. Muriel Hernández, Rio de Janeiro, fevereiro 1998, 32 p.

Nº 544 "A Capacidade de Absorção de Mão-de-Obra da Economia do Rio de Janeiro", Ricardo Paes de Barros, Daniela Ribeiro da Costa, Miguel Foguel e Rosane Mendonça, Rio de Janeiro, fevereiro 1998, 23 p.

Nº 545 "As Exportações Brasileiras no Período 1977/96: Desempenho e Determinantes", Marco Antônio F. H. Cavalcanti e Fernando José Ribeiro, Rio de Janeiro, fevereiro 1998, 46 p.

Nº 546 "Programas Federais de Apoio aos Pequenos Investimentos: Justificativas, Características e Balanço Preliminar", Carlos Alberto Ramos, Brasília, fevereiro de 1998, 25 p.

Nº 547 "Dimensionamento e Acompanhamento do Gasto Social Federal" Maria Alice da Cunha Fernandes, Margarida Maria Sousa de Oliveira, Denise C. Correa da Rocha, Nyedja da Silva Marinho e José Aparecido Carlos Ribeiro, Brasília, fevereiro 1998, 68 p.

Nº 548 "Situação Social e Demográfica dos Beneficiários da Reforma Agrária: um Atlas", Maria Beatriz de Albuquerque David, Philippe Waniez e Violette Brustlein, Rio de Janeiro, março 1998, 38 p.

Nº 549 "O Setor Serviços no Brasil: Uma Visão Global — 1985/95", Hildete Pereira de Melo, Frederico Rocha, Galeno Ferraz, Alberto Di Sabbato e Ruth Dwech, Rio de Janeiro, março 1998, 43 p.

Nº 550 "A Eqüidade nas Negociações Internacionais entre Países Desenvolvidos e em Desenvolvimento para a Redução dos Gases de Efeito Estufa: Principais Critérios e Implicações", Maria Bernadete Sarmiento Gutierrez, Rio de Janeiro, março 1998, 16 p.

Nº 551 "Industrial Policy in Brasil a Framework", Donald Hay, Rio de Janeiro, março1998, 19 p.

Nº 552 "Rising Wages and Declining Employment: the Brazilian Manufacturing Sector in the 90s", Marcos Chamon, Rio de Janeiro, março 1998, 19 p.

Nº 553 "On Statistical Mapping of Poverty: Social Reality, Concepts and Measurement", Sonia Rocha, Rio de Janeiro, março 1998, 10 p.

Nº 554 "O Recente Desempenho das Cidades Médias no Crescimento Populacional Urbano Brasileiro", Thompson Almeida Andrade e Rodrigo Valente Serra, Rio de Janeiro, março 1998, 27 p.

Nº 555 "Análise de Dois Programas Estaduais de Implantação da Gestão da Qualidade Total: PROQUALI e PQAP", Fábio Ferreira Batista, Brasília, abril 1998, 37 p.

Nº 556 "Utilização de Critérios Econômicos para a Valorização da Água no Brasil", Ronaldo Seroa da Motta, Rio de Janeiro, abril 1998, 80 p.

Nº 557 "Ganhos de Produtividade e de Eficiência: Novos Resultados para a Economia Brasileira", Regis Bonelli e Renato Fonseca, Rio de Janeiro, abril 1998, 43 p.

Nº 558 "Elasticidade-Renda e Elasticidade-Preço da Demanda de Automóveis no Brasil", João Alberto De Negri, Brasília, abril 1998, 22 p.

Nº 559 "O Déficit Habitacional Brasileiro: Um Mapeamento por Unidades da Federação e por Níveis de Renda Domiciliar", Robson R. Gonçalves, Rio de Janeiro, abril 1998, 24 p.

Nº 560 "Serviços Privados de Vigilância e Guarda no Brasil: um Estudo a Partir de Informações da PNAD — 1985/95", Leonarda Musumeci, Rio de Janeiro, maio 1998, 71 p.

Nº 561 "Sobre o Funcionamento dos Fundos Garantidos", Sandro Canesso de Andrade, Rio de Janeiro, maio 1998, 17 p.

Nº 562 "Rede Básica de Transportes da Amazônia", José Alex Sant'Anna, Brasília, junho 1998, 86 p.

Nº 563 "Estimativas do Valor da Produção Industrial e Elaboração de Coeficientes de Exportações e Importação da Indústria Brasileira (1985/96)", Lia Haguenauer, Ricardo Markwald e Henry Pourchet, Brasília, julho de 1998, 78 p.

Nº 564 "Uma Avaliação dos Efeitos do Salário-Mínimo sobre o Mercado de Trabalho no Brasil", Miguel Nathan Foguel, Rio de Janeiro, junho 1998, 26 p.

Nº 565 "O Serviço Doméstico Remunerado no Brasil: de Criadas a Trabalhadoras", Hildete Pereira de Melo, Rio de Janeiro, junho 1998, 29 p.

Nº 566 "O Impacto de Três Inovações Institucionais na Educação Brasileira", Ricardo Paes de Barros e Rosane Mendonça, Rio de Janeiro, junho 1998 61 p.

Nº 567 "Desigualdade Regional e Pobreza no Brasil: A Evolução — 1981/95", Sonia Rocha, Rio de Janeiro, junho 1998, 21 p.

Nº 568 "Sistema Público de Emprego: Objetivos, Eficiência e Eficácia (Notas sobre os países da OCDE e o Brasil)", Carlos Alberto Ramos e Paulo Springer de Freitas, julho de 1998, 39 p

Nº 569 "As Estratégias dos Grandes Grupos Industriais Brasileiros nos Anos 90", Regis Bonelli, Rio de Janeiro, Julho 1998, 49 p.

Nº 570 "Estimating Timber Depreciation in the Brrazilian Amazon", Ronaldo Seroa da Motta, Claudio Ferraz, Rio de Janeiro, julho 1998, 21 p.

Nº 571 "Abertura Comercial, *Mark Ups* Setoriais Domésticos e Rentabilidade Relativa das Exportações", Thiago Pereira e Alexandre Carvalho, Brasília, julho de 1998, 58 p.