

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 640

**PERSPECTIVAS DE AJUSTAMENTO
EXTERNO NO BRASIL**

Eustáquio J. Reis*
Alexandre Samy de Castro*
Marco Antônio F. H. Cavalcanti*
José Luiz Rossi Jr.*
Emerson Rildo Araújo*

Rio de Janeiro, abril de 1999

* Da Diretoria de Pesquisa do IPEA.



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 prover atividades de pesquisa econômica aplicada nas áreas fiscal, financeira, externa e de desenvolvimento setorial.

Presidente

Fernando Rezende

Diretoria

Claudio Monteiro Considera

Luís Fernando Tironi

Gustavo Maia Gomes

Mariano de Matos Macedo

Luiz Antonio de Souza Cordeiro

Murilo Lôbo

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.

ISSN 1415-4765

SERVIÇO EDITORIAL

Rio de Janeiro – RJ

Av. Presidente Antônio Carlos, 51 – 14º andar – CEP 20020-010

Telefax: (021) 220-5533

E-mail: editrj@ipea.gov.br

Brasília – DF

SBS Q. 1 Bl. J, Ed. BNDES – 10º andar – CEP 70076-900

Telefax: (061) 315-5314

E-mail: editbsb@ipea.gov.br

© IPEA, 1998

É permitida a reprodução deste texto, desde que obrigatoriamente citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são rigorosamente proibidas.

SUMÁRIO

RESUMO

ABSTRACT

1 – INTRODUÇÃO1

2 – A CRISE ASIÁTICA1

3 – O MODELO8

4 – SIMULAÇÃO 11

APÊNDICE 15

RESUMO

Este texto apresenta projeções para o balanço de pagamentos do Brasil no ano de 1999, procurando indicar possíveis trajetórias de ajustamento externo. O objetivo principal, mas não único, é estimar o tamanho da desvalorização real do câmbio necessária para equilibrar as contas externas, sob diferentes cenários de crescimento do PIB e disponibilidade de financiamento externo. O exercício baseia-se no Modelo Econométrico Trimestral do Setor Externo desenvolvido na Diretoria de Macroeconomia do IPEA.

ABSTRACT

In this paper we present projections for Brazil's balance of payments in 1999 under alternative scenarios for GDP growth and foreign capital inflows. Our main objective is to estimate the real exchange rate devaluation required for the country's external adjustment. Our simulations are based on the Quarterly Model of the Balance of Payments developed by the Department of Macroeconomics at IPEA.

1 - INTRODUÇÃO

A implementação do Plano Real propiciou a obtenção de um relativo equilíbrio interno (estabilização das taxas de inflação com crescimento moderado, pelo menos inicialmente) em detrimento do equilíbrio das contas externas do país, que se tornaram fortemente deficitárias. Até o início de 1999, a política econômica pautava-se pela tentativa de recuperar gradualmente a competitividade dos produtos brasileiros via minidesvalorizações do câmbio, sob a suposição de que, durante o período de “transição”, seria possível financiar os déficits em conta corrente mediante atração de capitais externos. Entretanto, a deterioração das expectativas do mercado em relação à sustentabilidade do regime levou à forte reversão dos fluxos de capital externo, precipitando a necessidade do ajustamento externo e impondo a adoção de um regime de câmbio flutuante.

Sob o novo regime cambial, o equilíbrio das contas externas estará automaticamente garantido. Persistem, porém, dúvidas significativas em relação ao processo de ajustamento, particularmente no que se refere à magnitude da desvalorização real necessária para reequilibrar o balanço de pagamentos. Esta questão assume grande relevância, pois quanto maior for a desvalorização requerida, maiores serão: *a)* o risco de aceleração inflacionária e reindexação da economia; *b)* o impacto sobre a dívida pública interna indexada ao dólar e sobre a dívida externa; e *c)* os efeitos negativos sobre os bancos e empresas endividados em moeda estrangeira.

Este texto apresenta projeções para o balanço de pagamentos do Brasil no ano de 1999, procurando indicar possíveis trajetórias de ajustamento externo. O objetivo principal, mas não único, é estimar o tamanho da desvalorização real do câmbio necessária para equilibrar as contas externas, sob diferentes cenários de crescimento do PIB e disponibilidade de financiamento externo. O exercício baseia-se no Modelo Econométrico Trimestral do Setor Externo desenvolvido pelo Gamma/IPEA.

O trabalho está estruturado da seguinte forma: a Seção 2 discute, em linhas gerais, os processos de ajustamento externo ocorridos recentemente em alguns países do Leste da Ásia, objetivando ilustrar possíveis trajetórias para o caso brasileiro; a Seção 3 descreve as principais características do modelo econométrico utilizado nas simulações; e a Seção 4 apresenta e analisa os principais resultados obtidos nas simulações.

2 - A CRISE ASIÁTICA

A crise asiática foi causada pela combinação de fraqueza e falta de supervisão do mercado financeiro, péssimo gerenciamento do risco das aplicações e manutenção de um sistema de câmbio com taxas quase fixas, que levou empresas e bancos a endividar-se fortemente em moeda internacional, principalmente no curto prazo, com o objetivo de financiar investimentos de baixa qualidade. Nesse ambiente, mesmo com a condução correta das políticas macroeconômicas, bastaria que

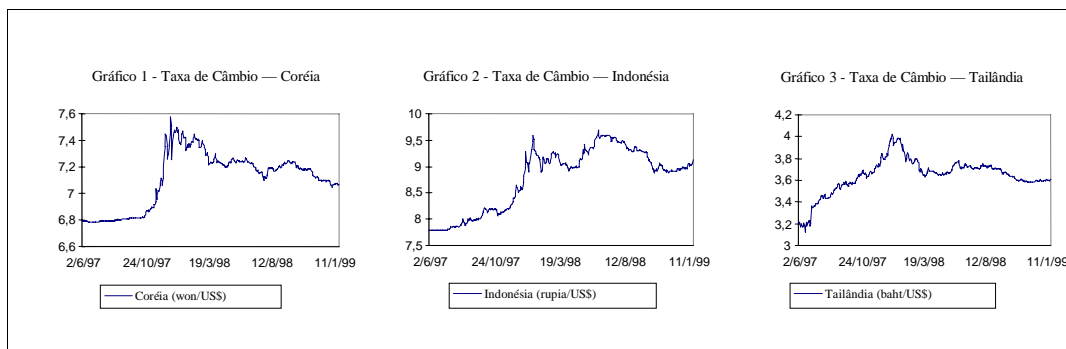
surgisse alguma dúvida quanto à capacidade futura do pagamento das dívidas para que tivesse início um ataque especulativo contra as moedas nacionais. A crise teve início em julho de 1997 com a moeda da Tailândia (baht) e, devido à grande integração entre os países da região, espalhou-se rapidamente.

As políticas adotadas na região após a crise apresentam pontos em comum em todos os países. Estas foram baseadas na ajuda de órgãos internacionais (FMI, Banco Mundial) com o objetivo de restaurar a confiança dos credores internacionais e reverter o fluxo de saída de capitais. As principais medidas foram:

- Aprovação de empréstimos dos órgãos de assistência aos países afetados, a fim de que fosse mantido o cronograma de pagamentos aos credores privados, diminuindo a possibilidade de *default* e, assim, aumentando a confiança na região; mais de US\$ 60 bilhões foram destinados à Coreia, US\$ 26 bilhões à Indonésia e US\$ 17 bilhões à Tailândia.
- Adoção de uma política monetária apertada com forte alta da taxa de juros interna, objetivando conter a espiral de depreciação e o surgimento de um processo inflacionário.
- Profunda reformulação do sistema financeiro, com o fechamento de instituições insolventes e fusão de instituições bancárias.

Exceto no caso da Indonésia, os planos de reestruturação obtiveram êxito no que tange ao equilíbrio da taxa de câmbio e do processo inflacionário, embora com um custo social imenso, com quedas do PIB da ordem de 10% a.a. e aumento contínuo do desemprego.

Nos Gráficos 1 a 3, observa-se que, após um *overshooting* de quase 100%, a taxa de câmbio estabilizou-se com uma desvalorização de aproximadamente 40% para a Coreia e a Tailândia. O caso da Indonésia mostra um fracasso do programa de estabilização como consequência do alto grau de instabilidade financeira e política, que provocou a crescente descrença na adoção das medidas estabilizadoras.



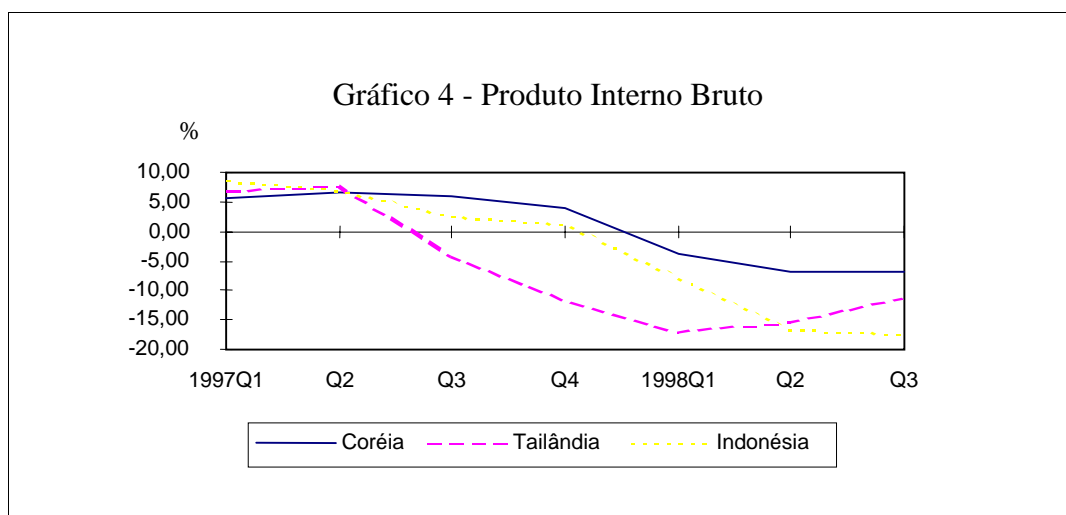
A Tabela 1 mostra o comportamento trimestral das desvalorizações na Ásia. Antes das maxidesvalorizações, todos os países vinham adotando políticas de pequenas desvalorizações ou até mesmo valorizações, como no caso da Tailândia. A partir do terceiro trimestre, tem início o período das maxidesvalorizações, inicialmente na Tailândia, seguida da Indonésia e da Coreia. Somente a partir do segundo trimestre de 1998 observa-se o início da estabilização das taxas de desvalorização.

Tabela 1

Desvalorizações na Ásia — Média do Período

Período	Coreia (won/US\$)	(%)	Indonésia (rupia/US\$)	(%)	Tailândia (baht/US\$)	(%)
1997Q2	889,61	3,00	2.424,13	1,75	25,3828	-1,84
1997Q3	897,42	0,88	2.742,52	13,13	32,4416	27,81
1997Q4	1.153,11	28,49	3.946,98	43,92	40,0030	23,31
1998Q1	1.598,63	38,64	9.449,27	139,41	46,3675	15,91
1998Q2	1.390,90	-12,99	10.610,53	12,29	40,2590	-13,17
1998Q3	1.323,72	-4,83	12.414,88	17,01	40,9926	1,82
1998Q4	1.278,58	-3,41	7.995,07	-35,60	36,8848	-10,02
1999Q1 (até 26/01)	1.173,45	-8,22	8.250,64	3,20	36,5241	-0,98
Desvalorização Total		31,91		240,35		43,89

O resultado mais perverso da instabilidade instaurada na Ásia foi a queda abrupta das taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB); o Gráfico 4 mostra que a queda foi mais aguda na Indonésia, sendo menor, embora também de grande intensidade, na Coreia.



As acentuadas quedas do PIB levaram muitos economistas a discordar do receituário do FMI, afirmando ser possível uma estabilização sem um drástico cenário recessivo. Decerto a manutenção de altas taxas de juros e a crise do

sistema financeiro ocasionaram uma retração profunda do dispêndio privado e, conseqüentemente, do produto.

A política de juros altos, visando à contenção do ataque especulativo, foi implementada em todos os países. Como observado nos Gráficos 5 a 7, a Indonésia aumentou os juros de valores próximos de 20% a.a. para cerca de 50% a.a., ao passo que a Coréia e a Tailândia elevaram os juros de 15% e 22% para 30% a.a., respectivamente.

