

Acompanhamento de Políticas Públicas

nº 002

Indicadores de Conjuntura

- Setor Externo -

Coordenadoria de Setor Externo

**IPLAN** INSTITUTO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

Instituto de Planejamento - IPLAN

Acompanhamento de Políticas Públicas

nº 002

Indicadores de Conjuntura

- Setor Externo -

Coordenadoria de Setor Externo

O IPEA - Instituto de Planejamento Econômico e Social, é uma fundação vinculada à SEPLAN, composta pelo Instituto de Planejamento (IPLAN), Instituto de Pesquisas (INPES), Centro de Treinamento para o Desenvolvimento Econômico (CENDEC) e Instituto de Programação e Orçamento (INOR).

Ministro-Chefe da SEPLAN: João Batista de Abreu

Presidente do IPEA: Ricardo Luís Santiago

Superintendente do IPLAN: Flávio Rabelo Versiani

Superintendentes-Adjuntos do IPLAN: Joaquim Pinto de Andrade e  
Solon Magalhães Vianna

Coordenadoria de Agricultura e Abastecimento: Guilherme Costa Delgado

Coordenadoria de Educação e Cultura: Divonzir Arthur Gusso

Coordenadoria de Emprego e Salários: Ricardo Roberto de Araújo Lima

Coordenadoria de Desenvolvimento Regional: Aureo Miranda

Coordenadoria de Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente: Edgar Bastos

Coordenadoria de Indústria e Tecnologia: Francisco Almeida Biato

Coordenadoria de Minas e Energia: José Cechin

Coordenadoria de Planejamento Macroeconômico: João do Carmo Oliveira

Coordenadoria de Saúde e Previdência Social: Maria Emília Rocha Mello de Azevedo

Coordenadoria de Setor Externo: Renato Coelho Baumann das Neves

Coordenadoria de Transportes e Comunicações: Sérgio de Azevedo Marques

## S U M A R I O

1. Política Comercial
2. Política Cambial
3. Dívida Externa e Balanço de Pagamentos
4. A Conversão da Dívida em Investimento
5. Resumo dos Recentes Acordos  
Relacionados com a Dívida Externa
6. Estrutura do Intercâmbio Comercial  
Brasileiro
7. Perspectivas do Comércio Mundial

## BALANÇA COMERCIAL

Os excelentes resultados alcançados nos primeiros sete meses do ano na balança comercial brasileira devem-se à conjugação de fatores que favoreceram o desempenho exportador da economia em detrimento das importações. Cabe mencionar a queda no ritmo da atividade interna, o adiamento dos pedidos de emissão de guias de importação em função das novas alíquotas aduaneiras que entraram em vigor em 1º de julho, bem como da expectativa de reformulação de prazos de financiamento das importações. Além disso, foram adotadas medidas adicionais de estímulo as exportações (conforme listagem em anexo), devendo-se considerar também o crescimento do comércio mundial (ver seção sobre Perspectivas do Comércio Mundial), e a recuperação dos preços de alguns produtos primários e semimanufaturados.

Os dados favoráveis de janeiro a julho - exportações de US\$ 18.400 milhões e importações de US\$ 7.900 milhões - proporcionaram saldo comercial positivo acumulado de US\$ 10.500 milhões, significando incremento da ordem de US\$ 5 bilhões em relação a igual período de 1987. Ajustados sazonalmente, esses dados permitem prever que até dezembro as exportações atingirão mais de US\$ 32 bilhões enquanto as importações deverão ficar em torno de US\$ 16 bilhões. Esse dinamismo deve-se, em grande parte, ao crescimento das vendas de produtos industrializados, cuja receita teve incremento de 49% em relação a igual período de 1987. Destes, os semimanufaturados responderam por um crescimento de 70% e os manufaturados por 44%. Os produtos básicos

apresentaram incremento de 12%, que, se modesto, foi no entanto bastante superior ao verificado em igual período do ano anterior: de Janeiro a agosto de 1987 as exportações de produtos básicos tiveram taxas de variação negativas, só apresentando recuperação nos últimos meses do ano. Ressalte-se ainda que os produtos básicos responderam em média, em 1987, por 31% do total exportado, contra 25% nos primeiros sete meses de 1988. (Tabela IV).

Dentre os produtos básicos destacam-se as receitas com café cru em grão (23%), minério de ferro (21%) e farelo de soja (19%). Os semimanufaturados, que participaram no período com 14% do total exportado, têm no alumínio em bruto sua maior contribuição: cerca de 22% dos US\$ 2.600 milhões exportados.

A receita com produtos manufaturados respondeu no período por 57% da pauta global de exportações, alcançando US\$ 10.600 milhões. Os principais responsáveis pelo seu desempenho têm sido material de transporte, máquinas e equipamentos mecânicos, calçados e suco de laranja. (Tabelas V e VI).

Para os últimos cinco meses do ano esperam-se vendas mensais em torno de US\$ 2.800 milhões. Por razões sazonais as exportações são maiores no 2º semestre, para o que deve contribuir também o aumento das vendas do complexo soja. É preciso considerar ainda os preços favoráveis ao Brasil de milho e soja, em razão da seca americana, e também os de papel e celulose, açúcar, café e calçados (Tabela IX).

As importações continuam sendo significativas no esforço de ajuste do setor externo da economia brasileira. Para a queda acentuada ocorrida em 1988 contribuiu decisivamente a redução nas compras de trigo e petróleo, que representam mais de 30% do total importado. O gasto com a compra de cereais importados (US\$ 59 milhões) foi inferior em 59,6% às compras no mesmo período de 1987, enquanto a despesa na aquisição de combustíveis e lubrificantes foi reduzida em 8%. Entre os itens com taxas positivas de crescimento destacam-se: máquinas e equipamentos (18,5%), borracha (34,3%) e instrumentos e aparelhos de ótica (40,2%).

Para o 2º semestre, não obstante a manutenção de menor ritmo da atividade econômica interna, pode-se esperar ligeira recuperação das importações em razão da entrada em vigor das alterações nas tarifas aduaneiras aliada à abertura de novas linhas de crédito para o Brasil.

TABELA I

IPEA/IPLAN/CSE

BALANCA COMERCIAL

US\$ MILHÖES FOB

MESES	1987			1988		
	EXPORTACAO	IMPORTACAO	SALDO	EXPORTACAO	IMPORTACAO	SALDO
JANEIRO	1259	1299	-40	2144	1111	1033
FEVEREIRO	2710	2431	279	4205	2309	1896
MARCO	4130	3565	573	6676	3550	3126
ABRIL	5001	4736	1065	9452	4436	5016
MAIO	7985	6055	1930	12414	5591	6823
JUNHO	10626	7260	3350	15507	6084	0623
JULHO	13510	0734	4704	18479	7979	10500
AGOSTO	16207	10061	6226			
SETEMBRO	19025	11256	7769			
OUTUBRO	21531	12568	8963			
NOVEMBRO	23016	13013	10003			
DEZEMBRO	26212	15144	11068			

FONTES: CADEX E CIEF



TABELA II

IPEA/IPLAN/CSE

EXPORTAÇÕES TOTAIS

US\$ MILHÕES FOB

MESES	1987			1988		
	VALOR		VAR. %	VALOR		VAR. %
	MENSAL	ACUMULADO	ACUM. *	MENSAL	ACUMULADO	ACUM. *
JANEIRO	1259	1259	-34.67	2144	2144	78.29
FEVEREIRO	1451	2710	-25.98	2061	4205	55.18
MARCO	1428	4138	-28.88	2471	6676	61.34
ABRIL	1663	5801	-27.40	2776	9452	62.94
MAIO	2184	7985	-22.33	2962	12414	55.47
JUNHO	2641	10626	-13.48	3093	15507	45.94
JULHO	2892	13518	-6.71	2972	18479	36.70
AGOSTO	2770	16287	-1.82			
SETEMBRO	2738	19025	3.14			
OUTUBRO	2506	21531	8.81			
NOVEMBRO	2285	23816	13.07			
DEZEMBRO	2396	26212	17.06			

FONTE: CADEX

\* IGUAL PERÍODO ANTERIOR

TABELA III

IPEA/PLAN/CSE

EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS - VALORES MENSAIS

US\$ MILHÕES FOB

MESES	1987					1988				
	BASICOS	SEMI MANUF.	MANUF.	OUTROS	TOTAL	BASICOS	SEMI MANUF.	MANUF.	OUTROS	TOTAL
JANEIRO	322	157	766	14	1259	476	343	1311	14	2144
FEVEREIRO	306	170	876	11	1451	498	336	1217	14	2061
MARCO	456	177	783	12	1428	618	341	1496	16	2471
ABRIL	596	292	854	11	1663	750	371	1639	16	2776
MAIO	778	228	1167	19	2184	825	449	1653	35	2962
JUNHO	985	276	1361	19	2641	947	418	1689	39	3893
JULHO	976	348	1558	18	2892	937	385	1628	22	2972
AGOSTO	872	317	1566	15	2770					
SETEMBRO	870	325	1524	19	2738					
OUTUBRO	686	374	1509	17	2586					
NOVEMBRO	532	321	1413	19	2285					
DEZEMBRO	641	298	1454	11	2396					

FONTE: CADEX

EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS - VALORES ACUMULADOS

US\$ MILHÕES FOB

MESES	1987					1988				
	BASICOS	SEMI MANUF.	MANUF.	OUTROS	TOTAL	BASICOS	SEMI MANUF.	MANUF.	OUTROS	TOTAL
JANEIRO	322	157	766	14	1259	476	343	1311	14	2144
FEVEREIRO	788	335	1642	25	2790	974	679	2528	24	4205
MARCO	1364	512	2425	37	4338	1592	1028	4824	48	6676
ABRIL	1760	714	3279	48	5801	2342	1391	5663	56	8452
MAIO	2538	934	4446	67	7985	3167	1848	7316	91	12414
JUNHO	3523	1218	5827	86	10634	4114	2258	8825	138	15535
JULHO	4499	1558	7365	104	13516	5051	2643	10633	152	18479
AGOSTO	5371	1867	8931	119	16288					
SETEMBRO	6241	2192	10455	138	19026					
OUTUBRO	6847	2566	11964	155	21532					
NOVEMBRO	7379	2867	13377	174	23897					
DEZEMBRO	8128	3177	14631	185	26321					

FONTE: CADEX

TABELA IV

IFEA/IPLAN/CSE

EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS - PRODUTOS BÁSICOS

US\$ MILHÕES FOB

MESES	1987			1988		
	VALOR		VAR. %	VALOR		VAR. %
	MENSAL	ACUMULADO	ACUM. *	MENSAL	ACUMULADO	ACUM. *
JANEIRO	322	322	-38.08	476	476	47.83
FEVEREIRO	386	708	-36.56	498	974	37.57
MARÇO	456	1164	-41.71	618	1592	36.77
ABRIL	596	1760	-37.52	750	2342	33.07
MAIO	778	2538	-30.24	825	3167	24.78
JUNHO	985	3523	-17.03	947	4114	16.78
JULHO	976	4499	-8.89	937	5051	12.27
AGOSTO	872	5371	-3.73			
SETEMBRO	870	6241	1.61			
OUTUBRO	606	6847	4.82			
NOVEMBRO	532	7379	6.08			
DEZEMBRO	641	8020	9.95			

FONTE: CADEX

\* IGUAL PERÍODO ANTERIOR

TABELA V

IPEA/IPLAN/CSE

EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS - PRODUTOS MANUFATURADOS

US\$ MILHÕES FOB

MESES	1987			1988		
	VALOR		VAR. %	VALOR		VAR. %
	MENSAL	ACUMULADO	ACUM.	MENSAL	ACUMULADO	ACUM.
			*			*
JANEIRO	766	766	-33.97	1311	1311	71.15
FEVEREIRO	876	1642	-21.70	1217	2520	53.96
MARÇO	783	2425	-23.16	1496	4024	65.94
ABRIL	854	3279	-22.87	1639	5663	72.71
MAIO	1167	4446	-18.72	1653	7316	64.55
JUNHO	1361	5807	-12.86	1689	9005	55.07
JULHO	1558	7365	-6.32	1628	10633	44.37
AGOSTO	1566	8931	-1.12			
SETEMBRO	1524	10455	3.29			
OUTUBRO	1509	11964	9.60			
NOVEMBRO	1413	13377	15.35			
DEZEMBRO	1454	14831	19.31			

FONTE: CADEX

\* IGUAL PERÍODO ANTERIOR

TABELA VI

IPEA/IPLAN/CSE

EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS - PRINCIPAIS PRODUTOS

US\$ MILHÕES FOB

DISCRIMINAÇÃO	1987		1988 (*)	
	VALOR	PART %	VALOR	PART %
TOTAL	26213	100.00	18479	100.00
PRODUTOS BÁSICOS	8020	30.60	5851	27.33
CAFE CRU EM GRÃO	1619	6.18	1162	6.29
CACAU EM AMENDOA	267	1.02	92	0.50
MINÉRIO DE FERRO	1615	6.16	1070	5.83
MINÉRIO DE MANGANÊS	24	0.09	24	0.13
SOJA EM GRÃO	556	2.12	360	1.95
FARELO DE SOJA	1449	5.53	940	5.13
AÇÚCAR	81	0.31	82	0.44
OUTROS	2409	9.19	1305	7.06
PRODUTOS SEMI-MANUFATURADOS	3177	12.12	2643	14.30
PRODUTOS MANUFATURADOS	14931	56.58	10635	57.54
MATERIAL DE TRANSPORTE	2774	10.58	2251	12.18
SUCCO DE LARANJA	828	3.16	497	2.69
PRODUTOS SIDERÚRGICOS	1060	4.04	1324	7.16
CALD., MAD. E APAR. MECÂNICOS	1633	6.23	1249	6.76
MAD. E APARELHOS ELÉTRICOS	984	3.77	496	2.68
CALÇADOS	1169	4.46	651	3.52
OUTROS	6483	24.73	4165	22.54
TRANSACCÕES ESPECIAIS	185	0.71	152	0.82

FONTE: CACEX

(\*) JAN. A JUL.