Gráfico 5 - Taxa de Juros: Indonésia — 1997/98

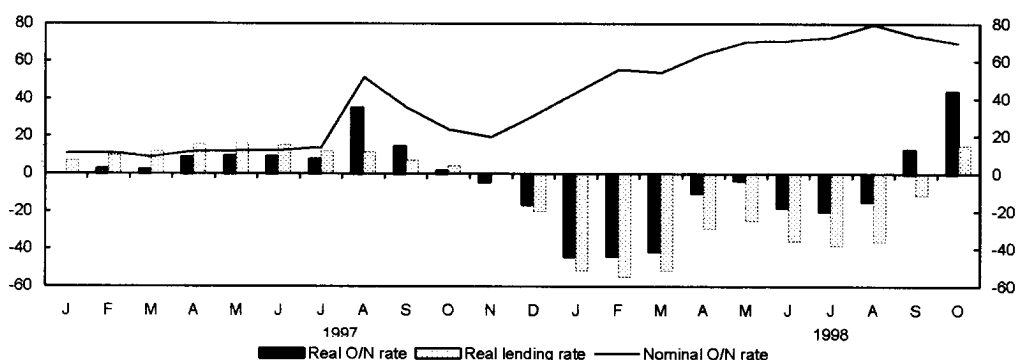


Gráfico 6 - Taxa de Juros: Coréia — 1997/98

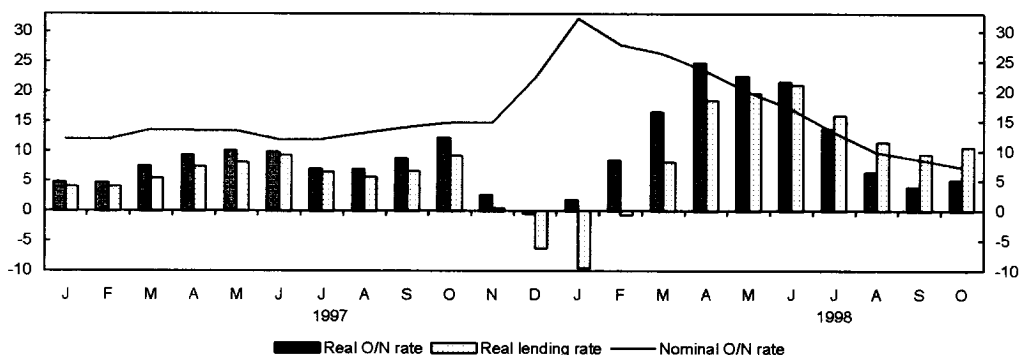
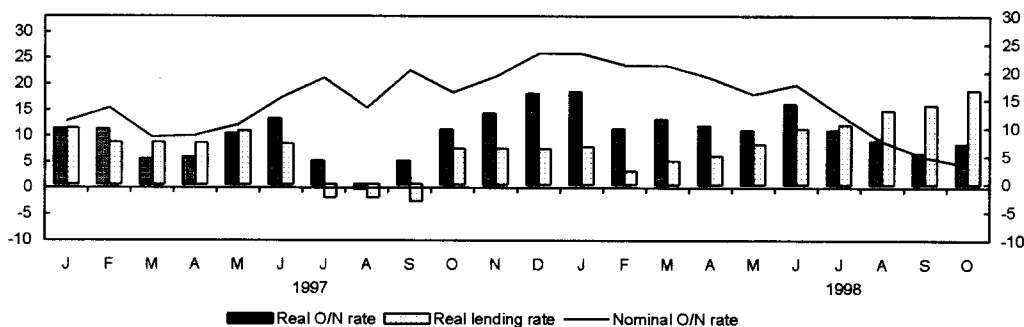
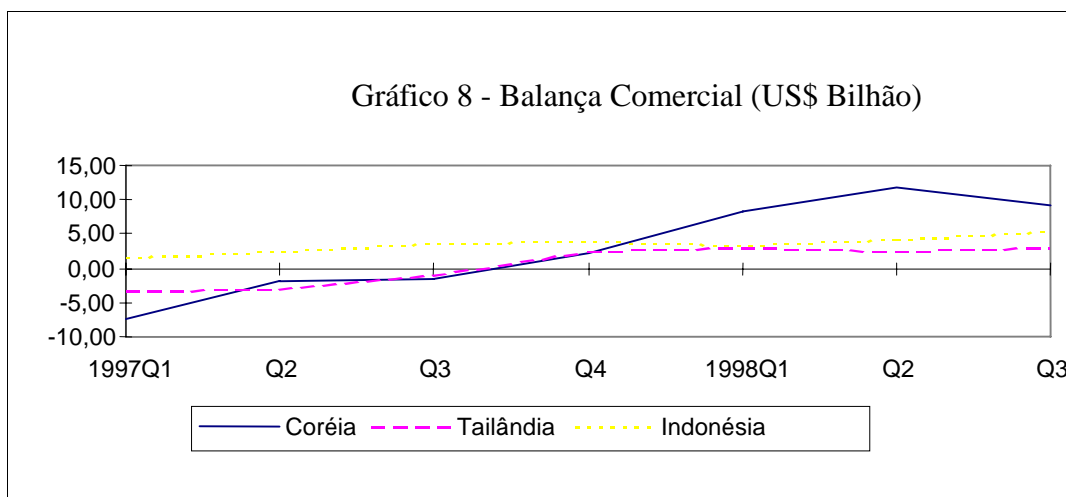


Gráfico 7 - Taxa de Juros: Tailândia — 1997/98

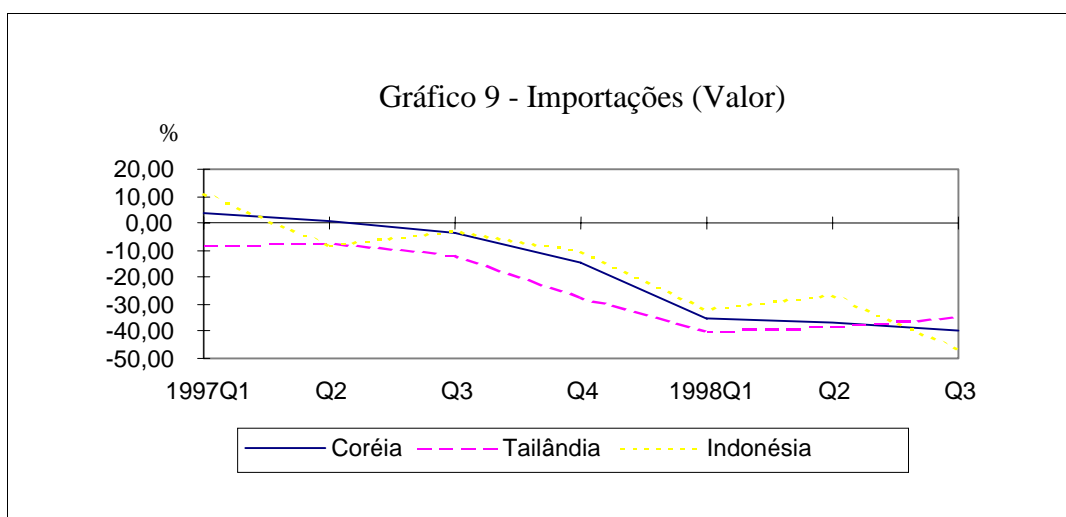


Fonte: FMI [IMF— Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand: A Preliminary Assessment (1999)].

Nos últimos trimestres, principalmente na Coreia, observa-se uma recuperação da taxa de crescimento do produto devido a uma substancial melhora do setor externo da economia. Pelo Gráfico 8, tem-se que o saldo comercial de todos os países apresentou uma sensível melhora. Na Coreia, por exemplo, passou-se de um déficit comercial de quase US\$ 10 bilhões para um superávit da mesma magnitude em apenas um ano.

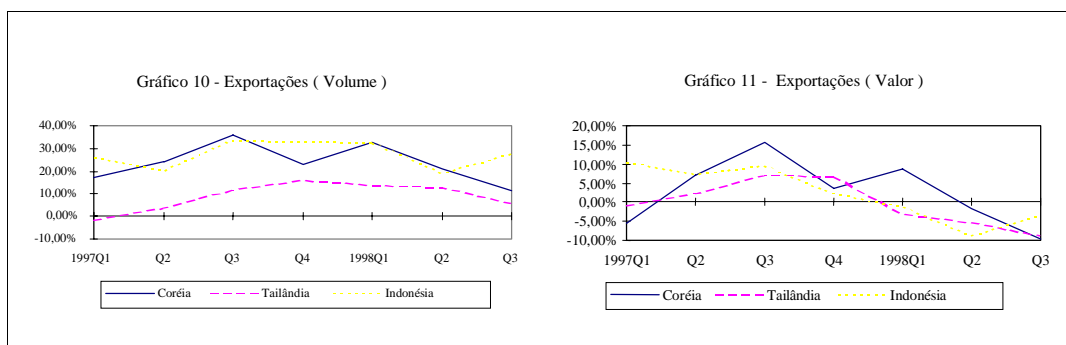


A brutal queda das importações foi a principal responsável pela melhoria do saldo comercial. O Gráfico 9 mostra que a queda em valor das importações atingiu 40% com relação ao mesmo período do ano anterior. A recessão pela qual passaram as economias asiáticas, aliada à forte desvalorização cambial, explica esta queda.

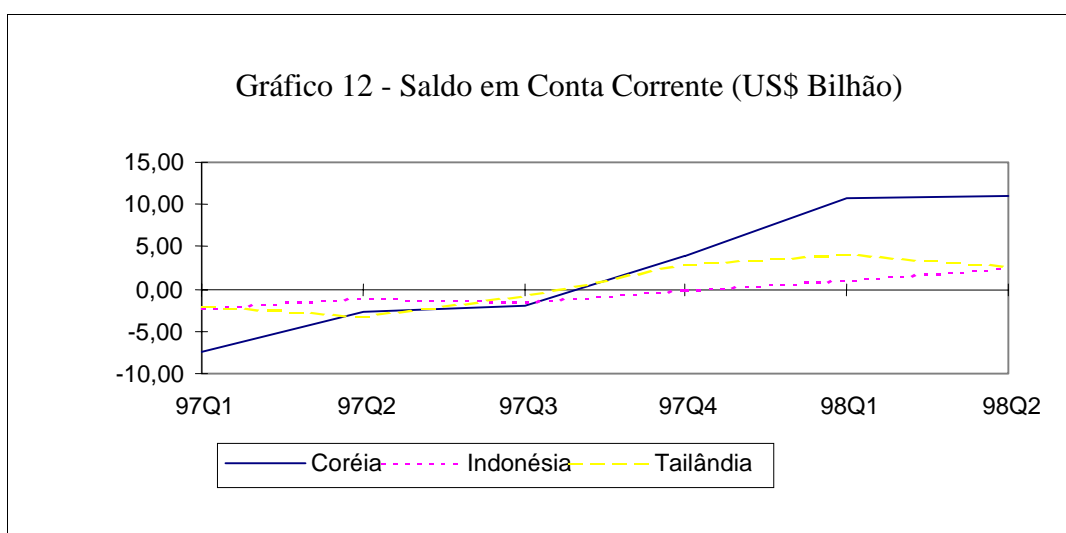


Embora tenham observado uma melhora, as exportações não apresentaram um crescimento expressivo em valor, somente em volume. A queda no preço dos componentes eletrônicos, principal elemento da pauta de exportações, e a crise na região, principalmente no Japão, limitaram o crescimento das exportações. Os

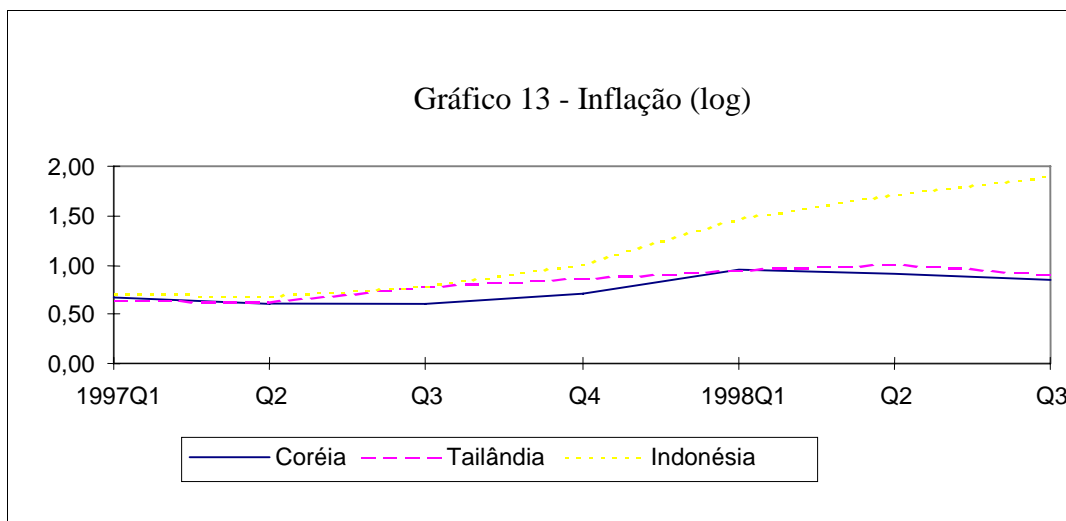
Gráficos 10 e 11 reportam o crescimento das exportações com relação ao mesmo período do ano anterior.



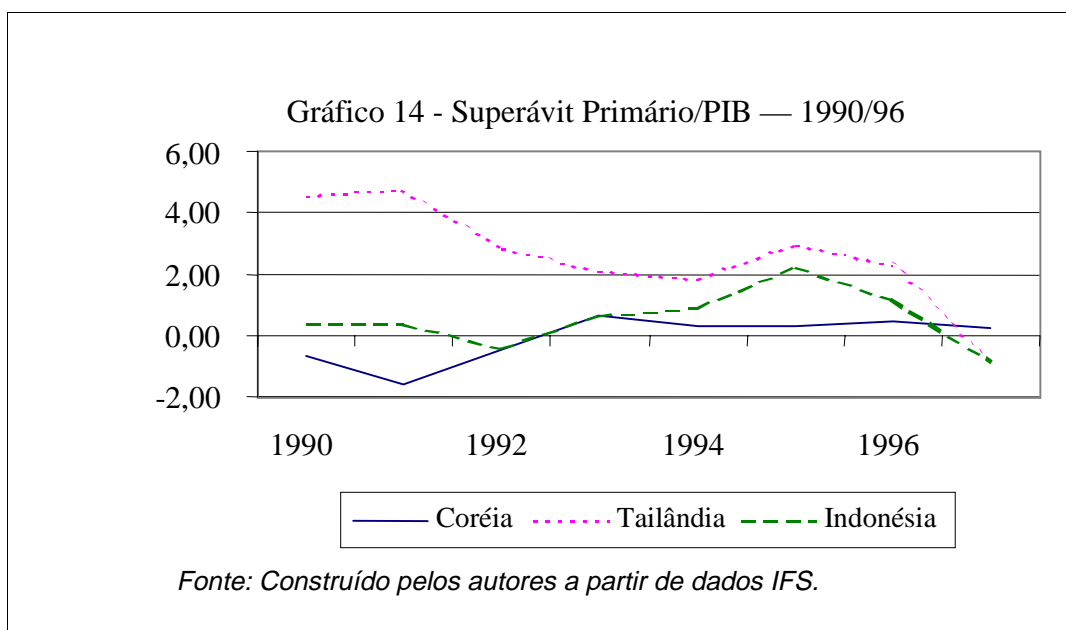
Como reflexo da recuperação na balança comercial, observou-se uma rápida melhora no saldo de transações correntes, passando-se de déficits a superávits em menos de um ano, em todos os países (Gráfico 12).