TABELA VII

IPEA/IFLAN/CSE

IMPORTAÇÕES TOTAIS

US\$ MILHÕES FOB

MESES	1987			1988		
	VALOR		VAR. %	VALOR		VAR. %
	MENSAL	ACUMULADO	ACUM.	MENSAL	ACUMULADO	ACUM.
JANEIRO	1299	1299	7.53	1111	1111	-14.47
FEVEREIRO	1132	2431	4.29	1198	2309	-5.02
MARCO	1134	3565	6.35	1241	3550	-0.42
ABRIL	1171	4736	11.91	886	4436	-6.33
MAIO	1319	6055	16.82	1155	5591	-7.66
JUNHO	1213	7268	18.91	1293	6884	-5.28
JULHO	1466	8734	19.46	1095	7979	-8.64
AGOSTO	1327	10061	18.92			
SETEMBRO	1195	11256	15.17			
OUTUBRO	1312	12568	12.28			
NOVEMBRO	1245	13813	10.50			
DEZEMBRO	1331	15144	7.83			

FONTE: CIEF

\* IGUAL PERÍODO ANTERIOR

TABELA VIII

IPEA/IPLAN/CSE

IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS - GRUPOS DE PRODUTOS

US\$ MILHÕES FOB.

DISCRIMINAÇÃO	1987		1988 (*)	
	VALOR	PART X	VALOR	PART X
TOTAL	15144	188.88	4436	198.89
COMBUSTÍVEIS E LUBRIFICANTES	4788	31.89	1375	31.88
CEREAIS	378	2.44	58	1.31
FERTILIZANTES	317	2.89	68	1.35
PRODUTOS QUÍM. ORGÂNICOS	1844	6.89	341	7.89
PRODUTOS QUÍM. INORGÂNICOS	347	2.29	93	2.18
FERRÃO FUNDIDO E AÇO	284	1.88	88	1.98
BENS DE CAPITAL	3967	28.28	1264	28.49
OUTROS	4187	27.22	1157	26.88

FONTE: CIEF

(\*) JANEIRO A ABRIL

TABELA IX  
 COTAÇÕES DE PRODUTOS SELECIONADOS  
 (Base Jan/77 = 100)

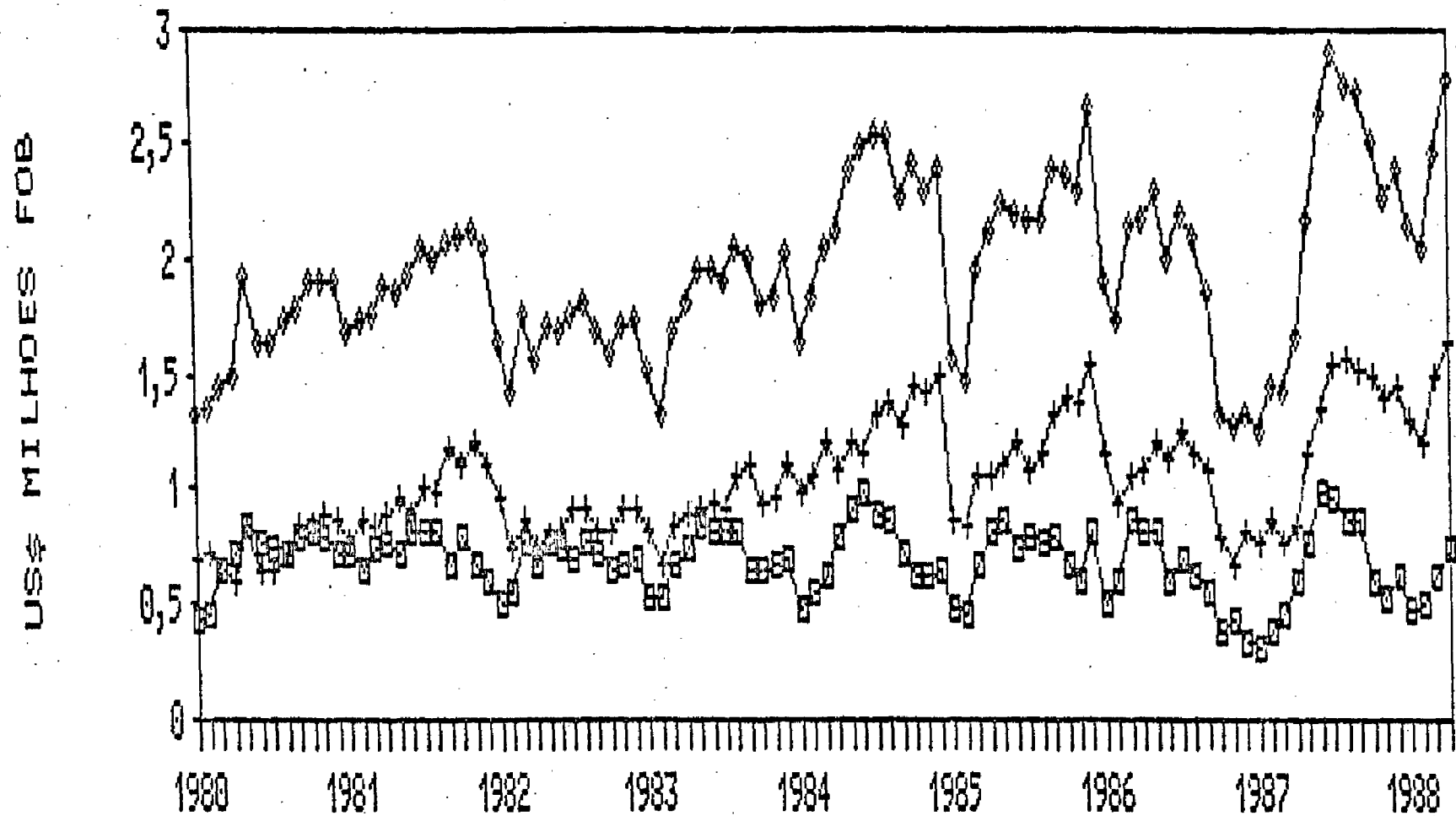
	Açúcar <sup>(1)</sup>	Algodão em rama <sup>(2)</sup>	Cacau	Café <sup>(3)</sup>	Milho <sup>(4)</sup>	Soja em grão <sup>(4)</sup>
-----						
1977						
Janeiro	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Julho	94,5	131,2	106,9	75,2	105,7	109,8
Dezembro	127,7	114,3	95,9	97,7	117,7	120,6
1988						
Janeiro	148,5	110,6	99,2	98,0	124,7	125,2
Julho	223,4	100,3	81,4	100,2	200,7	178,6
-----						

Fonte: BACEN/DEPEC

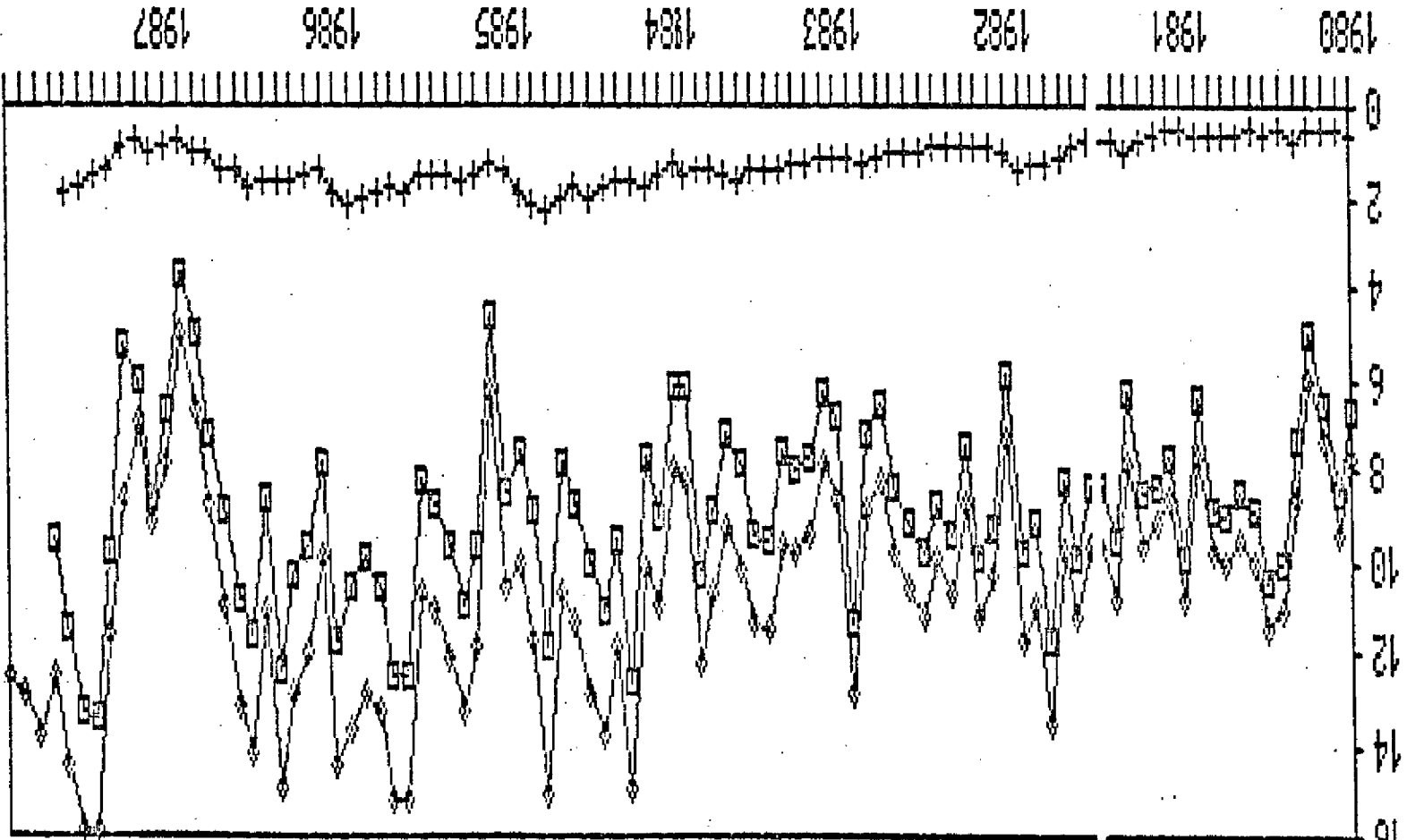
Notas: (1) cotação Londres; (2) cotação Nova Iorque; (3) Santos 4;  
 (4) cotação Chicago.



# EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS



□ Basicos + Manufaturados ♦ Totais



EXPORTACOES BRASILEIRAS  
VOLUME

(MILHARES)

□ Produtos Basicos + Prod. Manufaturados    ♦ Exportacoes Totais

1980    1981    1982    1983    1984    1985    1986    1987

## POLÍTICA COMERCIAL EXTERNA

Na área de comércio exterior, destacam-se as seguintes providências adotadas recentemente para expandir o comércio e reduzir as restrições cambiais:

1. criação do regime de depósito alfandegado certificado, permitindo ao exportador obter vantagens da exportação, como se sua mercadoria já estivesse embarcada, e dando maior flexibilidade ao importador de produtos brasileiros;
2. aumento do universo de produtos passíveis de serem exportados mediante declaração de exportação, o que confere maior agilidade às vendas externas;
3. liberalização do comércio exterior de produtos agrícolas (soja e seus derivados, algodão, milho e arroz);
4. eliminação de controles prévios na importação de produtos siderúrgicos e de metalurgia de não-ferrosos e, também, sobre diversos produtos de exportação (cerca de 3 mil itens);
5. elevação do limite para dispensa de apresentação de programas de importação e redução do número de produtos cuja importação se encontrava suspensa;

6. redução ou eliminação do prazo mínimo de financiamento para importações de bens de capital, o que beneficia especialmente as pequenas e médias empresas;

7. implantação da reforma tarifária, em vigor desde 01.07.88, que racionaliza a estrutura das tarifas, reduzindo o universo das isenções e os sistemas especiais de importação, e extingue a incidência do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro e sobre Operações Relativas a Títulos e Valores Mobiliários (IOF) sobre as compras de divisas para a importação de mercadorias, eliminando práticas de câmbio múltiplo. Fica também extinta a Taxa de Melhoramentos dos Portos, restando apenas o Adicional para Renovação da Marinha Mercante. As novas alíquotas variam de zero a 85% (variavam de zero a 105%), tendo a tarifa média sido reduzida de 51% para 37%;

8. implementação da política industrial, com prioridade para Programas Setoriais Integrados e ênfase em Programas Especiais de Exportação (BEFIEEX);

9. criação das Zonas de Processamento de Exportações.

## POLITICA CAMBIAL

## 1) DEFASAGEM CAMBIAL FRENTE AO DOLAR E À CESTA DE MOEDAS

Uma afirmação hoje amplamente aceita é a de que o cruzado encontra-se sobrevalorizado com relação ao dólar e à cesta de moedas. As divergências ocorrem com relação à quantificação da defasagem cambial, bem como às suas origens.

Quanto ao dólar, as estimativas variam de 13 a 45% de sobrevalorização do cruzado e, com relação à cesta, de 9 a 15%, tomando como base março de 1986.

Existem duas vertentes explicativas do porquê deste fenômeno: de um lado, acredita-se no uso consciente pelo Governo da política cambial como um dos instrumentos antiinflacionários (1), e, de outro, afirma-se ser esta apenas uma questão relativa ao indexador usado para corrigir o câmbio - o IPC.

Para quem acredita na política consciente do Governo, particularmente os economistas da FIPE/USP, a situação tende a se tornar mais delicada, com os crescentes superávits na Balança Comercial, que impedem desvalorizações reais, e com o aumento do passivo dolarizado do Governo desde o lançamento das OTNs com correção cambial.

Para a outra corrente, em especial os economistas do IEI/UFRJ, o fato de o IPC ter o seu período de cálculo compreendido entre o dia 15 de um mês e o dia 15 do mês subsequente (resultando, em média, na medida da inflação do dia 1<sup>o</sup>) e a correção cambial correspondente aplicar-se ao final do mês, o hiato temporal necessariamente faz com que haja uma apreciação da moeda em períodos de inflação

ascendente. Basta uma estabilização do nível inflacionário para desaparecer a sobrevalorização.

A amplitude das afirmativas quanto ao nível de apreciação do cruzado pode ser explicada com base em estudo da FUNCEX, de maio deste ano.(2)

A partir da estrutura de insumos da Matriz de Relações Intersetoriais do IBGE, compatibilizada com a classificação do IPA/FGV, foi calculada a variação dos custos de 36 setores produtores de bens exportáveis, excluindo-se as commodities. Deflacionando-se as taxas de câmbio nominais, pela variação nos custos, foram obtidos os graus de sobrevalorização do câmbio para cada setor, com referência a março de 1986.

Os resultados variaram de 2% a 37,8%, no que tange à taxa cruzado/dólar, e de -21% a 18,7%, com relação à taxa efetiva, para os setores de abate de animais, e automóveis e caminhões, respectivamente. As médias das taxas foram de 19,9% e 3,3%.

Ao se corrigirem as taxas de câmbio pelo aumento nos preços dos produtos exportados, a defasagem cambial média cai, para cerca de 2% na relação cruzado/dólar.

No que diz respeito à paridade do poder de compra do cruzado, o estudo concluiu ser adequada a política do Governo, pois manteve estável a relação cruzado/cesta de moedas.

O alto desnível cambial apontado pela indústria automobilística, hoje em torno de 45%, está relacionado com o aumento de seus custos, que sofreram os impactos da política de recuperação das tarifas públicas e do aumento real do preço do aço, não podendo servir de base para reformulações da política cambial.

No tocante à taxa efetiva de câmbio, é importante notar que podem haver diferenças significativas em seu cálculo, como decorrência das opções que o analista deve realizar.

Esta taxa é, em última análise, o produto das taxas do cruzado com relação às moedas dos principais parceiros do Brasil, ponderadas pelas respectivas participações nos fluxos comerciais e deflacionadas pelos índices de preços relevantes.

Há divergências entre as várias agências que realizam o cálculo deste indicador (IPLAN/CSE, INPES, FUNCEX, BACEN, FGV, CNI, etc) quanto ao número de parceiros, o período-base da ponderação e o deflator brasileiro, de sorte que, no período entre janeiro de 1986 até julho de 1988, é comum encontrar, para um mesmo mês, valores para o índice com uma diferença de 7 a 10 pontos percentuais.

Quanto à relação câmbio/salário, corrigida pela produtividade, o índice elaborado pelo IPLAN/CSE mostra uma defasagem de mais de 13% para os meses de maio e junho, em relação a março de 1986.

Neste período, esta é a maior defasagem registrada pelo segundo mês consecutivo, cabendo acrescentar a contribuição para este resultado da relativa recuperação do salário real a partir de abril último.

Como decorrência da sobrevalorização do cruzado, são apresentadas propostas de desvalorizações reais ou de implantação de um regime de taxas livres de câmbio.

Considerando-se o patamar inflacionário da ordem de 20% ao mês, os superávits alcançados na balança comercial e a dimensão do endividamento público, é desaconselhável a adoção de quaisquer das sugestões.

Desvalorizações reais implicariam aumento do endividamento do Governo, com as conseqüentes pressões inflacionárias. O câmbio livre, além dos mesmos efeitos, levaria a uma situação de instabilidade cambial, com a qual o empresariado não está habituado a conviver, além da possibilidade de provocar uma corrida contra o cruzado.

## 2) PROTEÇÃO CAMBIAL

Idealmente, o próprio mercado deveria encarregar-se de criar seus mecanismos de proteção (*hedge*), sem socialização de seus custos.

O mecanismo mais indicado para a proteção quanto à incerteza é o mercado de futuros, transacionados em Bolsas.

Para que os futuros tenham sucesso, é necessário haver incerteza quanto aos níveis de preços, um grande número de participantes, um grande volume de negócios e nenhuma intervenção do Governo.

No Brasil, os futuros são transacionados na Bolsa de Mercadorias de São Paulo, Bolsa Mercantil e de Futuros de São Paulo e Bolsa Brasileira de Futuros do Rio de Janeiro.

O *hedge* cambial através dos futuros ainda é muito incipiente no Brasil (vide Tabela 1), em virtude da alta presença regulamentadora do Estado, tanto nos mercados de bens com nas próprias Bolsas, do volume de capitais que busca proteção em Bolsas no exterior e do alto custo financeiro dos ajustes diários de margens.

Embora com pouca liquidez, as sinalizações de inflação através do mercado têm acompanhado as sinalizações do Governo para o mês. (vide Tabela 2 e Gráfico 1)



As expectativas de inflação para o mês de setembro são relativamente estáveis, oscilando pouco ao redor de 23% no futuro de OTN e ao redor de 24% no futuro de dólar, ressaltando-se que, neste mercado, na formação dos preços, além das expectativas de inflação, adiciona-se uma taxa de juros.

Para o mês de outubro, as expectativas diárias apontam para um patamar crescente, até a metade do mês, com estabilidade ou ligeiro declínio até o dia 23, iniciando o mês no nível de 21% e alcançando um patamar de 22,91% a 24,97%, para a OTN e o dólar, respectivamente. (vide Tabela 2 e Gráficos 2 e 3)

Desde dezembro de 1984, quando foram extintas as ORTN com opção pela correção cambial, vigentes a partir de maio de 1966, não houve nenhum mecanismo eficaz para realizar o hedge dos exportadores, até o advento da Resolução 1208 do Conselho Monetário Nacional, de 30 de outubro de 1986, que lhes permitiu depósitos em dólares vinculados a contratos de câmbio de exportação, remunerados pela Libor, mais a correção cambial. Na mesma data, pela Resolução 1209, a possibilidade de depósitos em moedas estrangeiras, conferida aos mutuários de empréstimos externos pela Resolução 432 de junho de 1977, foi estendida aos tomadores de financiamento de importações e empresas receptoras de capitais estrangeiros.

O volume de depósitos vinculados à Resolução 1208 alcançou, até quando foram revogados, US\$ 3,5 bilhões, tendo, contudo, servido de base a um mecanismo informal de aplicações no mercado financeiro, denominado Certificados Cambiais ou Certificados de Gaveta.

Consistiam estes certificados em uma operação triangular dos bancos autorizados a operar com câmbio, que tomavam empréstimos em dô-

lar a taxas de 2% ao ano mais correção cambial, para 90 dias, e os emprestavam aos exportadores a 6% ao ano, mais correção cambial, enquanto estes depositavam os dólares sob a Resolução 1208, que renderiam correção cambial mais Libor.

Em 29 de junho, através da Resolução 1492, foram extintos os depósitos sob as Resoluções 1208 e 1209, devendo os exportadores sacá-los à razão de 1/6 a cada mês, e as variações monetárias decorrentes das variações na taxa de câmbio passaram, por força da Portaria 248 do Ministro da Fazenda, a ser consideradas como variações monetárias ativas para efeito de Imposto de Renda. Os créditos da Resolução 1209 serão sacados de acordo com a regulamentação vigente à data de sua constituição.

Em 18 de julho, pelo Decreto-lei 2.447, foram (re)lançadas as OTNs com cláusula de correção cambial. Estas terão prazo de resgate de três meses e serão destinadas exclusivamente aos exportadores com contratos de câmbio fechados após o dia 30 de junho.

Até hoje já foram realizados quatro leilões. Porém, o mercado somente absorveu cerca de 30% dos títulos emitidos. Este comportamento é explicado por exportadores como decorrente das frustradas experiências com as ORTNs cambiais, em que o Governo taxou as variações, reduzindo a margem protegida.

Encontra-se em estudo a possibilidade de lançar-se parte destes títulos a longo prazo - 25 anos, com o intuito de substituir os exit bonds da conversão da dívida externa.

Na área de commodities, o Governo recentemente permitiu a realização de contratos de longo prazo, que vem a ser um mecanismo eficaz de hedge para o exportador.

Embora pouco eficazes, existem mecanismos de proteção ao exportador, mas inexistem os que protejam o importador.

Com relação a este aspecto há duas propostas oriundas das Bolsas de Futuros. A Bolsa de Mercadorias de São Paulo propõe a criação do Bônus Cambial do Tesouro Nacional, com prazo de dez anos, juros flutuantes correlacionados com a Libor, pagamento semestral e rendimento isento de tributação e lastreado em ouro.

A outra proposta, mais abrangente, é da Bolsa Brasileira de Futuros, e se refere ao lançamento de futuros de dólar e de OTN a preços fixos, em que tanto o exportador quanto o importador ou ainda o devedor poderiam preservar a relação dólar/OTN, com ajustes de margem apenas nos vencimentos dos contratos. Esta proposta substituiria com vantagem as OTNs cambiais, pois, além de abrigar os importadores e devedores, eliminaria os juros pagos pelo Governo nas OTNs cambiais e deixaria que o mercado arcasse com os riscos de sua própria proteção.