Um dos principais temores quando da elaboração dos planos de estabilização foi o início de uma escalada inflacionária. Isto somente aconteceu na Indonésia, onde a taxa de inflação saltou de 5,20% a.a. no primeiro trimestre de 1997 para 79,70% no terceiro trimestre de 1998. Nos outros países, houve inicialmente um aumento da inflação, mas no final de 1998 esta já se dirigia para seu valor antes da desvalorização.



Uma das principais diferenças entre a situação dos países asiáticos quando do início da crise e a atual situação brasileira refere-se à situação da dívida pública. Os países asiáticos apresentavam sucessivos superávits primários (Gráfico 14) e a dívida pública total encontrava-se sob controle, não superando 20% do PIB em nenhum dos países. Por um lado, isso possibilitou a utilização de uma política agressiva de juros elevados com o objetivo de impedir variações excessivas da taxa de câmbio, sem maiores preocupações quanto a possíveis impactos negativos sobre a situação fiscal — como ocorre no Brasil. Por outro lado, foi possível adotar uma política mais expansionista visando à retomada do crescimento, bem como promover um maior apoio para a reestruturação do sistema bancário.



3 - O MODELO

O modelo é composto por um sistema de equações estimadas para as principais contas das transações correntes do país, além de identidades que definem a evolução da conta de capitais a partir de trajetórias exogenamente dadas para os fluxos líquidos de capitais externos.

- *Equações de exportação e importação*

As equações de comércio são especificadas para as principais categorias de exportação (manufaturados, semimanufaturados e básicos) e importação (bens de consumo, intermediários, bens de capital e combustíveis).

As quantidades exportadas de produtos industriais dependem do estoque líquido de capital doméstico, do nível de utilização da capacidade instalada e da taxa de câmbio real (dada pela multiplicação da taxa de câmbio nominal, E , pelos índices de preços de exportação, P^X , e de incentivos às exportações, S^X , dividido pelo índice de preços no atacado doméstico, P^D). As exportações de produtos básicos dependem de uma variável de preço relativo, que combina o preço de exportação com o índice de preço das importações dos países industrializados, P^* , e do índice de valor das importações mundiais, M^W .

A Tabela 2 apresenta as elasticidades de longo prazo estimadas para o *quantum* exportado. As equações de longo prazo para as exportações de produtos industrializados são consistentes com uma relação teórica de oferta, dados os sinais positivos dos coeficientes das variáveis preço e capacidade produtiva. Da mesma forma, o modelo sugere a existência de *trade-off* entre produzir para exportação e para suprir o mercado interno, através de alterações nas rentabilidades relativas obtidas nos dois mercados. A equação de longo prazo para as exportações de básicos é consistente com uma relação teórica de demanda, dados os sinais da variável preço (negativo) e comércio mundial (positivo) e a ausência de variáveis de oferta.

Tabela 2

Elasticidades de Longo Prazo do Quantum de Exportações

Setor	Período	Elasticidades			
		$P_i^X S_i^X E / P_i^D$	K	P_i^X / P^*	M^W
Manufaturados	77.I-97.IV	0.78	1.76	-	-
Semimanufaturados	77.I-97.IV	0.34	2.12	-	-
Básicos	77.I-97.IV	-	-	- 0.86	0.11

P_i^X - índices de preço das exportações (Fonte: Funcex)

S_i^X - índices de incentivo às exportações (Fonte: Gamma-IPEA).

E - taxa de câmbio R\$/US\$ (Fonte: Bacen).

P_i^D - índices de preço doméstico — manufaturados: IPA-Ind.Transf.; semimanufaturados: IPA-Ind.Geral (Fonte: FGV).

P^* - preço dos bens concorrentes no exterior — índice de preço das importações dos países industrializados (Fonte: IFS/FMI).

K - estoque líquido de capital doméstico (Fonte: Gamma-IPEA).

No que se refere às equações de preços, as principais variáveis explicativas são, no caso dos produtos industrializados, o índice de valor real das importações dos países industrializados e a taxa de câmbio efetiva real do dólar norte-americano; e, para os produtos básicos, a Libor e o índice de valor das importações mundiais. Os principais resultados desta pesquisa, ainda em andamento, sugerem impactos significativos das importações mundiais sobre os preços dos produtos industriais (efeito positivo, associado ao aquecimento do mercado internacional) e da Libor sobre os preços de produtos básicos (efeito negativo, associado à variação de estoques).

Cabe observar que o crescimento do comércio mundial deve afetar a evolução do *quantum* exportado pelo país de duas formas distintas: agindo *diretamente* sobre a demanda de exportação de básicos e *indiretamente* sobre a oferta de exportação de manufaturados e semimanufaturados, através da elevação dos respectivos preços de exportação — que determina o aumento da rentabilidade da atividade exportadora.

As quantidades importadas são determinadas pelo nível de atividade doméstica, Y , e pela taxa de câmbio real (dada pela multiplicação da taxa de câmbio nominal, E , pelos índices de preços de importação, P^M , e de tarifas de importação, T , dividido pelo índice de preços no atacado doméstico, P^D).

A Tabela 3 apresenta as elasticidades de longo prazo estimadas para cada categoria de importação. Observa-se que as importações são muito sensíveis a variações no câmbio real, o que sugere que grande parte do ajuste das contas externas deve recair sobre as importações.

Tabela 3

Elasticidades de Longo Prazo do Quantum de Importações

Categoria	Período	Elasticidades	
		Y	$E.(1+T_i).P^M_i/P^D_i$
Bens de capital	78.I-98.I	0.89	-2.04
Bens intermediários	78.I-98.I	0.94	-2.4
Bens de consumo	78.I-98.I	0.72	-1.64

P^M_i - índices de preço das importações (Fonte: Funcex).

T_i - índices de tarifas de importação (Fonte: Gamma-IPEA).

E - taxa de câmbio R\$/US\$ (Fonte: Bacen).

P^D_i - índices de preço doméstico — bens de capital: IPA-Bens de Produção.; bens intermediários: IPA-matérias primas; bens de consumo – IPA-Geral (Fonte: FGV).

Y - PIB doméstico (Fonte: IBGE).

Assim como os preços de exportação, as variações dos preços de importação dependem fundamentalmente de mudanças no nível de importações mundiais, nas taxas de juros externas (Libor) e na taxa de câmbio efetiva real do dólar.

- *Equações de serviços*

As equações de serviços são classificadas, em conformidade com a prática usual, em duas categorias básicas: serviços de fatores e serviços não-fatores.

Os serviços de fatores incluem equações de receita e despesa de juros — que dependem basicamente da taxa de juros externa (Libor), acrescida de um *spread*, e da dívida externa líquida — e uma equação para o saldo das remessas de lucros e dividendos — que depende do estoque líquido de capital externo no país e do nível de atividade doméstica.

Os serviços não-fatores são desagregados em três categorias: viagens internacionais, transportes e seguros, e outros serviços. Em todos os casos, são estimadas equações para as respectivas receitas e despesas. O saldo de viagens internacionais depende positivamente da taxa de câmbio real (calculada com base nos índices de preço ao consumidor no Brasil e nos Estados Unidos) e do nível de atividade nos Estados Unidos. O saldo de transportes e seguros está atrelado aos fluxos de comércio de bens — sendo que as receitas respondem mais fortemente a aumentos de exportação, enquanto as despesas dependem basicamente do valor das importações.

- *Fechamento do modelo e dinâmica da taxa de câmbio real*

O fechamento do modelo pode ser feito de duas formas alternativas básicas:

a) *Câmbio real exógeno* — Dada a trajetória do câmbio real (e das demais variáveis exógenas), obtém-se o saldo em transações correntes. O fechamento do balanço de pagamentos requer, então, um saldo equivalente na conta de capitais ou na variação das reservas internacionais do Banco Central.

b) *Câmbio real endógeno* — As reservas internacionais do Banco Central e o saldo da conta de capital são dados exogenamente, a partir de trajetórias dos fluxos líquidos de capital externo para o país. O saldo em transações correntes torna-se, portanto, exógeno, sendo a taxa de câmbio real calculada de modo a obter-se o saldo em questão.

Dado o novo regime cambial brasileiro, em que a taxa de câmbio pode flutuar livremente, nas projeções a seguir utiliza-se a segunda opção. Deve-se observar que:

a) devido a relativa *rigidez da conta de serviços*, pouco sensível ao câmbio real, os ajustes nas transações correntes são obtidos fundamentalmente através de *alterações no saldo comercial*; e

b) como as elasticidades-preço de curto prazo das equações de exportação e importação são *relativamente baixas*, a taxa de câmbio real revela-se *muito sensível a variações na trajetória dos fluxos de capital*.

Cabe observar que, dada certa trajetória (exógena) para as taxas de inflação doméstica e externa, o modelo fornece projeções da taxa de câmbio nominal.

4 - SIMULAÇÃO¹

Dentro da lógica de fechamento do modelo com câmbio real endógeno, descrita na Seção 3, define-se inicialmente o cenário para os fluxos de capital voluntário para o país ao longo de 1999. No cenário básico, pressupõe-se que os fluxos de capital voluntários acumulados no ano somem zero. As incertezas associadas à economia brasileira deverão se refletir em investimentos de portfólio (líquidos) positivos, porém de pequena magnitude, e em uma conta de capitais a curto prazo bastante deficitária. Por outro lado, devem persistir influxos líquidos positivos tanto de investimento direto, da ordem de US\$ 16 bilhões, quanto de empréstimos e financiamentos a longo prazo, da ordem de US\$ 24 bilhões (ver Tabela A.2 do Apêndice).

A distribuição dos fluxos de capital ao longo do ano indica um déficit elevado no primeiro trimestre do ano e superávits crescentes nos demais.

O PIB real no cenário básico apresenta queda média no ano de 3%, com queda significativa nos dois primeiros trimestres e recuperação nos dois últimos (ver Tabela A.5 do Apêndice). Associam-se implicitamente a esta trajetória políticas monetária e fiscal ainda fortemente restritivas, sem as quais não seria possível se pensar em uma recuperação nos fluxos de capital voluntários, que dependem fundamentalmente da recuperação da confiança externa na restauração do equilíbrio interno do país.

Neste cenário, a inflação (medida pelo IPA-DI) acumulada no ano alcança cerca de 21,4% a.a., devido à pressão de custos advinda da desvalorização cambial. Obviamente, tal pressão é mais forte sobre o IPA, em que predominam os bens *tradeables*, do que sobre o IPC. Por outro lado, a execução de políticas fiscal e monetária restritivas deve agir no sentido de reduzir pressões de demanda sobre os preços.

Como pano de fundo, supõe-se um cenário internacional para 1999 de recuperação nos fluxos de comércio mundial, bem como nos níveis de preços. Além disso, o dólar deve sofrer ainda alguma desvalorização real em relação às principais moedas (Tabela A.5).

Na Tabela A.1, apresenta-se a trajetória da taxa de câmbio real e nominal, em face do cenário descrito acima. O câmbio real acumula no ano uma desvalorização real de 23%, na comparação entre o último trimestre de 1999 e o último trimestre de 1998. Na média do ano, a desvalorização real atinge cerca de 35%. Esta seria a desvalorização real necessária para equilibrar o balanço de pagamentos, dadas as

¹ As simulações a seguir baseiam-se em dados disponíveis até fevereiro de 1999.

trajetórias projetadas para os fluxos de capital e variação de reservas. Naturalmente, o ajustamento ocorre integralmente na balança comercial e no saldo de serviços não-fatores (especialmente viagens internacionais), visto que as contas de serviços de fatores não respondem ao câmbio.

Dadas as projeções de inflação, a taxa de câmbio nominal R\$/US\$ (média de período) atinge 1,79 no primeiro trimestre de 1999, subindo para 1,85 no segundo trimestre e caindo para 1,78 e 1,76 nos períodos seguintes.

O déficit em conta corrente em 1999 é igual a US\$ 19 bilhões. Isso representa uma queda de cerca de 50% em relação a 1998, ou um ajuste da ordem de US\$ 16 bilhões. No entanto, o déficit como proporção do PIB ainda permanece elevado (3,2% do PIB), devido à forte queda do PIB medido em dólares (ver Tabela A.4 do Apêndice).

A ausência de mecanismos de formação de expectativas no modelo, tal como assinalado na seção anterior, nos obriga a analisar os resultados da simulação com ressalvas. Como podemos observar na Tabela A.3 do Apêndice, o saldo comercial torna-se positivo já no primeiro trimestre, com significativos aumentos de exportação e quedas de importação. Contudo, a política cambial relativamente passiva até o momento gera grandes incertezas na atividade de comércio exterior, que podem causar adiamento/antecipação de embarques, restrição ao financiamento e outros fatores, não captados no modelo. Analogamente, as incertezas podem ter impacto sobre lucros e dividendos (serviços fatores excluindo juros), no sentido de antecipação de remessas (remessas de lucros volumosas no ano passado poderiam causar diminuição nas remessas em 1999, de modo que o modelo estaria superestimando o déficit). Logo, a mudança no regime cambial nos leva a interpretar com ressalvas as projeções do modelo.

A Tabela A.4 do Apêndice apresenta as exportações e importações como percentagem do PIB; o resultado é que, ao final de 1999, a balança comercial terá sofrido um ajuste da ordem de 3,5% do PIB. Os Gráficos A.1 e A.2 do Apêndice procuram ilustrar quanto desse ajuste deve-se exclusivamente à mudança no regime cambial, *caeteris paribus*. As figuras comparam a evolução das exportações e importações sob o cenário de desvalorização projetado pelo modelo com o cenário que teria ocorrido na ausência de um choque cambial (cenário de câmbio real constante). Observa-se que as exportações vinham em trajetória descendente até o final de 1998 e que tenderiam a recuperar-se gradualmente, mesmo na ausência do choque cambial. A desvalorização, evidentemente, acelera tal processo, determinando um ganho adicional no ano de cerca de US\$ 4 bilhões. Quanto às importações, que também apresentavam tendência declinante até 1998, nota-se que a desvalorização produz uma queda adicional da ordem de US\$ 8 bilhões.

Cabe observar que a magnitude do ajuste projetado para 1999 está de acordo com as experiências de choques cambiais no Brasil. Visando ilustrar o impacto de choques no câmbio real sobre os saldos comerciais ocorridos no passado

apresentam-se, nos Gráficos A.3 a A.5 do Apêndice, a trajetória da taxa de câmbio real e o saldo da balança comercial, em US\$ bilhões e como proporção do PIB, observados nos quatro maiores choques cambiais do país nas últimas três décadas.

A primeira desvalorização real, em 1979, foi anulada em prazo inferior a um ano, e o que se observou foi um impacto muito pequeno sobre a balança comercial, cuja recuperação se deveu à forte recessão de 1981. Posteriormente, em 1983, a desvalorização real foi da ordem de 25%, e, em 12 meses, a balança comercial passou de um superávit de US\$ 1,5 bilhão para US\$ 8 bilhões, o que representou um ajuste da ordem de 3,5% do PIB. Em 1990, a desvalorização real do câmbio foi de 30%, mas o que de fato ocorreu foi uma redução do superávit comercial. A explicação é que este foi um período de franca abertura comercial, com eliminação de barreiras não-tarifárias (Anexo C) e redução generalizada de tarifas. O último dos choques cambiais foi de valorização cambial, quando da implementação do Plano Real. A valorização real do câmbio foi da ordem de 30% e, após 12 meses, observou-se uma espetacular reversão do saldo comercial, que passou de um superávit de US\$ 13 bilhões para um déficit de US\$ 500 milhões. A magnitude deste ajuste foi da ordem de 3,5% do PIB.

No que se refere à comparação entre os resultados projetados pelo modelo e o ajuste observado nos países asiáticos, os Gráficos A.6 e A.7 mostram que, assim como nesses países, o ajuste no Brasil se apoiaria fortemente na redução de importações, mas também envolveria aumento significativo de exportações.

Por fim, as Tabelas A.7 e A.8 e os Gráficos A.7 a A.10 resumem exercícios de simulação destinados a analisar a sensibilidade da taxa real de câmbio projetada pelo modelo a mudanças nas hipóteses relativas ao financiamento externo e à taxa de crescimento do PIB.

Segundo a Tabela A.7 (e o Gráfico A.8, que é sua representação gráfica), no cenário básico, com crescimento do PIB negativo de 3% e zero de financiamento externo, o modelo requer cerca de 36% de desvalorização do câmbio real (na média do ano). Mantido este nível de financiamento, para diminuirmos a recessão em 2 pontos percentuais, precisaríamos de uma desvalorização real de 43%. *Portanto, o trade-off é: mantido o financiamento externo, para cada 1 ponto percentual a mais de crescimento do PIB, precisaríamos aumentar a desvalorização real em 3,5 pontos percentuais, na média. Por outro lado, mantido o crescimento, para cada US\$ 1 bilhão a menos de financiamento externo precisaríamos aumentar a desvalorização real em 3,5 pontos percentuais, na média.*

A Tabela A.8 e o Gráfico A.9 — que reproduz as mesmas informações graficamente — apresentam a evolução do índice da taxa de câmbio real, sob os mesmos cenários alternativos, ao longo do ano de 1999. As conclusões são semelhantes às apontadas acima.

Deve-se notar que, do ponto de vista do equilíbrio entre oferta e demanda por dólares, a utilização das reservas visando reduzir o excesso de demanda por aquela moeda equivale a um aumento no financiamento externo. Assim sendo, o resultado acima sugere-nos que uma política cambial ativa (compra/venda de reservas) pode ser bastante eficiente para controlar o câmbio real – desde que não haja expectativas muito negativas quanto à capacidade de intervenção do Banco Central (devido, por exemplo, a um nível de reservas excessivamente baixo).

A esse respeito, vale observar o Gráfico A.10, que apresenta a evolução do índice da taxa de câmbio real sob duas hipóteses alternativas relativas à variação de reservas internacionais a partir do segundo trimestre de 1999:² *a*) variação de reservas = –US\$ 8,9 bilhões (que corresponde ao cenário básico); e *b*) variação de reservas = 0. A partir deste gráfico, pode-se concluir que a utilização de cerca de US\$ 9 bilhões de reservas ao longo desse período poderia evitar um processo excessivo de *overshooting* da taxa de câmbio, garantindo uma convergência relativamente suave para o nível de equilíbrio. Evidentemente, tal exercício comparativo está sujeito à ressalva de que os fluxos líquidos de capital externo não seriam idênticos nos dois casos.

²Para o primeiro trimestre, supõe-se, em ambos os casos, perda de cerca de US\$ 10 bilhões.

Apêndice

Tabela A.1
Taxa de Câmbio Nominal e Real: Modelo com Taxa de Câmbio Endógena — 1998/99

Taxa de Câmbio	1998				1999			
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.
Taxa de Câmbio Nominal: R\$/US\$	1,13	1,15	1,17	1,20	1,79	1,85	1,78	1,76
<i>No trimestre (%)</i>	1,80	1,87	2,04	2,08	49,96	3,15	-3,50	-1,34
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	7,36	7,49	7,72	8,02	59,12	61,13	52,38	47,28
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	-	-	-	7,65	20,94	34,47	45,47	54,87
Taxa de Câmbio Real (IPA)								
<i>No trimestre (%)</i>	-1,76	1,81	2,02	2,10	39,70	-2,24	-6,41	-3,23
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	-1,43	1,51	2,04	4,19	48,16	42,26	30,51	23,69
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	-	-	-	1,58	13,87	24,06	31,20	35,95

Tabela A.2a
Balço de Pagamentos em Quatro Trimestres: Modelo com Taxa de Câmbio Endógena — 1998/99

Saldo em Transações Correntes	1998				1999			
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.
Balança Comercial	-7.413	-6.625	-6.391	-6.438	-3.754	-202	5.734	10.794
Exportações	54.231	54.169	52.830	51.100	50.857	50.778	51.698	55.122
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	12,7	9,1	2,4	-0,3	-6,2	-6,3	-2,1	7,9
Importações	61.642	60.826	59.185	57.600	54.674	51.009	46.067	44.328
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	10,7	3,8	-3,5	-3,5	-11,3	-16,1	-22,2	-23,0
Serviços	-27.386	-28.150	-30.092	-30.393	-31.359	-31.924	-31.258	-31.894
Serviços Fatores	-18.169	-19.191	-21.061	-21.403	-22.997	-24.622	-24.786	-25.645
Serviços Fatores Excluindo Juros	-7.258	-8.144	-9.423	-9.307	-10.033	-10.051	-9.560	-9.191
Juros	-10.911	-11.048	-11.639	-12.097	-12.965	-14.572	-15.227	-16.455
Receita	4.004	4.066	3.972	3.835	3.504	3.089	2.644	2376
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	13,1	5,7	-5,5	-1,2	-12,5	-24,0	-33,4	-38,0
Despesa	14.913	15.112	15.610	15.931	16.468	17.661	17.871	18.831
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	21,3	14,4	16,7	8,3	10,4	16,9	14,5	18,2
Serviços Não-Fatores	-9.218	-8.960	-9.032	-8.990	-8.362	-7.302	-6.472	-6.248
Fretes+Seguros	-4.326	-4.225	-4.156	-4.067	-4.010	-3.786	-3.504	-3.440
Receita	2.502	2.553	2.453	2.407	2.490	2.582	2.694	2.753
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	0,4	6,6	9,5	3,2	-0,5	1,1	9,8	14,4
Despesa	6.828	6.778	6.609	6.474	6.500	6.368	6.198	6.193
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	18,1	9,8	6,7	-3,0	-4,8	-6,1	-6,2	-4,3
Viagens Internacionais	-4.289	-4.160	-4.240	-4.275	-3.691	-2.752	-2.165	-1.949
Receita	1.196	1.300	1.403	1.458	1.517	1.621	1.718	1.831
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	33,8	36,5	39,3	31,1	26,9	24,7	22,5	25,6
Despesa	5.485	5.460	5.643	5.733	5.208	4.373	3.883	3.780
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	13,9	5,3	2,9	3,6	-5,0	-19,9	-31,2	-34,1
Outros Serviços Não-Fatores	-603	-574	-635	-650	-663	-766	-806	-859
Transferências Unilaterais	2.093	1.998	2.012	1.886	1.835	1.864	1.903	2.000
Saldo em Conta Corrente	-32.708	-32.780	-34.474	-34.945	-33.277	-30.260	-23.619	-19.100

Tabela A.2b

Balanco de Pagamentos em Quatro Trimestres: Modelo com Taxa de Câmbio Endógena — 1998/99

(Em US\$ Milhões)

Conta de Capitais	1998				1999			
	1° Trim.	2° Trim.	3° Trim.	4° Trim.	1° Trim.	2° Trim.	3° Trim.	4° Trim.
Capitais Autônomos	37.887	41.016	17.406	18.204	-10.241	-20.049	-6.198	0
Investimento Externo Direto	15.850	17.307	21.976	26.110	25.795	24.549	20.129	16.300
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	49,0	49,0	51,7	35,5	62,7	41,8	-8,4	-37,6
Investimento Externo Portfólio	7.188	7.369	-3.240	-1.853	-8.540	-11.454	-2.331	1.650
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	1,8	-21,1	-132,5	-161,1	-218,8	-255,4	-28,1	-189,0
Amortizações LP	-29.701	-27.690	-34.370	-33.645	-34.982	-38.060	-38.831	-38.000
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	104,6	47,1	71,6	19,7	17,8	37,4	13,0	12,9
Emp.e Financ. LP (inclui WB/BID)	62.693	66.156	62.459	59.986	43.570	33.455	29.482	25.200
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	129,1	101,2	42,8	32,1	-30,5	-49,4	-52,8	-58,0
Capitais a Curto Prazo	-18.142	-22.125	-29.418	-32.394	-36.084	-28.539	-14.647	-5.150
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	-4.428,7	374,9	180,5	68,0	98,9	29,0	-50,2	-84,1
<i>Saldo do BP</i>	5.179	8.236	-17.068	-16.741	-43.518	-50.309	-29.817	-19.100
Capitais Compensatórios	-9.454	-12.974	16.713	8.492	35.143	41.826	17.877	19.100
Haveres a Curto Prazo	-9.454	-12.974	16.713	8.492	35.143	41.826	17.877	19.100

Tabela A.3a

Balanco de Pagamentos: Modelo com Taxa de Câmbio Endógena — 1998/99

(Em US\$ Milhões)

Saldo em Transações Correntes	1998					1999				
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.	Ano	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.	Ano
Balança Comercial	-1.514	-489	-1.802	-2.633	-6.438	1.170	3.063	4.134	2.427	10.794
Exportações	11.901	14.068	13.560	11.571	51.100	11.658	13.988	14.480	14.995	55.122
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	2,9	-4,5	-4,6	-7,1		15,6	-3,3	2,9	12,9	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	11,7	-0,4	-9,0	1,9		-2,0	-0,6	6,8	29,6	
Importações	13.414	14.591	15.288	14.307	57.600	10.488	10.925	10.346	12.568	44.328
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	1,9	-2,8	-1,9	-7,3		-11,1	-7,2	-12,1	21,2	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	2,2	-5,3	-9,7	-3,8		-21,8	-25,1	-32,3	-12,2	
Serviços	-4.943	-8.183	-8.057	-9.210	-30.393	-5.909	-8.748	-7.391	-9.846	-31.894
Serviços Fatores	-2.971	-6.050	-5.473	-6.908	-21.403	-4.565	-7.675	-5.637	-7.768	-25.645
Serviços Fatores Excluindo Juros	-1.481	-2.377	-3.268	-2.181	-9.307	-2.207	-2.395	-2.777	-1.811	-9.191
Juros	-1.490	-3.673	-2.206	-4.728	-12.097	-2.358	-5.280	-2.861	-5.956	-16.455
Receita	1.031	995	1.024	785	3.835	700	579	579	517	2.376
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	-1,6	6,6	-8,4	11,0		-32,1	-41,8	-43,4	-34,1	
Despesa	2.521	4.667	3.230	5.513	15.931	3.058	5.859	3.440	6.473	18.831
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	25,0	4,5	18,2	-37,8		21,3	25,5	6,5	17,4	
Serviços Não-Fatores	-1.972	-2.133	-2.584	-2.302	-8.990	-1.344	-1.073	-1.753	-2.078	-6.248
Fretes+Seguros	-846	-1.057	-1.096	-1.068	-4.067	-789	-833	-814	-1.004	-3.440
Receita	601	606	614	587	2.407	684	697	726	646	2.753
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	26,5	9,3	-14,1	-3,0		13,8	15,2	18,3	10,1	
Despesa	1.447	1.662	1.710	1.654	6.474	1.473	1.530	1.540	1.650	6.193
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	0,9	-2,9	-9,0	-4,4		1,8	-7,9	-9,9	-0,3	
Viagens Internacionais	-905	-1.009	-1.306	-1.055	-4.275	-321	-70	-719	-839	-1.949
Receita	381	348	366	363	1.458	440	452	463	476	1.831
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	49,3	42,6	39,2	18,8		15,6	29,8	26,6	31,1	
Despesa	1.286	1.357	1.672	1.418	5.733	761	522	1.182	1.315	3.780
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	3,1	-1,8	12,3	25,9		-40,8	-61,6	-29,3	-7,2	
Outros Serviços Não-Fatores	-220	-67	-181	-181	-650	-234	-170	-220	-235	-859
Transferências Unilaterais	490	456	518	422	1.886	439	485	557	519	2.000
Saldo em Conta Corrente	-5.968	-8.217	-9.341	-11.419	-34.945	-4.300	-5.200	-2.700	-6.900	-19.100