---

(1) A sobrevalorização seria provocada pela indexação do câmbio pelo IPC, cuja variação tem ficado abaixo da apresentada pelo IPA.

(2) Kume, Honório, "Uma contribuição ao debate sobre a defasagem cambial" - FUNCEX, Maio de 1988.

IPEA/IPLAN/CSE

Tabela 1 - RESUMO DE OPERAÇÕES NA BOLSA MERCANTIL E DE FUTUROS - SP

(Valores em CZ\$ milhões)

DIA	DTN		CAMBIO		BORD		IBOVESPA		VALOR TOTAL
	Valor	Z no Mercado	Valor	Z no Mercado	Valor	Z no Mercado	Valor	Z no Mercado	
1	3,257	18.89	8	0.05	2,879	16.88	11,854	65.86	17,998
2	3,945	14.75	25	0.09	4,141	15.48	18,636	69.68	26,747
3	2,996	14.19	71	0.33	5,159	24.44	12,883	61.83	21,189
4	4,358	5.87	1,667	1.94	3,838	3.53	76,888	89.46	85,951
5	4,548	24.10	98	0.48	3,158	16.73	11,877	58.69	18,873
8	1,939	12.98	68	0.45	2,463	16.49	19,467	70.88	14,936
9	7,847	35.65	42	0.19	2,534	11.51	11,536	52.64	22,889
10	17,415	46.84	12	0.03	4,852	13.95	14,993	48.98	37,182
11	11,927	48.85	1,393	4.77	3,271	11.28	12,687	43.18	29,198
12	3,143	16.72	461	2.45	2,797	14.88	12,482	65.96	18,883
15	8,542	33.35	288	0.78	1,328	5.19	15,548	68.88	25,618
16	11,538	38.12	29	0.18	2,153	7.12	18,534	54.67	38,246
17	5,946	21.29	7	0.03	2,948	18.55	19,834	68.14	27,935
18	9,898	27.93	97	0.38	3,485	18.78	19,894	61.87	32,574
19	6,978	22.89	197	0.62	2,372	7.52	22,888	69.76	31,547
22	18,618	38.35	235	0.85	1,968	7.11	14,851	53.68	27,666
23	5,287	15.82	8	0.08	4,375	13.29	23,326	78.88	32,988
24									
25									
26									
29									
30									
31									

FONTE: Folha de São Paulo

Tabela 1 - EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO PARA O MES  
AGOSTO/88

(em %)

DIA	AGOSTO/88				SETEMBRO/88		OUTUBRO/88		
	FUTURO				FUTURO		FUTURO		
	OVERNIGHT	DTN FISCAL	CAMBIO	DTN	CAMBIO	DTN	CAMBIO		
1	25.76	-	20.41	22.27	23.41	22.73	24.33	21.01	21.39
2	25.82	21.13	21.00	21.82	23.41	23.19	23.67	21.38	22.10
3	25.79	21.13	20.93	21.84	22.84	23.45	24.75	21.90	21.61
4	25.88	21.13	21.05	22.09	23.00	23.53	24.82	22.41	22.19
5	25.80	21.13	21.45	22.02	23.00	23.40	24.95	22.95	22.99
8	25.79	21.13	21.55	22.17	23.00	23.25	24.95	23.15	23.26
9	25.79	21.13	21.48	22.17	23.00	23.25	24.95	23.15	23.26
10	24.41	21.13	21.49	22.22	23.04	22.78	24.84	23.56	24.00
11	23.10	20.85	21.43	20.86	21.36	22.91	25.12	23.74	24.33
12	22.67	20.85	20.86	20.69	21.36	22.46	24.20	23.72	24.40
15	22.66	20.85	20.87	20.76	21.38	22.56	23.23	23.72	25.01
16	22.62	20.85	20.89	20.40	20.53	22.12	23.50	24.12	25.42
17	22.56	20.85	20.90	20.46	20.95	22.49	23.33	0.00	25.14
18	22.58	20.85	20.82	20.15	20.95	22.08	22.86	23.45	25.33
19	22.42	20.85	20.87	20.28	20.95	21.93	22.99	23.13	24.86
22	22.42	20.85	20.87	20.51	20.95	22.08	22.99	22.75	24.86
23	22.40	20.85	20.70	20.56	20.95	22.55	23.30	22.91	24.97
24		20.85	20.60						
25									
26									
29									
30									
31									