Tabela A.3b

Balço de Pagamentos: Modelo com Taxa de Câmbio Endógena — 1998/99

(Em US\$ Milhões)

Conta de Capitais	1998					1999				
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.	Ano	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.	Ano
Capitais Autônomos	2.2545	10.608	-12.451	-2.498	18.204	-5.900	800	1.400	3.700	0
Investimento Externo Direto	2.616	5.746	9.420	8.329	26.110	2.300	4.500	5.000	4.500	16.300
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	-2,9	37,8	124,9	82,3		-12,1	-21,7	-46,9	-46,0	
Investimento Externo Portfólio	4.787	3.464	-8.723	-1.381	-1.853	-1.900	550	400	2.600	1.650
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	65,1	5,5	-562,5	215,1		-139,7	-84,1	-104,6	-288,3	
Amortizações LP	-3.963	-6.422	-10.929	-12.331	-33.645	-5.300	-9.500	-11.700	-11.500	-38.000
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	33,1	-23,8	157,2	-16,3		33,7	47,9	7,1	-6,7	
Emp.e Financ. LP (inclui WB/BID)	20.416	16.215	11.773	11.582	59.986	4.000	6.100	7.800	7.300	25.200
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	308,2	27,2	-23,9	-16,2		-80,4	-62,4	-33,7	-37,0	
Capitais a Curto Prazo	-1.310	-8.395	-13.992	-8.697	-32.394	-5.000	-850	-100	800	-5.150
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	91,6	90,3	108,9	144,6		281,5	-89,9	-99,3	-109,2	
<i>Saldo do BP</i>	16.578	2.391	-21.792	-13.917	-16.741	-10.200	-4.400	-1.300	-3.200	-19.100
Capitais Compensatórios	-16.451	-2.283	25.249	1.977	8.492	10.200	4.400	1.300	3.200	19.100
Haveres a Curto Prazo	-16.451	-2.283	25.249	1.977	8.492	10.200	4.400	1.300	3.200	19.100

Tabela A.4

Indicadores Selecionados: Modelo com Taxa de Câmbio Endógena — 1998/99

(Em % do PIB)

Memo	1998				1999			
	1° Trim.	2° Trim.	3° Trim.	4° Trim.	1° Trim.	2° Trim.	3° Trim.	4° Trim.
Saldo em Conta Corrente <i>Em quatro trimestres</i>	-4,1	-4,1	-4,3	-4,4	-4,6	-4,7	-3,9	-3,4
Exportações <i>Em quatro trimestres</i>	6,7	6,8	6,7	6,5	7,1	7,8	8,6	9,8
Importações <i>Em quatro trimestres</i>	7,7	7,6	7,5	7,3	7,6	7,9	7,7	7,9
Balança Comercial <i>Em quatro trimestres</i>	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,5	0,0	0,9	1,9

Tabela A.5

Evolução dos Parâmetros de Simulação: Modelo com Taxa de Câmbio Endógena — 1998/99

(Em %)

Parâmetros Exógenos ao Modelo	1998				1999			
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.
PIB (taxa de crescimento)								
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	0,15	-2,1	-2,3	-2,3	-3,0
<i>Trimestre do ano anterior</i>	1,1	1,6	-0,1	-1,9	-6,0	-4,5	-1,5	-0,3
Utilização Capacidade Indústria (FGV)	80	82	83	84	70	73	75	80
<i>Desvio absoluto s/ trimestre do ano anterior</i>	-1	1	-1	-2	-10	-9	-8	-4
Inflação (IPA-DI)								
<i>No trimestre</i>	1,6	-0,1	-0,5	0,3	8,0	6,0	3,5	2,5
<i>Trimestre do ano anterior</i>	6,0	3,9	3,1	1,4	7,7	14,3	18,8	21,4
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	3,6	4,0	6,7	10,6	15,6
Importações Mundiais (taxa de crescimento)								
<i>No trimestre, dessazonalizado</i>	-0,7	-0,5	1,7	-0,1	2,5	0,3	-0,7	0,0
<i>Trimestre do ano anterior</i>	3,2	0,6	1,9	0,6	3,6	4,4	2,0	2,0
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	1,5	1,6	2,6	2,6	3,0
Inflação Mundial ^a								
<i>No trimestre</i>	-3,3	-0,2	-0,5	0,3	0,6	0,5	0,4	0,5
<i>Trimestre do ano anterior</i>	-6,6	-4,3	-3,2	-3,6	0,3	0,9	1,8	2,0
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-4,4	-2,7	-1,4	-0,2	1,2
Inflação Estados Unidos (IPA)								
<i>No trimestre</i>	-1,9	-0,2	-0,5	0,3	0,6	0,5	0,4	0,5
<i>Trimestre do ano anterior</i>	-2,7	-1,9	-2,3	-2,2	0,3	0,9	1,8	2,0
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-2,3	-1,6	-0,9	0,2	1,2
Taxa de Juros Estados Unidos (T-Bond sete anos) – (%)	5,6	5,6	5,2	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Desvalorização Real Efetiva do Dólar ^b								
<i>No trimestre</i>	-2,0	-2,2	-2,0	6,1	2,0	2,0	2,0	2,0
<i>Trimestre do ano anterior</i>	-6,9	-8,4	-9,1	0,2	4,1	8,0	11,6	7,8
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	6,0	3,2	-0,9	-6,1	-7,9

Fonte: International Financial Statistics (IFS) - IMF (- = valorização).

^a Preço Importações Mundiais (IFS).^b Índice de taxa de câmbio real efetiva-cesta/dólar.

Tabela A.6a

Comércio Exterior – Preço, Quantum e Valor Modelo com Taxa de Câmbio Endógena — 1998/99

(Em %)

Índice de <i>Quantum</i> — Taxas de Crescimento	1998				1999			
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim. ^a	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.
Exportação								
Manufaturados								
<i>No trimestre, dessazonalizado</i>	-3,1	-3,3	-3,3	-17,4	33,1	3,7	-1,1	14,9
<i>Trimestre do ano anterior</i>	16,5	9,6	-6,0	-24,9	2,5	10,3	12,7	56,9
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-3,0	-5,6	-5,1	-0,5	19,2
Semimanufaturados								
<i>No trimestre, dessazonalizado</i>	4,4	-4,9	-5,8	-6,5	22,7	2,1	1,2	3,8
<i>Trimestre do ano anterior</i>	10,3	4,1	-4,3	-13,1	3,2	10,8	18,2	31,1
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-1,3	-2,7	-1,0	4,9	15,5
Básicos								
<i>No trimestre, dessazonalizado</i>	23,7	10,9	1,2	8,1	-13,7	-14,1	8,1	4,0
<i>Trimestre do ano anterior</i>	-2,6	-0,2	8,6	50,2	4,1	-18,7	-13,4	-16,7
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	11,4	12,6	6,4	-0,4	-13,0
Importação								
Bens de Capital								
<i>No trimestre, dessazonalizado</i>	-7,3	-3,6	-0,9	-18,5	26,2	22,5	-34,5	10,7
<i>Trimestre do ano anterior</i>	-1,5	-9,6	-15,8	-29,0	-1,8	25,6	-17,1	11,2
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-15,4	-15,5	-7,9	-7,9	4,1
Bens Intermediários								
<i>No trimestre, dessazonalizado</i>	3,6	3,0	-1,5	-6,4	-16,4	-16,2	4,5	21,7
<i>Trimestre do ano anterior</i>	0,7	-5,1	-5,8	-0,5	-21,4	-35,8	-31,1	-10,4
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-2,9	-7,7	-15,3	-22,4	-24,9

(continua)

(continuação)

Índice de <i>Quantum</i> — Taxas de Crescimento	1998				1999			
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim. ^a	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.
Bens de Consumo Duráveis								
<i>No trimestre, dessazonalizado</i>	21,1	-8,8	4,7	-12,0	-40,9	-48,7	-4,2	21,7
<i>Trimestre do ano anterior</i>	7,2	-12,3	-7,9	2,5	-51,1	-72,7	-73,9	-64,7
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-3,7	-15,3	-29,9	-49,5	-66,4
Bens de Consumo Não-Duráveis								
<i>No trimestre, dessazonalizado</i>	17,0	-1,4	-6,6	-16,6	-42,3	-41,0	-0,9	4,1
<i>Trimestre do ano anterior</i>	-6,0	-12,9	-6,1	-9,2	-56,2	-73,6	-71,7	-64,7
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-8,6	-19,6	-34,5	-51,6	-66,8
Exportação								
Combustíveis								
<i>No trimestre, dessazonalizado</i>	6,9	-4,1	-23,2	1,1	25,1	-2,4	-19,4	31,5
<i>Trimestre do ano anterior</i>	15,0	15,4	-23,7	2,6	-6,0	-4,5	-1,5	-0,3
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	1,5	-3,4	-7,8	-2,4	-3,1
Manufaturados								
<i>No trimestre</i>	1,6	-0,1	-0,7	0,0	-1,3	-1,1	-0,2	-0,5
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	0,5	-0,4	-1,2	-1,8	-2,7
Semimanufaturados								
<i>No trimestre</i>	-1,7	-2,6	-4,9	0,0	3,2	3,1	3,3	0,1
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-5,4	-6,3	-5,4	-0,8	4,0
Básicos								
<i>No trimestre</i>	-2,0	-12,3	-7,0	0,0	5,9	-2,0	-2,3	0,3
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-14,1	-17,7	-15,0	-9,7	-4,0
Importação								
Bens de Capital								
<i>No trimestre</i>	1,8	2,0	-2,0	0,0	1,5	0,1	-0,3	-0,2
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	4,1	3,7	1,8	1,0	0,9

(continua)

(continuação)

Índice de <i>Quantum</i> — Taxas de Crescimento	1998				1999			
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim. ^a	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.
Bens Intermediários								
<i>No trimestre</i>	4,9	-2,4	-3,7	0,0	-0,7	0,7	-1,3	0,1
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	1,0	-2,0	-3,3	-3,3	-3,3
Bens de Consumo Duráveis								
<i>No trimestre</i>	8,7	0,4	-2,8	0,0	0,1	0,9	0,4	-2,4
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	4,6	2,0	0,6	0,7	-0,9
Bens de Consumo Não-Duráveis								
<i>No trimestre</i>	5,1	2,8	1,8	0,0	0,5	2,3	-0,4	1,5
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	9,7	9,0	7,7	5,4	4,0
Combustíveis								
<i>No trimestre</i>	-7,1	-6,3	14,1	-6,2	6,6	3,1	-1,5	1,5
<i>Em quatro trimestres</i>	-	-	-	-9,2	-2,8	4,3	4,3	8,7

^aEstimado.

Tabela A.6b

Comércio Exterior – Preço, Quantum e Valor Modelo com Taxa de Câmbio Endógena — 1998/99

(Em %)

Índice de Preço — Taxas de Crescimento	1998					1999				
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim. ^a	Ano	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim. ^a	Ano
Exportação										
Total	11.901	14.068	13.560	11.571	51.100	11.658	13.988	14.480	14.995	55.122
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	2,9	-4,5	-4,6	-7,1		15,6	-3,3	2,9	12,9	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	11,7	-0,4	-9,0	1,9		-2,0	-0,6	6,8	29,6	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	12,7	9,1	2,4	-0,3		-6,2	-6,3	-2,1	7,9	
Manufaturados	7.146	7.640	7.595	6.248	28.629	7.173	8.172	8.336	9.505	33.186
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	-0,7	-4,0	-4,0	-17,0		31,4	2,0	-1,2	14,9	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	18,2	9,5	-6,2	-24,3		0,4	7,0	9,8	52,1	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>				-2,6		-6,0	-6,2	-2,2	16,0	
Semimanufaturados	2.031	2.085	2.064	1.736	7.916	2.003	2.337	2.683	2.504	9.527
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	4,3	-7,7	-10,1	-7,8		28,1	5,1	4,8	2,7	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	9,7	1,0	-12,8	-20,9		-1,4	12,1	30,0	44,3	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>				-6,6		-8,9	-6,3	4,0	20,1	
Básicos	2.553	4.146	3.677	3.240	13.616	2.296	3.255	3.229	2.746	11.526
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	20,3	-3,1	-4,4	8,4		-10,4	-15,7	7,3	4,6	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	-1,5	-16,1	-14,1	19,9		-10,1	-21,5	-12,2	-15,3	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>				-4,4		-7,3	-9,5	-10,1	-16,5	
Transações Especiais	172	197	224	347	940	187	224	232	240	882
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>		14,8	13,7	54,9		8,7	13,6	3,4	-30,9	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>									-6,1	

(continua)

(continuação)

Índice de Preço — Taxas de Crescimento	1998					1999				
	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim. ^a	Ano	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim. ^a	Ano
Importação										
Total	13.605	14.799	15.495	14.585	58.485	10.488	10.925	10.346	12.568	44.328
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	1,9	-2,8	-1,9	-7,3		-11,1	-7,2	-12,1	21,2	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	11,7	-0,4	-9,0	1,9		-22,9	-26,2	-33,2	-13,8	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>	10,7	3,8	-3,5	-3,5		-11,3	-16,1	-22,2	-24,2	
Bens de Capital	2.680	3.012	3.232	2.861	11.786	2.670	3.769	2714	3.220	12.374
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	-4,7	-2,5	-0,8	-20,5		29,3	22,0	-33,4	8,0	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	1,5	-2,8	-12,0	-27,8		-0,4	25,1	-16,0	12,5	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>				-11,8		-12,3	-6,3	-6,9	5,0	
Bens Intermediários	7.182	7.817	8.295	7.583	30.877	5.269	4.836	5.640	6.707	22.452
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	6,8	-0,1	-3,5	-5,7		-18,6	-16,1	5,2	22,8	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	6,1	-4,0	-6,8	-1,9		-26,6	-38,1	-32,0	-11,6	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>				-1,9		-9,6	-18,0	-25,0	-27,4	
Bens de Consumo Duráveis	854	985	1.121	1.001	3962	408	264	296	350	1.319
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	29,0	-8,2	1,2	-9,5		-42,1	-48,3	-3,8	21,4	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	15,6	-9,0	-7,1	8,7		-52,2	-73,2	-73,6	-65,1	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>				0,7		-13,7	-29,5	-49,1	-66,7	
Bens de Consumo Não-Duráveis	1.399	1.531	1.623	1.574	6126	644	423	470	577	2.113
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	15,4	4,2	-3,1	-15,0		-45,9	-37,7	1,2	7,0	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	0,9	-4,3	4,7	0,0		-54,0	-72,4	-71,0	-63,4	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>				0,2		-12,3	-29,4	-49,0	-65,4	
Combustíveis	1.489	1.454	1.225	1.566	5.734	1.496	1.633	1.225	1.715	6.069
<i>No trimestre, dessazonalizado (%)</i>	-13,1	-11,8	-12,6	13,6		30,2	5,0	-22,3	24,7	
<i>Trimestre do ano anterior (%)</i>	-6,0	1,6	-22,4	-4,4		0,4	12,3	0,0	9,6	
<i>Em quatro trimestres (%)</i>				-7,8		-6,0	-3,8	1,8	5,3	

^aEstimado.

Tabela A.7

Desvalorização Real Necessária sob Diferentes Cenários para a Conta de Capital e para o Crescimento Real do PIB: Modelo com Taxa de Câmbio Endógena

(% Média no Ano — 1999)

		Saldo da Conta Capital (Em US\$ Bilhões no Ano)		
		-4	0	+4
	-5	42,5	29,7	19,6
Crescimento Real do PIB	-3	48,9	35,9	24,9
(% a.a.)	-1	57,3	43,1	31,7

Obs.: Taxa de câmbio real medida pelo IPA.

Tabela A.8

Desvalorização Real Necessária sob Diferentes Cenários para a Conta de Capital e para o Crescimento Real do PIB: Modelo de Taxa de Câmbio Endógena

(% Média no Trimestre — 1999)

		Saldo da Conta de Capital (Em US\$ Bilhões no Ano)											
		-4				0				4			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
	-5	36,9	12,6	-11,9	-7,1	36,9	-3,4	-9,5	-4,0	36,9	-16,3	-6,0	-2,2
Crescimento Real do PIB	-3	39,8	13,7	-9,3	-6,2	39,7	-2,2	-6,4	-3,2	39,8	-15,4	-3,7	-0,7
(% a.a.)	-1	49,1	18,1	-13,8	-11,9	49,1	1,5	-12,0	-8,3	49,1	-12,0	-9,4	-5,7

Obs.: Taxa de câmbio real medida pelo IPA.

Gráfico A.1
Efeito da Desvalorização Real do Câmbio Esperada para 1999 sobre as Exportações Totais

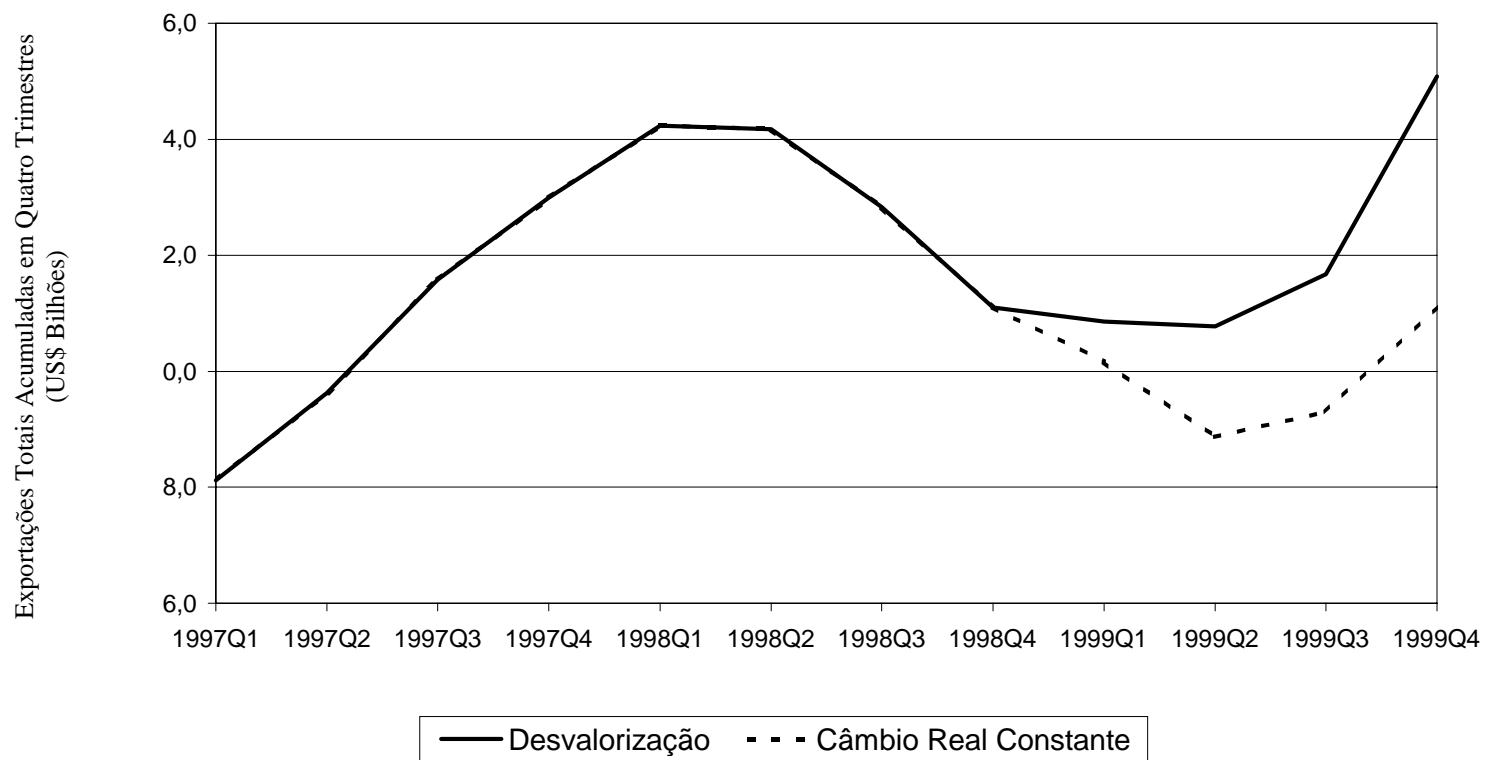


Gráfico A.2
Efeito da Desvalorização Real do Câmbio Esperada para 1999
sobre as Importações Totais

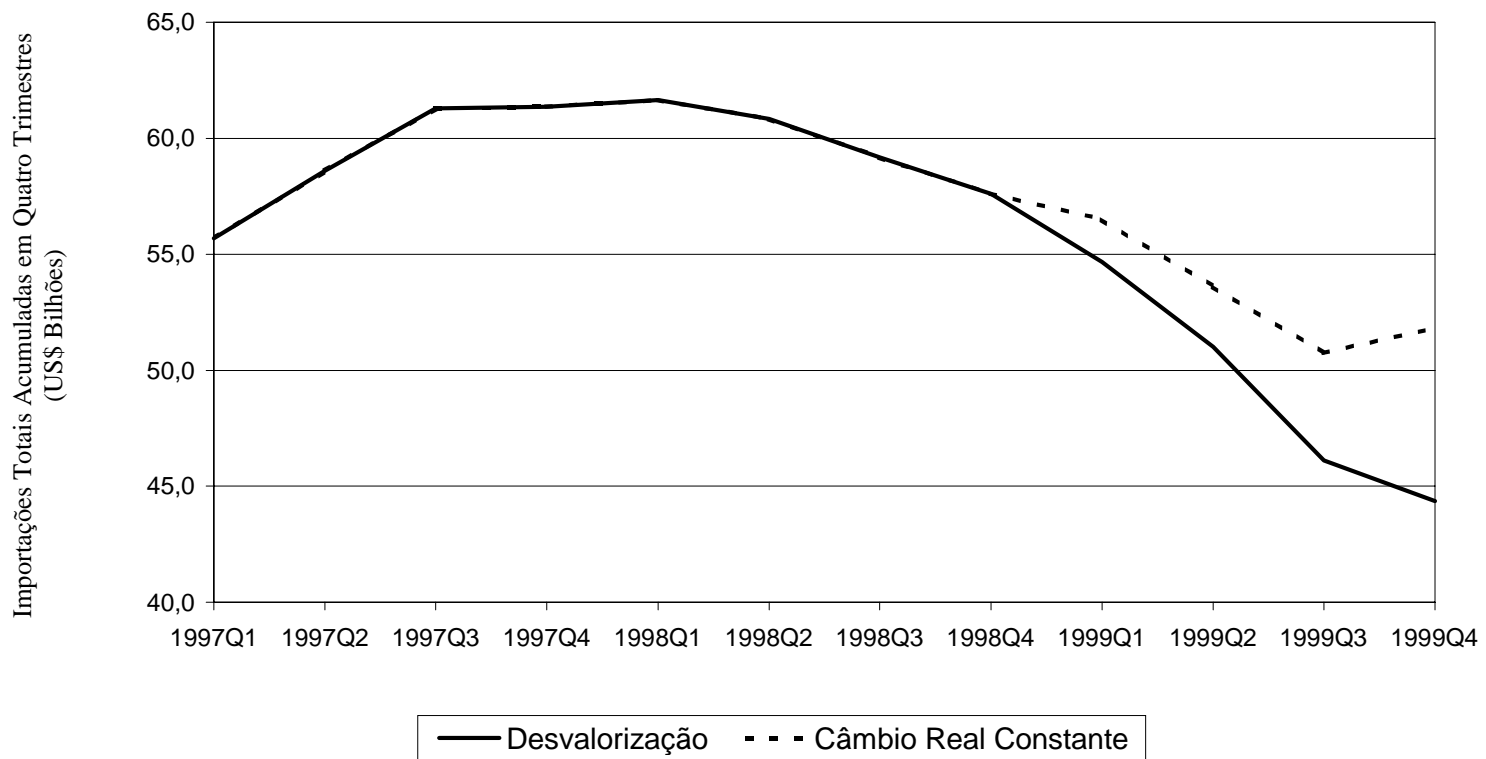


Gráfico A.3
 Brasil — Taxa de Câmbio Real e Saldo da Balança Comercial (em US\$ Bilhões e em % do PIB)