Fonte: BACEN e Folha de São Paulo

Obs: Projeções da CSE/IPLAN, com base nos dados diários

# GRAFICO 1

## EXPECTATIVAS DIARIAS DE INFLAÇÃO MENSAL

AGOSTO DE 1988

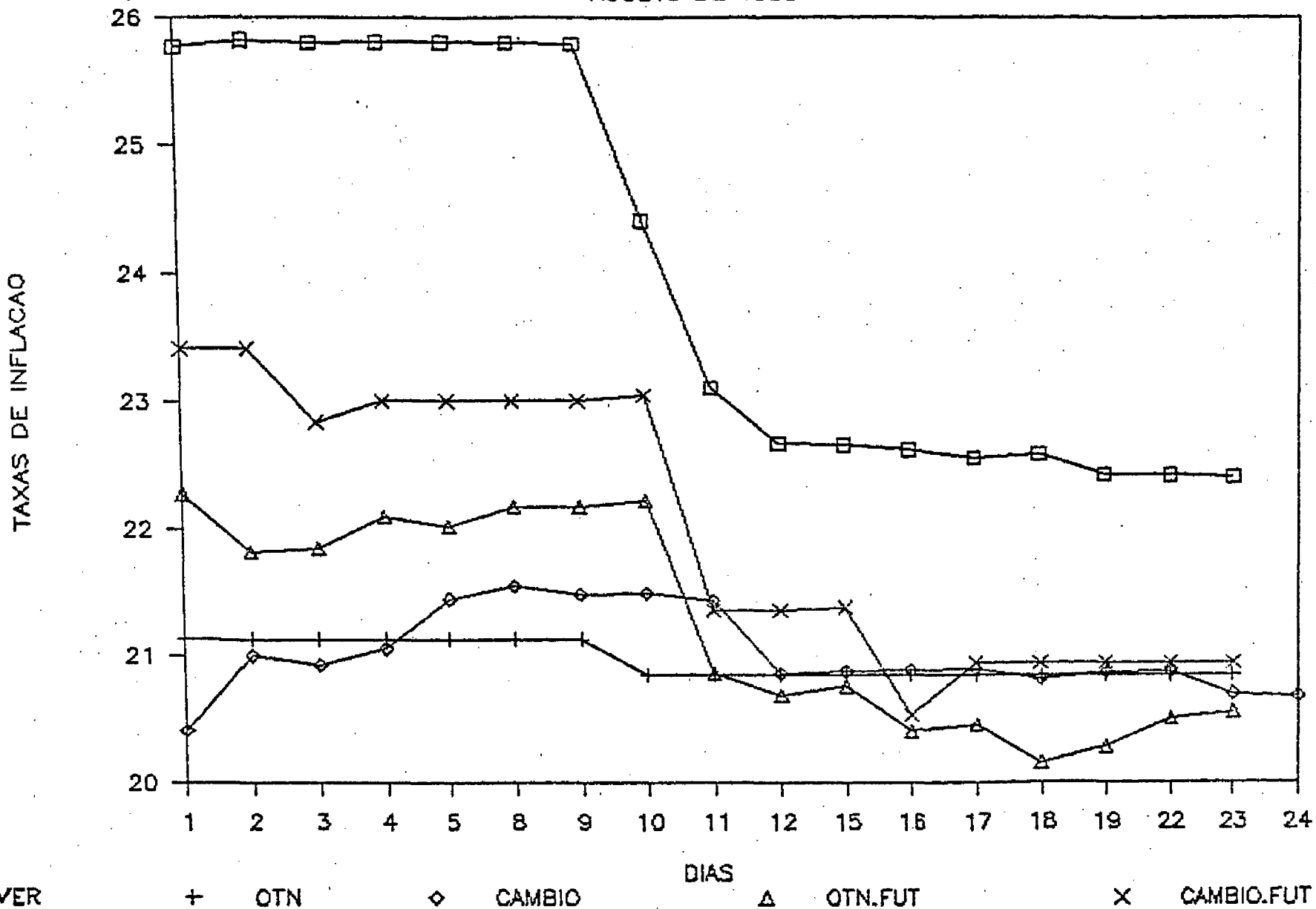


GRAFICO 2  
 EXPECTATIVAS DE INFLACAO  
 PARA SETEMBRO

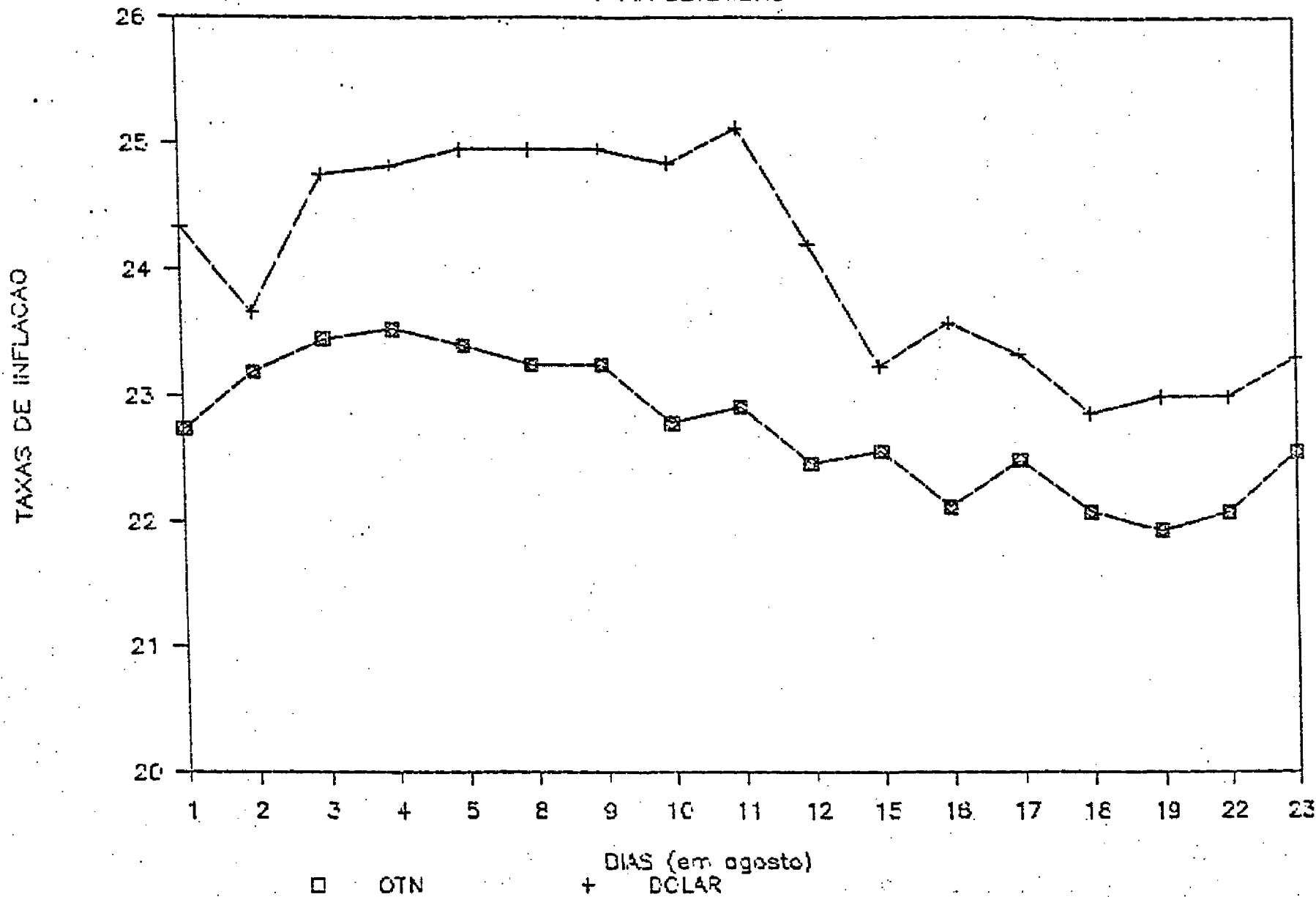


GRAFICO 3  
 EXPECTATIVAS DE INFLACAO  
 PARA OUTUBRO

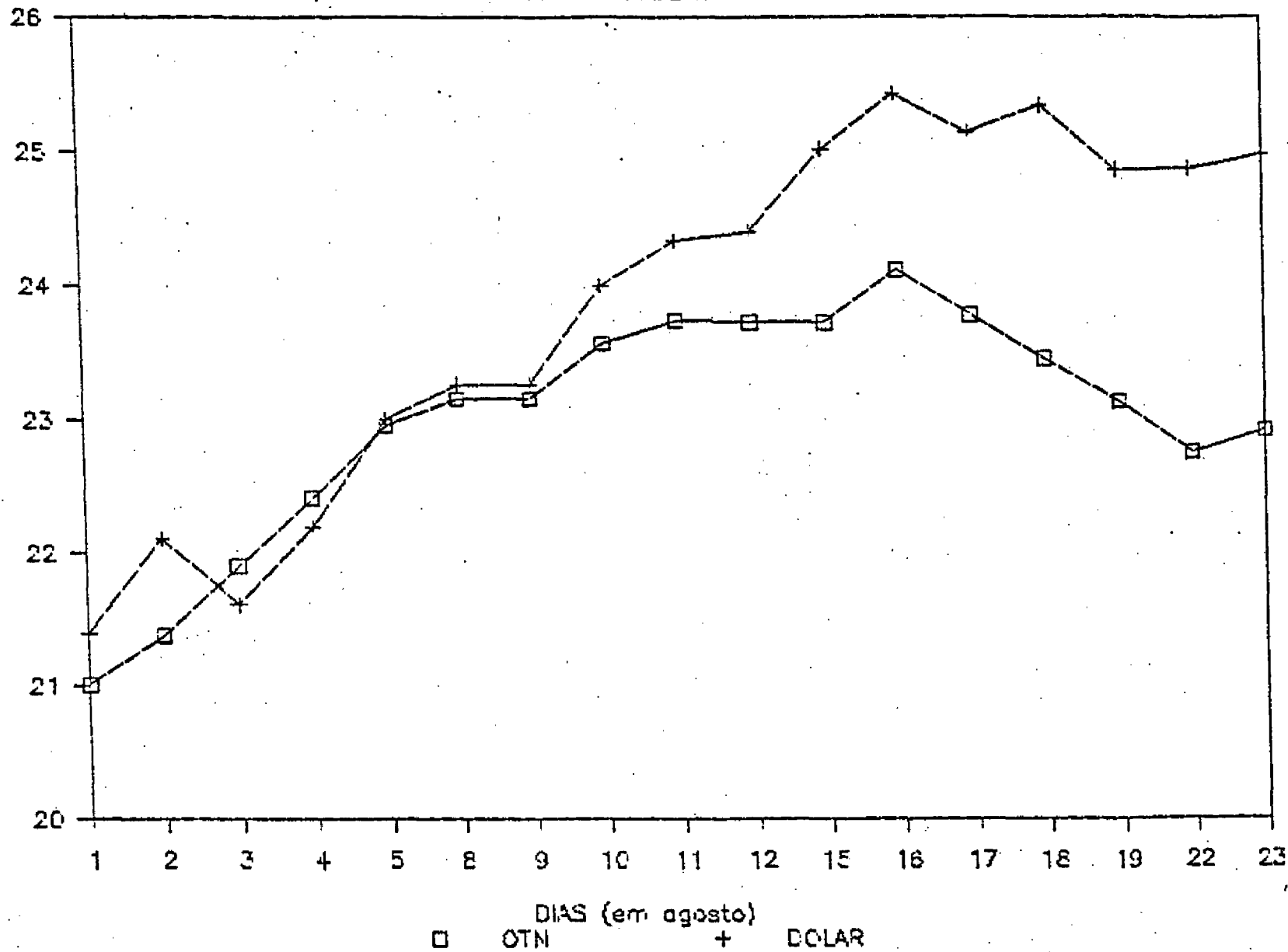
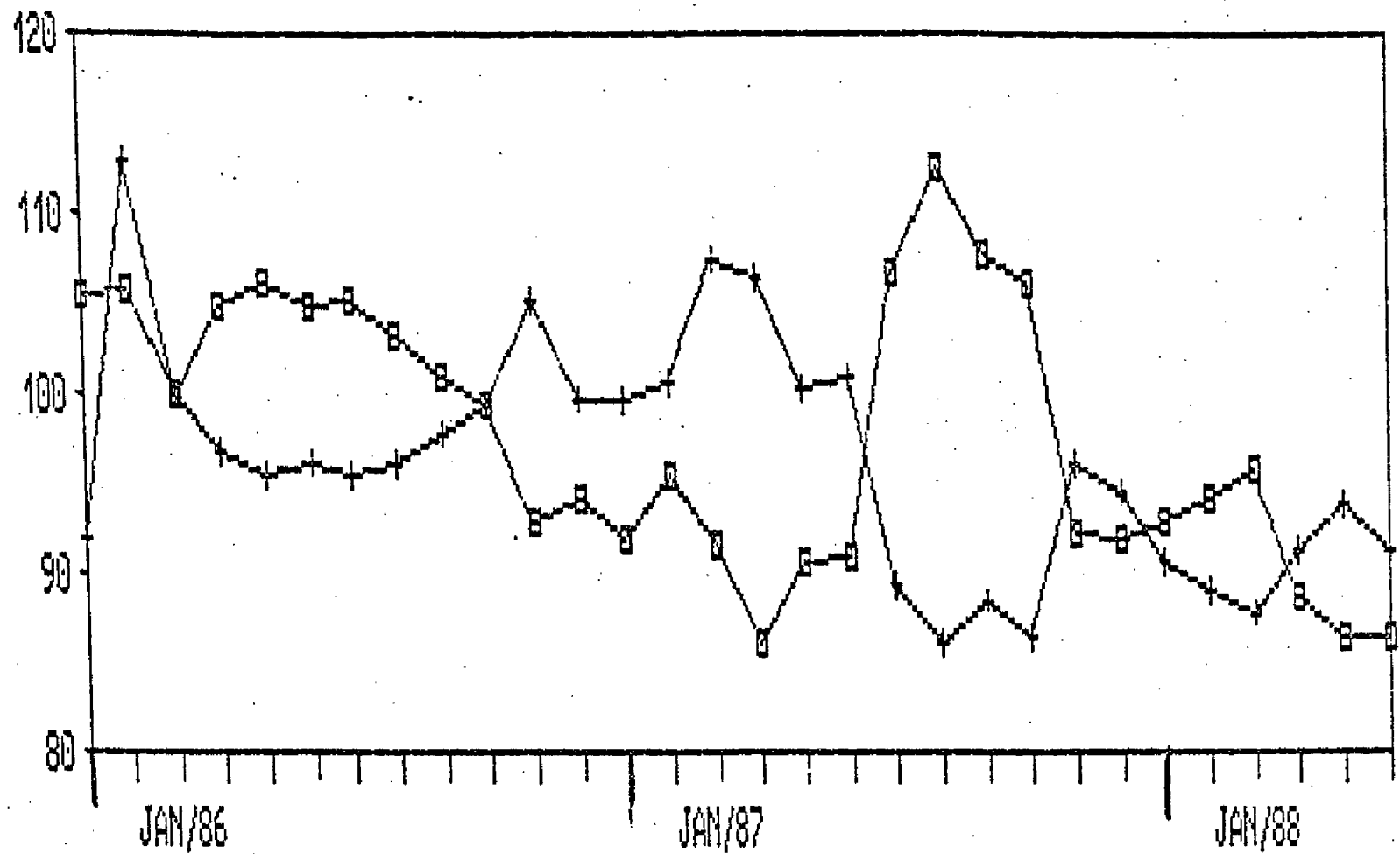




GRÁFICO 4



□ RELACAO CAMBIO/SAL. + REL.SAL.MED.NOM/IPA

## DÍVIDA EXTERNA E BALANÇO DE PAGAMENTOS

A última posição divulgada (junho) pelo BACEN para o nível de reservas no conceito de liquidez mostra um nível de US\$ 7,5 bilhões, o que corresponde à média do segundo trimestre de 1987. No conceito caixa, a última posição observada indica um saldo de US\$ 4,4 bilhões, o que torna aparentemente factível a meta estabelecida junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI) de US\$ 6,5 bilhões.

Os níveis das reservas internacionais líquidas ao final do ano (segundo o memorando enviado ao FMI) deverão, contudo, ser ajustados para cima (ou reduzidos) pelo montante em que o total acumulado de desembolso de recursos novos de bancos comerciais estrangeiros exceda (ou seja inferior) a US\$ 4,0 bilhões em 30.09.88 e US\$ 4,6 bilhões em 31.12.88, ou pelo montante de ganho - proveniente dos novos prazos para o pagamento de juros devidos a bancos comerciais estrangeiros - que exceda a US\$ 600 milhões em 31.12.88.

Para o balanço de pagamentos, pela última projeção disponível (junho) para o ano de 1988, é estimado um superávit de US\$ 5,4 bilhões com destaque para as obrigações do acordo de 1987 com os bancos comerciais - US\$ 3,428 milhões de juros atrasados<sup>(1)</sup> e US\$ 715 milhões de empréstimos-ponte.

-----  
(1) Estimados com base na LIBOR média de 7,6% (a taxa de 23.88 foi de 8,6).

Para alcançar este resultado, está previsto um superávit na balança comercial de US\$ 13,0 bilhões,<sup>(2)</sup> admitindo-se exportações de US\$ 29,5 bilhões (crescimento de 12,4%) e importações de US\$ 16,5 bilhões, com crescimento de 9,6%, em relação aos montantes de 1987.

Para os serviços foi projetado um déficit de US\$ 14,2 bilhões, superior em US\$ 2,2 bilhões ao observado em 1987, devido à previsão de pagamento de juros líquidos de US\$ 10,2 bilhões, comparativamente a US\$ 8,8 bilhões verificados em 1987. A projeção não contempla redução de despesas em função dos ganhos com a alteração do spread e da reprogramação do pagamento dos juros, de trimestral para semestral, dos depósitos efetuados no Banco Central pelos bancos comerciais.

O investimento direto deverá apresentar um ingresso líquido de US\$ 3,3 bilhões em 1988, computados os novos ingressos líquidos de US\$ 230 milhões e a expectativa de conversões de pagamentos em investimentos, estimadas em US\$ 3,1 bilhões.

---

(2) Tudo indica que esta estimativa será superada. Ver seção Balança Comercial.

Tabela - I  
Investimentos Externos no Brasil  
1960-1988

US\$ Milhões

---

	1960/64	1965/69	1970/74	1975/79	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
	(1)	(1)	(1)	(1)						(2)	(2)	(3)	
<hr/>													
Investimento													
Direto (liq)	67	92	489	887	1121	1584	991	664	1077	720	-108	488	3320
Novos Invest.													
(estr.liq.)	67	94	515	1018	1487	1795	1370	861	1123	864	2	-	220
Conversão	...	...	...	184	39	2	143	452	746	591	220	300	3100

---

Fonte: BACEN

(1) Média do período

(2) Dados preliminares

(3) Projeção

Ao observar o passado recente (Tabela I), podemos notar que:

i) grande parte do montante projetado pelo BACEN para os investimentos diretos deriva da expectativa de conversão da dívida em investimentos diretos no País;

ii) é esperada a retomada do ingresso de novos investimentos, praticamente parados desde 1986;

iii) com a normalização das relações do País com a comunidade financeira internacional, é possível esperar um ingresso líquido de US\$ 3,3 bilhões sob a forma de investimentos diretos, sendo US\$ 220 milhões de novos investimentos, e US\$ 3,1 bilhões correspondentes à expectativa de conversão.

Os empréstimos em moeda deverão registrar US\$ 14,9 bilhões, sobretudo em operações de longo prazo (US\$ 14,4 bilhões).

Ao final de 1988, prevê-se que a dívida externa brasileira alcance US\$ 117,4 bilhões, dos quais US\$ 107,4 bilhões corresponderiam a débito de longo prazo (dívida registrada).