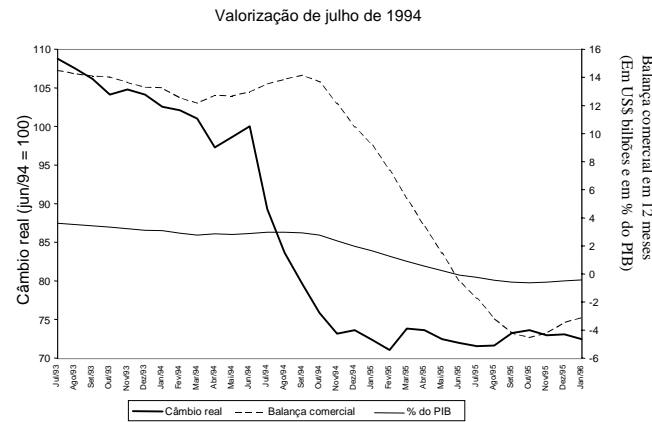
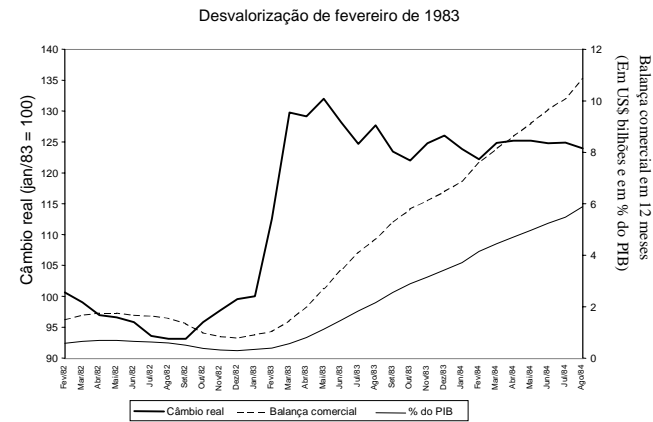
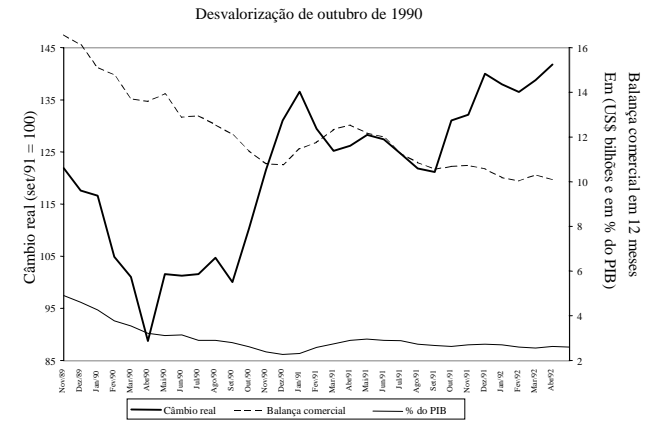
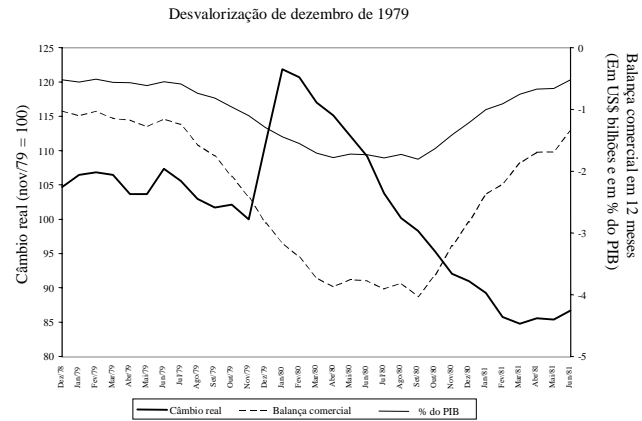
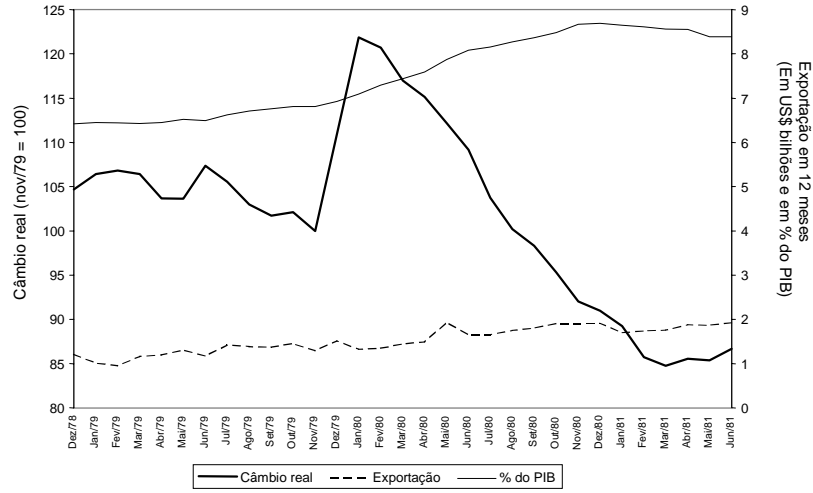
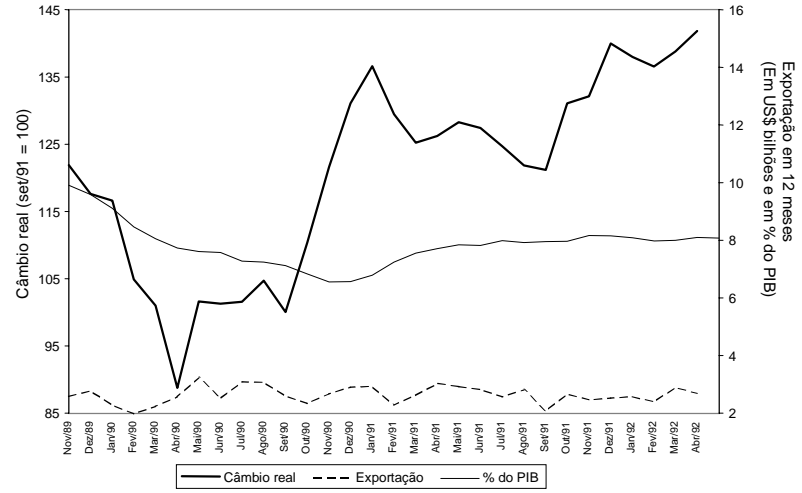


Gráfico A.4 Brasil — Taxa de Câmbio Real e Exportações (em US\$ Bilhões e em % do PIB)

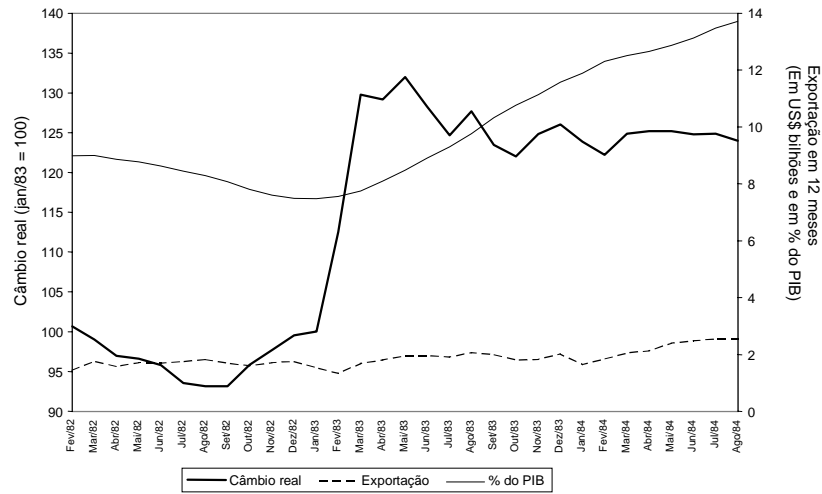
Desvalorização de dezembro de 1979



Desvalorização de outubro de 1990



Desvalorização de fevereiro de 1983



Valorização de julho de 1994

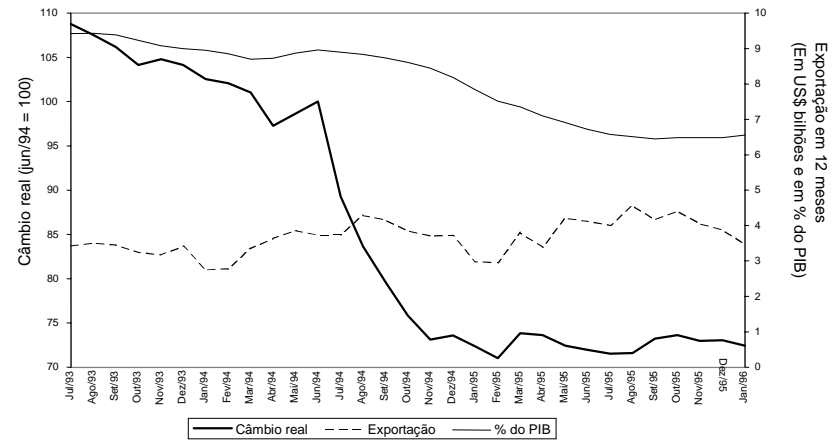
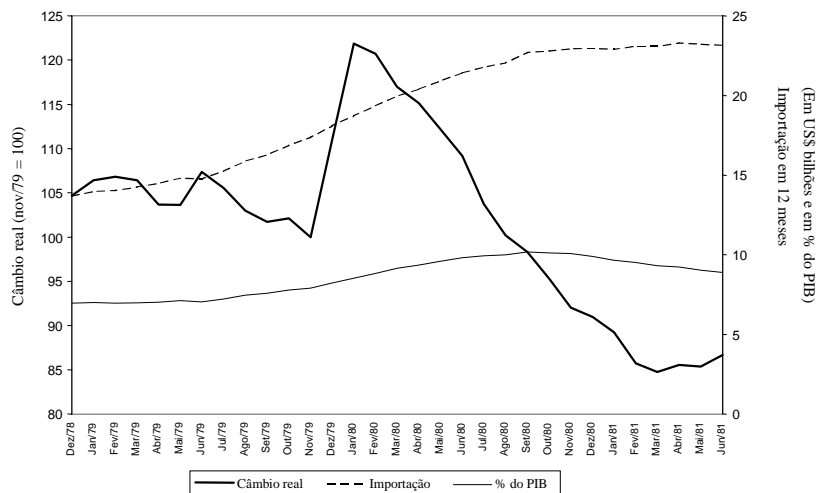
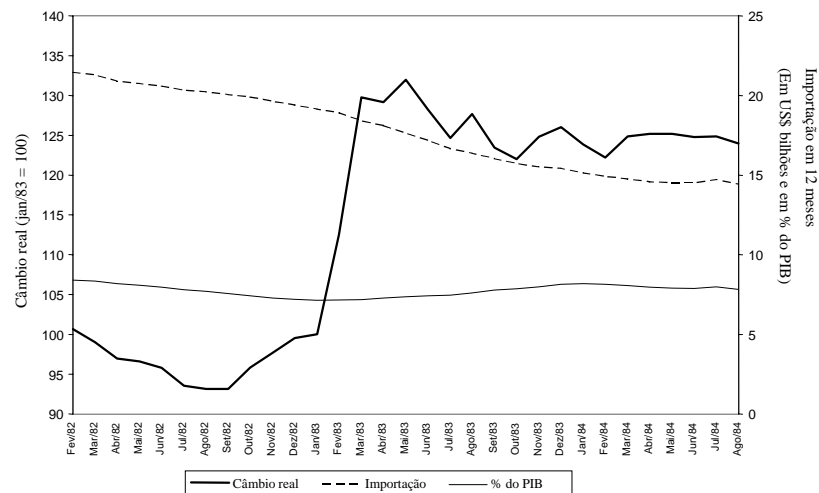


Gráfico A.5 Brasil — Taxa de Câmbio Real e Importações (em US\$ Bilhões e em % do PIB)

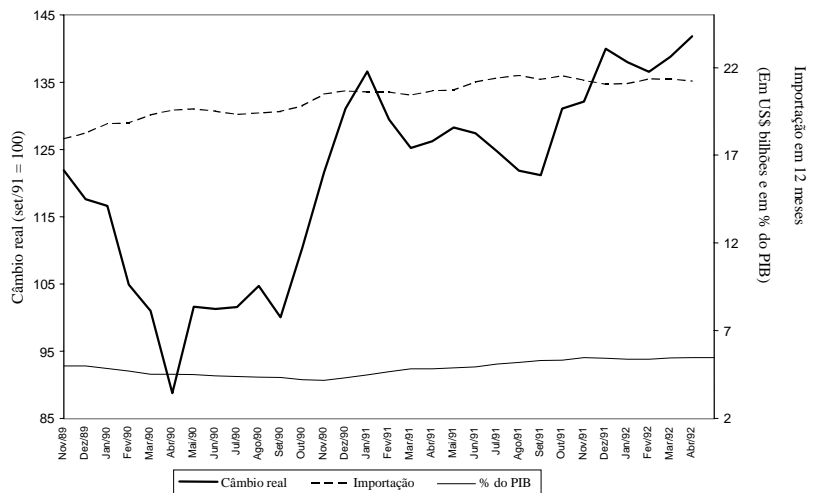
Desvalorização de dezembro de 1979



Desvalorização de fevereiro de 1983



Desvalorização de outubro de 1990



Valorização de julho de 1994

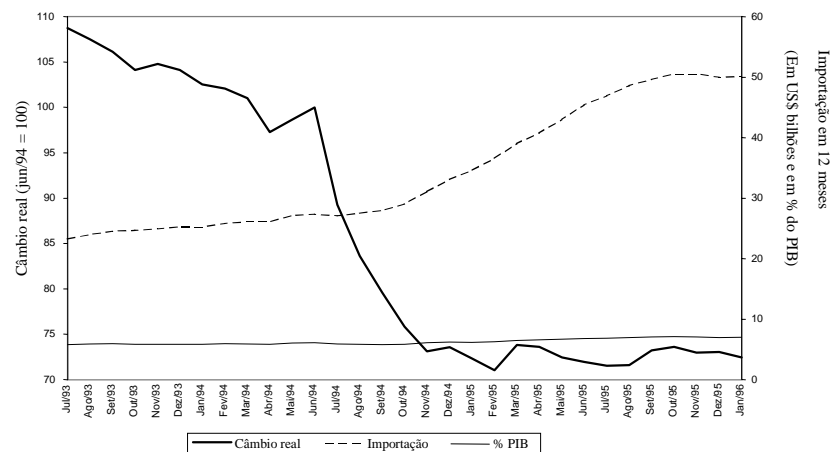


Gráfico A.6
Evolução de Indicadores Macroeconômicos após Crise Cambial na Ásia e Previsões do Modelo para o Brasil

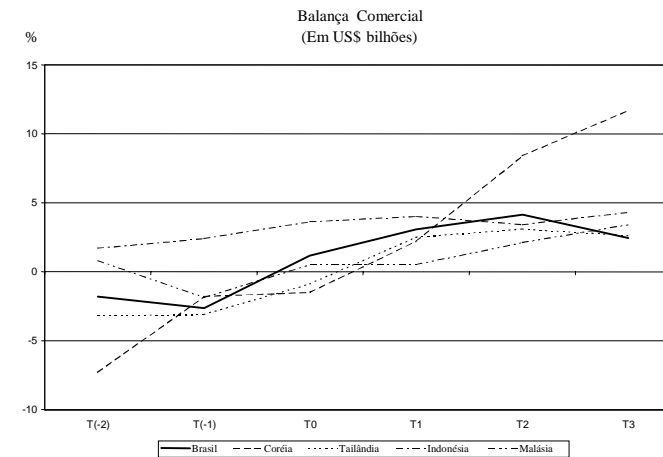
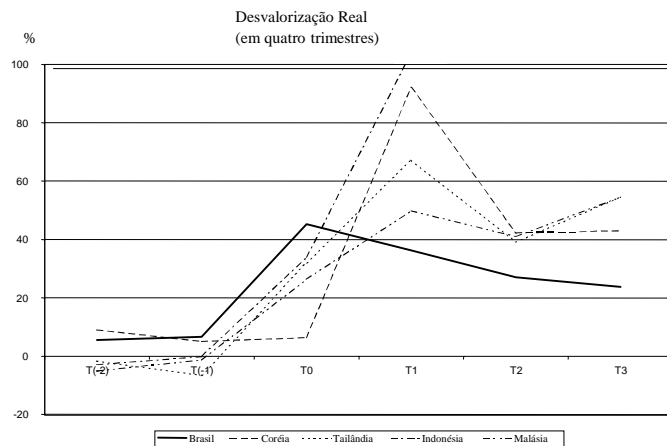
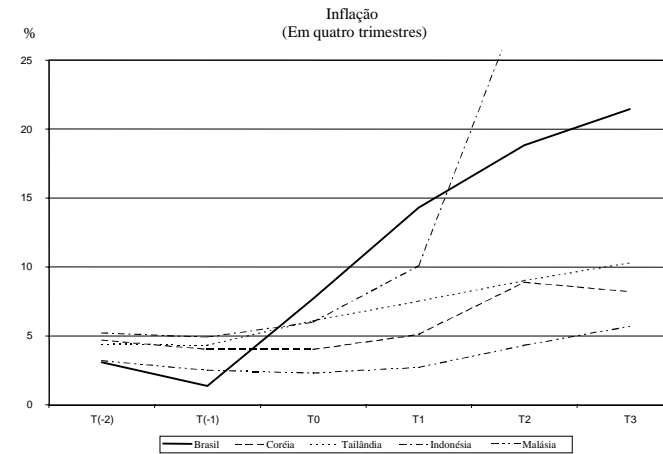
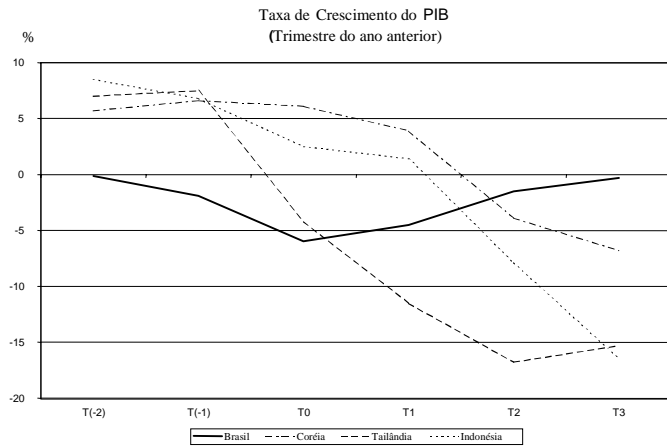


Gráfico A.7
Evolução de Indicadores Macroeconômicos após Crise Cambial na Ásia e
Previsões do Modelo para o Brasil

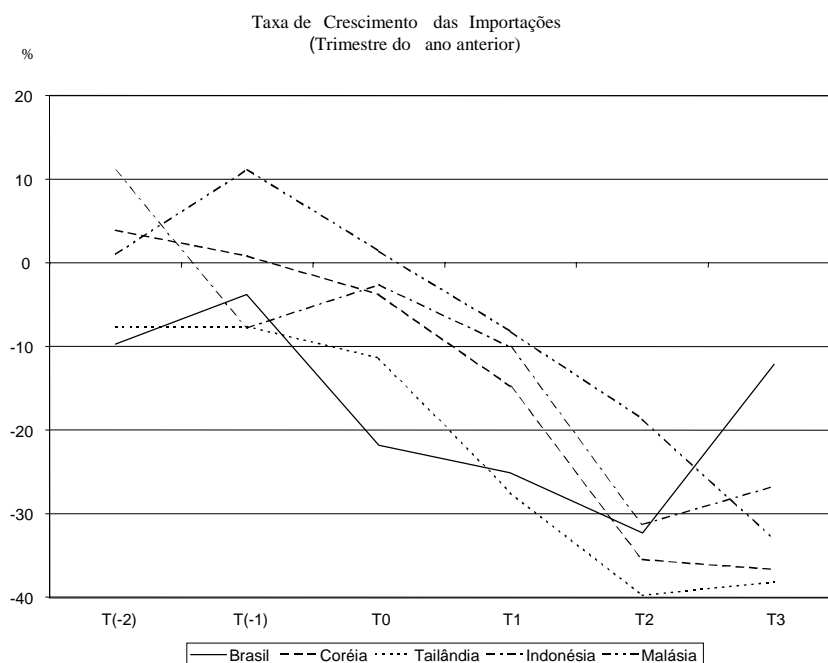
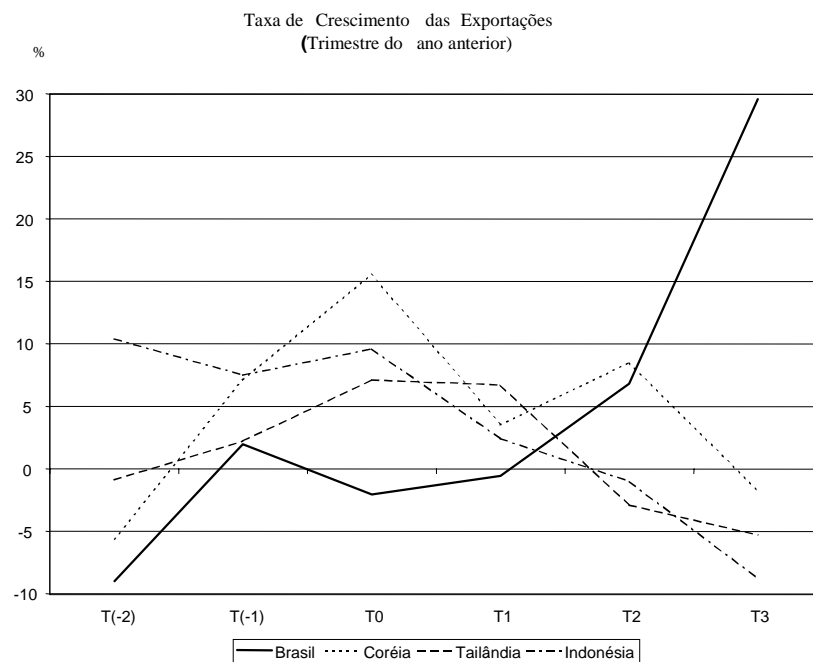


Gráfico A.8

Relação entre Desvalorização Real do Câmbio
e Saldo da Conta de Capital

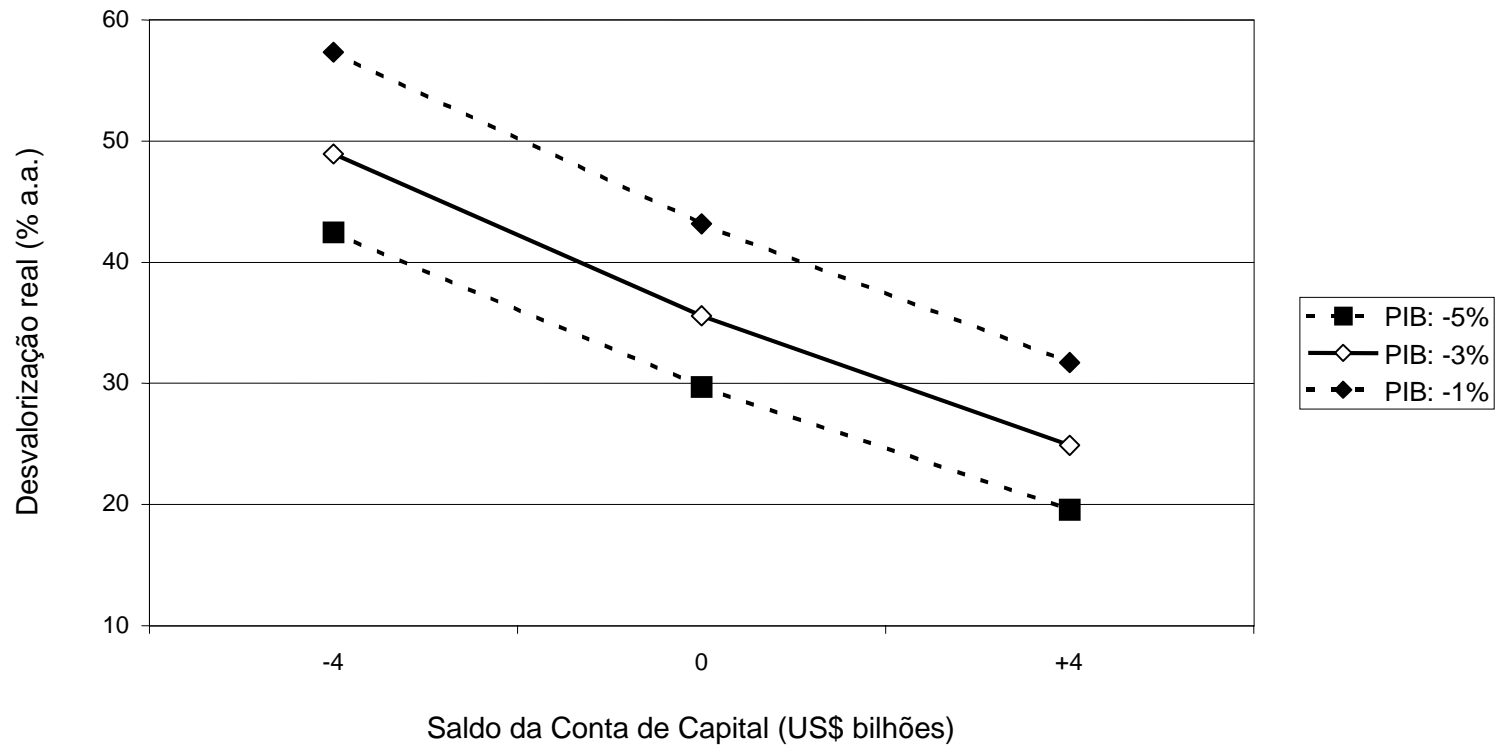


Gráfico A.9

Evolução do Índice da Taxa de Câmbio Real sob Diferentes Cenários para a Conta de Capital (Base: 1998.IV=100)

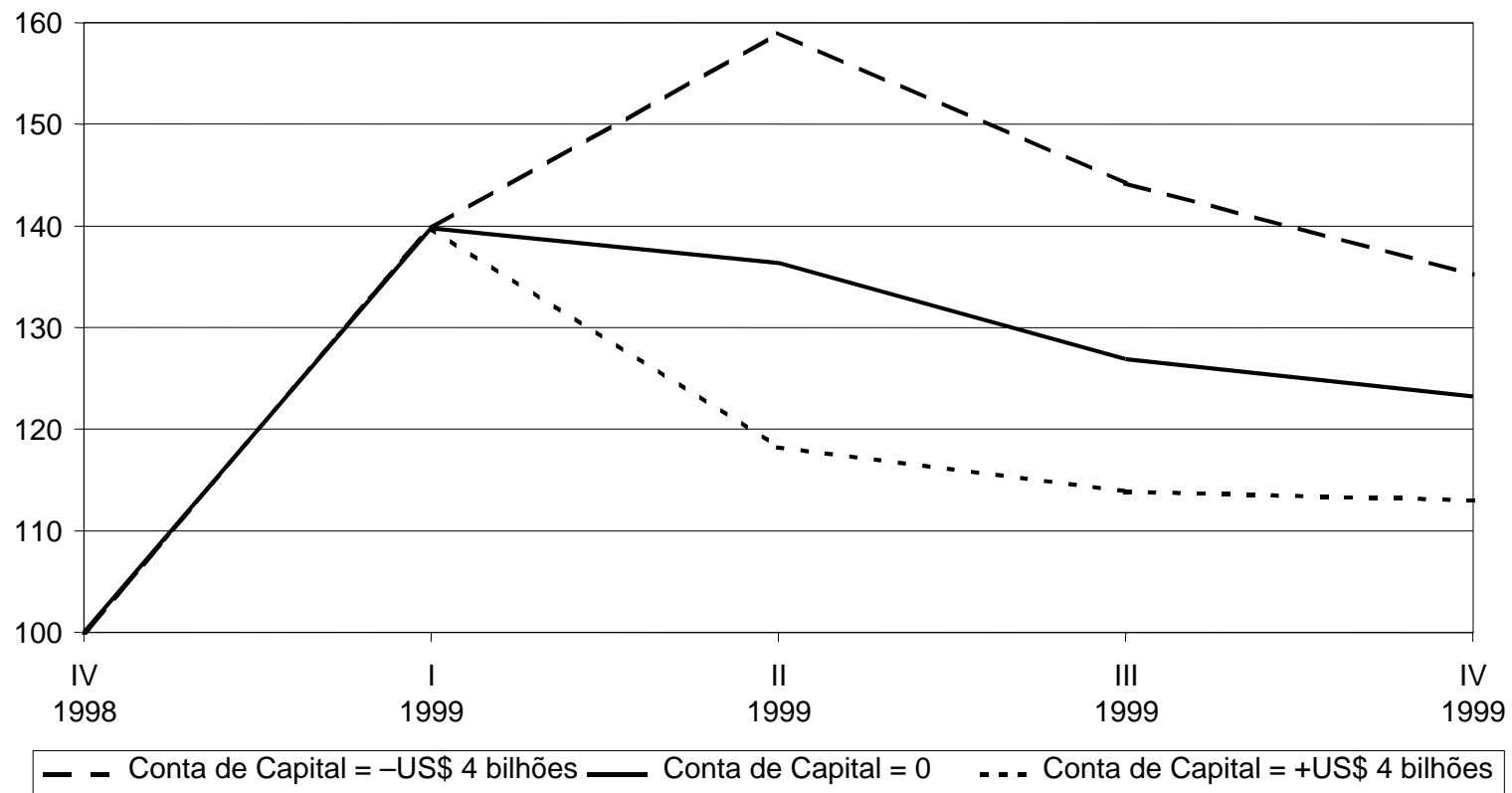


Gráfico A.10

Evolução do Índice da Taxa de Câmbio Real sob Diferentes Hipóteses de Variação de Reservas no Período 1999.II — 1999.IV
(Base: 1998.IV=100)