Contudo, segundo o Citibank - maior banco privado credor do Brasil e coordenador do Comitê Assessor dos Bancos Credores que negociam a dívida externa brasileira - com o novo acordo de reescalonamento da dívida o País poderá economizar até US\$ 5,0 bilhões referentes a juros que não precisarão ser pagos, pois a dívida de

longo prazo com os bancos privados seria reduzida dos atuais US\$ 66 bilhões para US\$ 47.1 bilhões em 31.12.93. Segundo o documento divulgado pelo Citibank, o País deve reduzir a dívida externa até 1993 nos seguintes montantes:

i) US\$ 1,8 bilhão, via conversão pelo valor de face (conforme o acordo que está sendo firmado);

ii) US\$ 7,2 bilhões, através dos leilões de conversão, numa média de US\$ 1,2 bilhão por ano;

iii) US\$ 6,7 bilhões, via conversão indireta;

iv) US\$ 5,0 bilhões, através de bônus da saída; e

v) US\$ 3,4 bilhões, via pagamento de juros atrasados.

A soma desses valores corresponde a US\$ 24,1 bilhões, dos quais devem ser subtraídos os US\$ 5,2 bilhões do novo empréstimo. Portanto, o País pode reduzir até US\$ 18,9 bilhões de sua dívida externa. Com isso, o Citibank estima que o Governo brasileiro economize, no pagamento de juros, os seguintes montantes: US\$ 100 milhões (1988), US\$ 400 milhões (1989), US\$ 730 milhões (1990), US\$ 1,1 bilhão (1991), US\$ 1,3 bilhão (1992) e US\$ 1,4 bilhão (1993). A soma desses valores corresponde aos US\$ 5,0 bilhões que o País deixaria de pagar em juros.

IPEA/IPLAN/CSE  
BALANÇO DE PAGAMENTOS SINTÉTICO

EM US\$ MILHOES

DISCRIMINACAO	1987 (1)	1988	
		I TRIM (1)	ANO (2)
I- BALANCA COMERCIAL (FOB)	11161.0	3177.0	13000.0
EXPORTACAO	26213.0	6693.0	29500.0
IMPORTACAO	15052.0	3516.0	16500.0
II- SERVICOS (LIQUIDO)	-12018.0	-3568.0	-14170.0
JUROS	-8792.0	-2397.0	-10200.0
REC	527.0	187.0	600.0
DESP	9319.0	2584.0	10800.0
OUTROS SERVICOS	-3226.0	-1171.0	-3970.0
REC	2005.0	497.0	2229.0
DESP	5231.0	1668.0	6199.0
III- TRANSF. UNILATERAIS	70.0	10.0	100.0
IV- TRANSACOES CORRENTES (I+II+III)	-787.0	-381.0	-1070.0
V- MOVIMENTOS DE CAPITAIS	-1703.0	-233.0	6494.0
INV. DIRETO (LIQUIDO)	488.0	302.0	3320.0
FINANCIAMENTOS	3002.0	639.0	5774.0
AMORTIZACOES	-13503.0	-2861.0	-14398.0
PAGAS	-3105.0	-660.0	-3904.0
REFIN	-10398.0	-2201.0	-10494.0
EMPRES. EM MOEDA	8590.0	1880.0	14918.0
CURTO PRAZO (LIQUIDO)	-601.0	-39.0	539.0
LONGO PRAZO	9191.0	1919.0	14379.0
OUTROS CAPITAIS (LIQUIDO)	-200.0	-193.0	-3120.0
VI- ERROS E OMISSOES	-477.0	-151.0	0.0
VII- SUPERAVIT OU DEFICIT (IV+V+VI)	-2987.0	-765.0	5424.0
VIII- MOVIMENTOS COMPENSATORIOS			
HAVERES	-1015.0	547.0	313.0
OBRIGACOES (FAI)	-1146.0	-245.0	-419.0
OBRIGACOES CURTO PRAZO	5148.0	463.0	-5318.0

FONTE: BACEN - PROGRAMA ECONOMICO VOL.17/JUNHO-88

(1) DADOS PRELIMINARES

(2) PROJECOES

ATUAL.24/08/88

EM US\$ MILHOES

PERIODO 1/	CONCEITO DE CAIXA	CONCEITO DE LIQUIDEZ 2/
DEZ/82	938	3994
DEZ/83	1555	4563
DEZ/84	7522	11995
DEZ/85	7690	11608
DEZ/86	4585	6760
1987		
JAN	3729	5380
FEV	3331	4965
MAR	3221	4859
ABR	3280	5169
MAI	3477	5770
JUN	3256	5630
JUL	3770	6474
AGO	4120	7340
SET	4305	7386
OUT	4288	7341
NOV	4938	7843
DEZ	4433	7458
1988		
JAN	4382	7422
FEV	4256	7272
MAR	3928	6847
ABR	4404	7574
MAI		
JUN		
JUL		

FONTE: BACEN - INDICADORES EXTERNOS (30/88)

OBS: 1/ POSICAO EM FINAL DE PERIODO

2/ A PARTIR DE JAN/88, EXCLUI BANCO DO BRASIL

ATUAL. 24/08/88



## A CONVERSÃO DA DÍVIDA EM INVESTIMENTO

A conversão da dívida em investimento já estava contemplada no art.5º do Decreto nº 55.762/65: "a Superintendência da Moeda e do Crédito poderá autorizar: a) a conversão em investimento, do principal de empréstimos registrados ou de quaisquer quantias, inclusive juros, remissíveis para o exterior."

Podem ser objeto de conversão no Brasil os créditos abrangidos pelos acordos de reestruturação da dívida externa brasileira relativos a: obrigações externas de médio e longo prazos e respectivos encargos; depósitos em moeda estrangeira, constituídos no Banco Central, relativos a parcelas de principal, vencidas, e respectivos encargos; e os depósitos em moeda estrangeira, constituídos no Banco Central, dos valores das vendas de câmbio quando referentes a juros devidos a instituições financeiras do exterior e incidentes sobre compromissos de natureza financeira decorrentes de operação com prazo de pagamento superior a 360 dias.

O processo de conversão da dívida vencida deve passar obrigatoriamente pelo leilão de deságios. Esta dívida é hoje de US\$ 25 bilhões e está toda depositada no Banco Central.

Para a dívida vincenda junto aos bancos credores, a negociação é feita entre as partes.

Nas razões da conversão, estão os países que contrataram dívida externa e encontram dificuldades para atender o serviço dessa dívida. A reestruturá-la ou incorrer no não-pagamento dos juros, preferem recorrer ao mercado secundário de títulos. Para o País devedor, é vantajoso trocar parte de sua dívida por investimento estrangeiro; para os bancos credores, que conhecem o perfil do devedor, é preferível vender os títulos no mercado secundário com deságios atrativos, ou ainda, converter os créditos em investimentos próprios.

Entre os efeitos negativos do processo, menciona-se: a redução na entrada de investimentos novos; o impacto na base monetária resultante da entrada em circulação dos dólares convertidos em cruzados; os reflexos da conversão informal sobre o dólar no câmbio paralelo, com possível subfaturamento das exportações.

Outros países que já adotaram programas de conversão semelhantes são o Chile, o México, as Filipinas, e a Argentina.

Nos cinco primeiros meses deste ano, foram liberados US\$ 654 milhões dos pedidos de conversão da dívida externa brasileira em investimentos pelas regras da Carta-Circular BACEN nº 1.125/84, que permite a operação sem deságio.

Nos cinco primeiros leilões, já realizados, do total da dívida externa brasileira conseguiu-se converter US\$ 725,7 milhões com um deságio médio de 24,8% para as áreas livres e de 12,1% para as

áreas incentivadas. O redutor médio de 19,1% (Tabela II) permite inferir um valor total de redução do estoque da dívida vencida de US\$ 897 milhões.

Tabela I

## RESULTADOS DOS LEILÕES DE CONVERSÃO DA DÍVIDA EM INVESTIMENTO

Em %

Países investidores		Estados receptores		Setores	
EEUU	38,4	São Paulo	41,0	Indústria de	
Japão	16,0	Bahia	22,7	Transf.	65,2
França	10,7	Rio de Janeiro	6,5	Serviços	21,4
Inglaterra	6,6	Outros	29,8	Outros	13,4
Outros	28,3				
Total	100,0		100,0		100,0

Fonte: BACEN

Tabela II

## LEILÕES DE CONVERSÃO DA DÍVIDA - DESCONTOS MÉDIOS PONDERADOS

Discriminação	Áreas Livres	Áreas Incentivadas	Total
1º (março/88 - RJ)	27,0	10,5	19,6
2º (abril/88 - SP)	32,0	15,0	24,4
3º (maio/88 - RJ)	22,0	0,5	15,9
4º (junho/88 - SP)	13,4	16,0	14,8
5º (julho/88 - MG)	27,0	11,0	19,8
Total	24,0	12,1	19,1

Fonte: BACEN

RESUMO DOS RECENTES ACORDOS RELACIONADOS COM A DÍVIDA EXTERNA

I) ACORDO COM BANCOS COMERCIAIS (22.06.88)

- Reescalonamento, por 20 anos, com 8 anos de carência, da dívida vencida e por vencer entre 1987 e 1993 (valor: US\$ 63 bilhões).

- Redução do spread sobre a LIBOR para a dívida reestruturada anteriormente (bem como para os depósitos compulsórios de 1987 e 1988) a partir de 01.01.88, e sobre toda a dívida não vencida do setor público, a partir de 01.01.89 (spread de 0,8125).

- Novos empréstimos (custo de LIBOR mais spread de 0,8125):

a) de US\$ 5,2 bilhões, com prazos de até 12 anos, com 5 anos de carência, para as linhas de crédito de médio e longo prazos (desses recursos, US\$ 3 bilhões destinam-se ao pagamento do empréstimo-ponte de dezembro/87 concedido pelo Tesouro dos EUA e bancos ligados ao BIS, a ser pago até 31.12.88).

Cronograma de Desembolso: US\$ 4 000 milhões em Out./88

US\$ 600 milhões em Dez./88

US\$ 600 milhões no primeiro semestre/89

b) de US\$ 600 milhões para as linhas de crédito interbancário e comercial de curto prazo (a serem integralizados através de co-financiamentos com o BIRD ou empréstimos paralelos,

bônus e linha comercial nova para financiar exportações e importações de médio prazo).

- Alteração da periodicidade de pagamento de juros, de trimestral para semestral (economia prevista: mais de US\$ 4 bilhões).

- Lançamento de "Bônus de Saída" (cada banco pode trocar seus títulos da dívida por uma dívida securitizada, com juros de 6% a.a. e prazo de 25 anos).

## II) MEMORANDO DE ENTENDIMENTO COM O FMI (29.06.88)

### Claúsulas:

- Superávit do balanço de pagamentos de US\$ 5,4 bilhões em 1988.

- Nível de Reservas Internacionais Líquidas (RIL):

    mínimo de US\$ 250 milhões em 30.09.88;

    mínimo de US\$ 2430 milhões em 31.12.88 (correspondentes a US\$ 6,55 bilhões no conceito de caixa).

- Níveis de RIL serão ajustados:

    a) pelo montante em que o total acumulado de desembolsos de recursos novos de bancos comerciais estrangeiros exceda a US\$ 4 bilhões em 30.09.88 e a US\$ 4,6 bilhões em 31.12.88;

b) pelo montante de ganho proveniente dos novos prazos para o pagamento de juros devidos a bancos comerciais estrangeiros que exceda a US\$ 600 milhões em 31.12.88.

Os níveis de RIL em 30.09.88 e 31.12.88 pressupõem:

i) reescalonamento de créditos oficiais de US\$ 2042 milhões e US\$ 2426 milhões, respectivamente, correspondendo a amortizações devidas a partir de 01.01.87 até 30.09.88 e até 31.12.88;

ii) o "dinheiro novo" dos bancos (US\$ 4 bilhões em Outubro/88 e US\$ 600 milhões em Dezembro/88) elimina os Atrasados Comerciais;

iii) entrada de US\$ 600 milhões, em 1988, dos US\$ 1,5 bilhões emprestados pelo FMI;

iv) não haverá alteração nos haveres a médio e longo prazo;

v) não haverá monetização do ouro.

- Desembolsos líquidos da dívida externa (diferença entre desembolsos e amortizações da dívida de médio e longo prazos dos setores público e privado, mais variações no saldo da dívida de curto prazo do setor público não-financeiro):

máximo de US\$ 4,7 bilhões, de 31.12.87 até 30.09.88

máximo de US\$ 5,7 bilhões, no ano de 1988.

Desses, os desembolsos líquidos da dívida externa de curto prazo do setor público não-financeiro estão limitados a:

máximo de US\$ 300 milhões, de 31.12.87 até 30.09.88;

máximo de US\$ 545 milhões, no ano de 1988.

## III) CLUBE DE PARIS (30.07.88)

## - Reescalonada a dívida a vencer:

- de 01.01.87 a 31.07.87 - dez anos de prazo para a amortização, sendo os cinco primeiros anos de carência, a partir de 01.08.88;

- de 01.08.88 a 31.03.90 - dez anos de prazo (5 primeiros de carência), a partir de 31.03.90.

- Juros integralmente reescalonados a partir de 01.08.88 até 31.03.90.

## - Montantes Reescalonados:

- Principal - US\$ 4,992 bilhões;

- Juros - US\$ 1,136 bilhões.

## - Pagamento dos Juros:

- 70% pagos em 10 anos, com 5 anos de carência, a partir de 01.04.90;

- 30% em 2 parcelas:

a) US\$ 170 milhões em 01.04.90;

b) US\$ 170 milhões em 01.04.91.



## ESTRUTURA DO INTERCÂMBIO COMERCIAL BRASILEIRO

O Quadro 1 reflete a elevada concentração das exportações brasileiras para as áreas geográficas da Europa, EUA e Canadá no período de 1980 a 1987. Em 1986, os produtos brasileiros destinados a essas duas áreas chegaram a representar 65% do total das exportações, revertendo a tendência de diversificação geográfica das exportações brasileiras observada na década anterior.

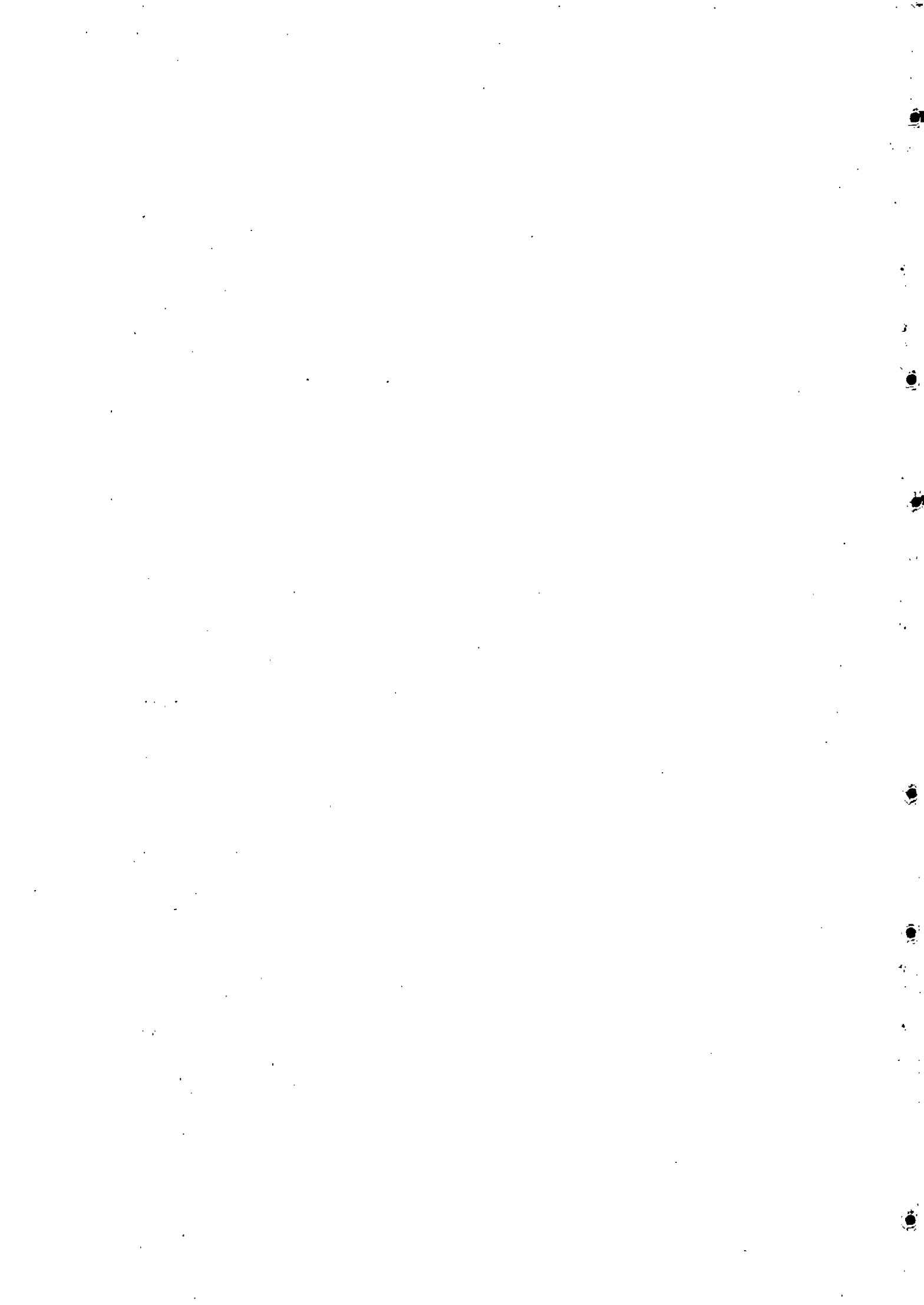
O Quadro 2, sobre a origem das importações brasileiras por áreas, mostra a crescente participação da Europa como fornecedora do Brasil, da ordem de 34%, e dos EUA e Canadá com 22% do total das importações brasileiras em 1987.

Vale observar a importância de uma análise mais aprofundada sobre o impacto do Acordo EUA e Canadá, assinado em janeiro último, em relação às exportações de produtos brasileiros para esses dois países.

Através do Quadro 3 se observa o saldo comercial brasileiro por áreas geográficas, em que somente os EUA e Canadá são responsáveis por 44% do saldo e a Europa por mais 35% em 1987. Isto, por si só, reflete a importância das relações comerciais com essas áreas, a vulnerabilidade à adoção de medidas protecionistas e, portanto, a relevância da análise dos processos de integração europeia a partir de 1992 e da complementação comercial entre EUA e Canadá.

Cabe ainda notar que, o saldo com a Ásia ao longo dos últimos anos tem crescido substancialmente, representando o terceiro maior em 1987, e que o déficit comercial com o Oriente Médio tem-se reduzido de forma significativa, sobretudo pelos menores gastos com aquisição de petróleo.

Por sua vez, o grau de penetração dos produtos brasileiros na América Latina se reduziu substancialmente ao longo dos últimos anos, sendo que em 1987 representou somente 12% do total das exportações, demonstrando a necessidade de uma política de promoção efetiva de comércio com os países latinos. Exemplo concreto é o recente compromisso de integração e cooperação econômica que o Governo brasileiro firmou com o Governo argentino.



Quadro 1  
 DESTINO DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS POR AREAS  
 1980-1987  
 (Composição Percentual)

	1980	1985	1986	1987
América Latina	19,3	9,7	12,2	12,3
Europa	38,2	34,7	33,9	34,4
EUA e Canadá	19,7	29,2	30,9	30,7
Ásia	10,6	12,7	13,6	12,9
Oriente Médio	5,5	5,9	5,1	5,3
África e Oceânia	6,7	7,8	4,3	4,4
T O T A L	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: CACEX

Quadro 2  
 ORIGEM DAS IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS POR ÁREAS  
 1980-1987  
 (Composição Percentual)

	1980	1985	1986	1987
América Latina	12,3	12,6	13,5	11,4
Europa	19,3	20,4	30,2	34,4
EUA e Canadá	21,7	22,7	26,3	22,5
Ásia	7,0	8,6	10,4	8,3
Oriente Médio	34,6	22,0	14,0	19,4
África e Oceânia	5,1	13,7	5,6	4,0
T O T A L	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: CACEX

Quadro 3  
 SALDO COMERCIAL BRASILEIRO POR AREA  
 1980-1985  
 (Em US\$ Milhões)

	1980	1985	1986	1987
América Latina	853	780	795	1 324
Europa	2 809	4 298	3 160	3 376
EUA e Canadá	-1 209	5 937	3 080	4 290
Ásia	423	2 041	1 528	1 998
Oriente Médio	-6 751	-1 409	-830	-1 751
África e Oceânia	126	170	167	495
<b>T O T A L</b>	<b>-3 749</b>	<b>11 817</b>	<b>7 900</b>	<b>9 732</b>

Fonte: CACEX

## PROGRAMA DE INTEGRAÇÃO BRASIL/ARGENTINA

O ano de 1987, primeiro de vigência do Programa de Integração, registra um maior dinamismo das exportações argentinas de bens de capital nos itens da lista comum, que cresceram mais de 5 vezes em relação a 1985, comparado com as exportações brasileiras de bens de capital, que cresceram apenas 20%.

Com relação ao comércio global Brasil-Argentina, a situação se inverte: as exportações brasileiras aumentaram em mais de 50%, ao passo que as exportações argentinas cresceram 24%.

O resultado em 1987 mostra um comércio mais equilibrado do ponto de vista do intercâmbio de bens de capital: as exportações brasileiras representaram cerca de 49% do total de itens da lista comum, quando em 1985 esse conjunto de bens ultrapassou 80% do intercâmbio.

Outro aspecto que deve ser mencionado é o da crescente importância relativa do Brasil como comprador de bens de capital da Argentina. Somente em 1987 foram comercializados 141 produtos, comparados com a importação de apenas 43 produtos em 1985.

Em 1987, os cinco principais produtos importados da Argentina, constantes da lista comum, pertenciam ao capítulo 84 da NBM (Geradores de Vapor e Caldeiras). De outro lado, as cinco principais exportações de produtos brasileiros são classificáveis nos capítulos 82,

Quadro 4  
 COMÉRCIO EXTERIOR BRASIL/ARGENTINA  
 Global e Bens de Capital  
 1985-1987

---

Comércio Global (US\$ Milhões)

Ano	Exportação	Importação	Intercâmbio Total
1985	548	469	1 017
1987	832	580	1 412

---

Fonte: CADEX

---

Comércio de Bens de Capital (US\$ Milhões)

1985	21	5	26
1987	25	26	51

---

Fonte: CEPAL - Brasília

---

Participação Percentual dos Bens de Capital no Comércio Global

1985	3,8	1,1	2,6
1987	3,0	4,5	3,6

---

Fonte: CEPAL - Brasília



Quadro 5  
 COMERCIO EXTERIOR BRASIL/ARGENTINA  
 Em Percentual do Intercâmbio no Comércio Global  
 e no de Bens de Capital  
 1985-1987

Ano	Exportação	Importação	Intercâmbio Total
Comércio Global			
1985	53,9	46,1	100,0
1987	59,0	41,0	100,0
Comércio Bens de Capital			
1985	80,4	19,6	100,0
1987	48,8	51,2	100,0

Fonte: CEPAL - Brasília

## PERSPECTIVAS DO COMÉRCIO MUNDIAL

O comércio mundial cresceu a uma taxa de 11% no segundo semestre de 1987, principalmente em razão do aumento no comércio de manufaturados entre os países da OCDE. Nos EUA a taxa de crescimento do comércio externo foi de 10%, na CEE de 15% e no Japão atingiu 50% (1). Este crescimento deu-se tanto pelo aumento das exportações - merecendo destaque a elevação de 32% nas exportações americanas de manufaturados -, como das importações, em particular as realizadas pelo Japão e pela Comunidade Económica Europeia.

Os preços dos produtos negociados também aumentaram, se bem que em menor grau. Enquanto os manufaturados atingiram na média 1% (2) - após cinco semestres consecutivos de queda -, as commodities (3) chegaram a 8%. Já o preço do petróleo, que alcançou 2% no segundo semestre de 1987, caiu 5% nos primeiros três meses do corrente ano (4), dado o excesso de oferta a partir do final de 1987. A redução nos preços do petróleo, inclusive, reverteu a tendência de deterioração nos termos de troca dos países membros da OCDE, apesar dos preços das outras commodities manterem-se, até o presente momento, em alta.

-----  
 (1) Média aritmética das taxas de crescimento do volume de importações e de exportações.

(2) Medido pelo preço das exportações na moeda local.

(3) Medido pelos preços na moeda local do importador.

(4) Medido pelo preço real final da OCDE.

Apesar do crescimento no volume e no valor dos bens negociados no ano passado, o déficit em conta-corrente dos países da OCDE alcançou quase US\$ 70 bilhões no segundo semestre de 1987, reforçando assim a idéia de se negociarem, no âmbito do Grupo dos Sete, políticas comerciais e financeiras que facilitem um ajuste econômico global a médio prazo.

Nesse sentido, as projeções da OCDE para os próximos 18 meses indicam uma elevação das taxas de crescimento da demanda doméstica na CEE, no Japão e nos NICs asiáticos, em particular Coréia e Formosa, beneficiando as exportações americanas e reduzindo as pressões no sentido de desvalorização adicional do dólar.

Como consequência, prevê-se uma redução no desbalanceamento hoje existente no comércio externo dos países desenvolvidos. Neste cenário, adquire importância a manutenção do crescimento das exportações norte-americanas de manufaturados (crescimento previsto de 7% no período 86-89). Esta elevação é vista como consequência direta do aumento da competitividade da indústria norte-americana, decorrente das recentes desvalorizações do dólar. Tanto o Governo norte-americano como a OCDE acreditam que a atual desvalorização do dólar terminará por reduzir as taxas de crescimento das importações de manufaturados pelos EUA.

Mesmo com a relativa melhoria na balança comercial norte-americana, verifica-se pela Tabela I que é previsto um agravamento no déficit em conta-corrente dos principais países da OCDE. Excetuan-

do-se os EUA, todos os outros países deverão sofrer deterioração em suas transações correntes. O Japão e a RFA deverão reduzir na margem o seu superávit, enquanto o restante da OCDE deverá aumentar o seu déficit.

Também é importante destacar que o ajuste comercial norte-americano, apesar de expressivo em números absolutos (redução de US\$ 28,7 bilhões no seu déficit em conta-corrente no período 1987-1989), ainda deixa muito a desejar (vide Tabela II). A depreciação do dólar tem sido até o momento insuficiente para reverter o severo desbalanceamento do comércio exterior norte-americano. A queda nas exportações e o aumento nas importações observados nos meses de abril, maio e junho do corrente ano colocam em dúvida a capacidade daquele país reverter este quadro apenas através de medidas cambiais. Ressalte-se que o dólar, em preços reais ajustados, encontra-se no seu mais baixo patamar na presente década.

Adicionalmente, deve-se ter em mente que, mesmo com a melhoria nos termos de troca norte-americanos, parte dos ganhos potenciais deverão ser anulados pela deterioração do seu saldo de investimentos líquidos. Acresce-se a isso o fato de que os juros despendidos com a rolagem da sua dívida externa deverão crescer US\$ 10 bilhões ao ano entre 1987 e 1989.

Um ponto que merece ser salientado é o de que, em que pese a importância da desvalorização do dólar na redução do déficit comercial norte-americano, a capacidade dos outros países da OCDE em

promover políticas que reduzam o seu superávit com os EUA também terá grande relevância na estratégia a ser adotada. Nesse sentido, prevê-se que, entre 1987 e 1989, cerca de 50% do crescimento no volume de comércio da OCDE decorrerão do aumento das importações de origem norte-americana. Os Estados Unidos, por sinal, deverão atingir em 1989 o seu volume máximo de comércio nos últimos 25 anos.

Com relação ao Japão, verifica-se que, apesar do superávit na balança comercial reduzir-se em cerca de US\$ 20 bilhões no período 1987-1989, parte substancial da entrada de recursos será compensada pelo aumento no saldo de investimentos líquidos, de quase US\$ 15 bilhões no mesmo período.

A Tabela IV, por sua vez, mostra que os ajustes europeu e japonês têm sido obtidos por caminhos diferentes. Enquanto na CEE o ajuste tem se dado especialmente via redução nas exportações, no Japão ele é mais um reflexo do aumento de importações, facilitado pelo crescimento da demanda interna e pela valorização do yen vis-à-vis o dólar. Ressalte-se que a manutenção do superávit comercial japonês também decorre da capacidade dos exportadores japoneses de reduzir os preços, em yen, dos seus produtos, o que não acontece com os produtos de origem europeia.

É interessante notar que, de acordo com as taxas efetivas de câmbio, as exportações japonesas deveriam ter sofrido uma queda maior do que as europeias pela valorização do yen, o que não veio a acontecer. Entretanto, este diferencial de taxas efetivas deve ser

visto com cautela, uma vez que a diferença na competitividade japonesa e europeia é superestimada por esses índices, que incluem o comércio intra-Europa. Excluindo-se este comércio, uma taxa de câmbio para todo o continente atingiria nível bem próximo da japonesa.

Com um superávit de US\$ 36 bilhões em 1987, a posição dos NICs asiáticos, em especial Coreia e Formosa, também tornou-se motivo de preocupação nos últimos anos. Em parte pelas pressões norte-americanas e japonesas, esses países também deverão ter uma participação importante no processo de ajustamento da economia mundial.

Mesmo com os progressos verificados no corrente ano, os ajustes no comércio mundial têm andado a passos lentos. O Governo norte-americano tem lidado com a questão do seu déficit em conta-corrente quase que exclusivamente por meio de medidas cambiais. Em que pese o aumento das exportações norte-americanas, verifica-se que a mencionada política não obteve sucesso em reduzir o déficit, uma vez que suas importações têm persistido em patamares elevados, tanto em razão da ativa demanda doméstica existente, como da competitividade dos concorrentes. Também o Japão e a RFA não têm obtido grande sucesso com a política de reduzir substancialmente seus superávits comerciais.

A atual situação leva-nos a especular sobre a política comercial norte-americana nos próximos anos. Acreditamos que, em princípio, o dólar não deverá sofrer grandes desvalorizações a curto prazo. Além do nível já suficientemente baixo, existe o peso inflacionário da recente seca na América do Norte. Por outro lado, os princí-

país parceiros comerciais dos EUA deverão ter dificuldades em aumentar substancialmente suas importações daquele país, num cenário de baixas taxas de crescimento do comércio mundial. Os ajustes internos na CEE, preparando-se para o ano de 1992, também deverão influir negativamente.

A manutenção, pelos EUA, de elevados déficits em conta-corrente envolve custos crescentes, apesar dos efeitos positivos que tal política teve para a economia daquele país: conjugada com um controle monetário restritivo, que manteve as taxas de juros reais em patamares elevados, essa política induziu os agentes econômicos a manterem nos EUA os recursos por eles despendidos com suas importações, contribuindo assim para financiar a reestruturação parcial do parque produtivo.

Considerando o esgotamento do modelo acima, é grande a probabilidade dos EUA virem a adotar medidas outras que apenas a desvalorização do dólar para conter o déficit comercial. Adicionalmente, deverão influenciar a alteração da política norte-americana o término da gestão Reagan e a recém-aprovada Lei de Comércio (5), que permite ao Governo norte-americano retaliar de imediato países que se utilizam de "práticas discriminatórias" no comércio com os EUA.

-----  
(5) Sancionada pelo Executivo norte-americano em 23 de agosto corrente.

IPEA/IPLAN/CSE

TABELA I

TRANSACÇÕES CORRENTES DOS PRINCIPAIS PAÍSES DA OCDE  
 US\$ BILHÕES, EM VALORES AJUSTADOS SAZONALMENTE

	1985	1986	1987	1988 <sup>e</sup>	1989 <sup>e</sup>
Estados Unidos	(116.4)	(141.3)	(160.7)	(150.0)	(132.0)
Japão	49.2	85.8	87.0	85.0	80.0
RFA	16.2	37.9	44.3	47.0	42.0
França	(0.4)	2.9	(4.5)	(5.0)	(6.0)
Reino Unido	4.2	0.1	(2.7)	(10.0)	(14.0)
Itália	(3.6)	2.8	(0.7)	(1.0)	(1.0)
Canadá	(0.9)	(6.7)	(7.2)	(9.0)	(12.0)
Outros países OCDE	(2.5)	(3.8)	(8.9)	(15.0)	(21.0)
Total OCDE	(54.1)	(22.3)	(53.5)	(58.0)	(64.0)

Fonte: OECD, Economic Outlook, Junho de 1988

e = estimativas



IPEA/IPLAN/CSE

TABELA II

## COMERCIO EXTERNO GLOBAL DOS EUA E DO JAPAO

INDICE: MAR/87 = 100

	EUA		JAPAO	
	EXP.	IMP.	EXP.	IMP.
MAR 87	100.0	100.0	100.0	100.0
ABR 87	94.1	96.4	101.0	106.3
MAI 87	95.4	100.3	89.0	99.9
JUN 87	97.0	106.2	89.8	99.9
JUL 87	96.4	108.0	96.9	108.2
AGO 87	92.9	103.5	91.7	111.3
SET 87	96.4	101.1	97.8	106.6
OUT 87	99.9	113.5	106.0	122.0
NOV 87	109.3	106.7	97.2	125.0
DEZ 87	113.9	106.6	122.3	133.7
JAN 88	102.5	100.2	84.6	132.3
FEV 88	108.2	107.8	99.9	126.9
MAR 88	133.0	111.6	114.7	126.2
ABR 88	120.4	104.1	110.3	132.2
MAI 88	126.1	107.4	100.9	130.3
JUN 88	123.1	113.6	n.d.	n.d.
MEDIA JUL/87-JUN/88	110.2	107.0	101.0 *	121.2 *
MEDIA JAN-JUN/88	118.9	107.5	102.1 *	129.6 *

Fonte: CSE/IPLAN

\* ate maio

IPEA/IPLAN/CSE

TABELA III

## VARIACAO DO DOLAR EM RELACAO AS PRINCIPAIS MOEDAS

	Em %	
	1980-1984	1985-1987
DOLAR		
vis-a-vis Yen	5.08	(20.92)
vis-a-vis DM	12.61	(20.24)
vis-a-vis FF	20.70	(17.43)
vis-a-vis Libra	19.77	(14.27)
vis-a-vis Can\$	2.60	(0.26)
vis-a-vis Lira	20.16	(15.16)
vis-a-vis ECU	16.54	(10.12)

Fonte: OECD, Economic Outlook, Junho de 1988.

## TABELA IV

## COMPARACAO DOS AJUSTES EXTERNOS DO JAPAO E DA CEE

1985-1987

Variacao em %

	JAPAO	CEE
Volume exportado	(0.1)	(7.7)
Volume importado	19.7	13.7
Mudanca exportacoes liquidas (% PIB)	(2.5)	(2.2)
Taxa de cambio efetiva	33.0	18.0
Preços de exportacao, manufaturas	(20.4)	0.1
Demanda domestica final	10.1	7.0
Importacoes como % do PIB	6.5	8.3

Fonte: DECD, Economic Outlook, Junho de 1988.

IPEA/IPLAN/CSE

## TABELA V

## TRANSACOES CORRENTES DOS NICs ASIATICOS

	US\$ BILHOES			
	1986	1987	1988	1989
Coreia	4.6	9.8	8.0	7.5
Formosa	16.2	18.2	16.5	14.5
Hong Kong *	1.6	1.8	2.0	2.0
Cingapura	0.5	0.2	(0.5)	(0.5)
Total	22.9	30.0	26.0	24.0

Fonte: OECD, Economic Outlook, Junho de 1988.

\* Estimativas para Hong Kong correspondem a balanca de exportacoes e importacoes de bens e servicos no ambito das Contas Nacionais. Renda de investimentos e transferencias estao excluidos.

IPEA/IPLAN/CSE

TABELA VI

## VOLUME DE COMERCIO DOS NICs ASIATICOS

	Variacao em %							
	Volume de Exportacao				Volume de Importacao			
	1986	1987	1988	1989	1986	1987	1988	1989
Coreia	13.3	26.0	20.0	18.0	8.4	23.0	20.0	21.0
Formosa	25.0	15.0	15.0	15.0	29.3	29.0	36.0	28.0
Hong Kong	14.6	30.0	28.0	19.0	13.0	30.0	26.0	22.0
Cingapura *	13.4	16.0	15.0	15.0	8.9	13.0	15.0	15.0
Total	17.2	22.0	20.0	17.0	14.2	24.0	26.0	21.0
% comercio mundial NICs	6.6	7.4	8.4	9.4	5.7	6.5	7.0	9.0
% comercio mundial Japao	10.4	9.7	9.8	9.5	5.8	5.7	6.3	6.3

Fonte: OECD, Economic Outlook, Junho de 1988.

\* Estimativas da OECD para 1987

