



Presidência da República

SEPLAN SEAIN

Secretaria de Planejamento,
Orçamento e Coordenação

Secretaria de Assuntos Internacionais

Boletim de Conjuntura Internacional

SEPLAN/SEAIN/PER

5)
3
nov. 1993, ex.2

8

Novembro/93

SECRETARIA DE PLANEJAMENTO, ORÇAMENTO E COORDENAÇÃO - SEPLAN
SECRETARIA DE ASSUNTOS INTERNACIONAIS - SEAIN
Coordenação de Conjuntura Internacional

APRESENTAÇÃO

BOLETIM DE
CONJUNTURA INTERNACIONAL

Boletim de Conjuntura Internacional (BCI) é uma publicação da Secretaria de Assuntos Internacionais (SEAIN) da Secretaria de Planejamento, Orçamento e Coordenação de Assuntos Internacionais (SEPLAN) do Ministério de Planejamento, Orçamento e Administração da Presidência da República. O BCI apresenta estudos e propostas sobre temas de relevância no contexto internacional, visando à formulação de políticas públicas e à avaliação de impactos de decisões governamentais.

Boletim de Conjuntura Internacional
v. 4, n. 8, 1993 - Brasília, SEPLAN
SEAIN 1993

II. Título
Secretaria de Assuntos Internacionais
I. Brasil, Secretaria de Planejamento e Coordenação
Econômica Internacional, Política
PART II - Artigo
semestral

CD 337.08

Brasília-DF
Novembro/1993

ACLSI
EX: 1267702

Endereço para correspondência:
Esplanada dos Ministérios,
Bloco K - 2º andar - Sala 338
70040-906 - Brasília-DF
Tel: (061) 224-2521 e 224-4022
Fax: (061) 222-4022
Telex: (061) 1146

Boletim de conjuntura internacional.
v.4, n. 8, 1990 - . Brasília, SEPLAN/
SEAIN, 1993.

semestral

1. Economia internacional-Periódico
I. Brasil. Secretaria de Planejamento e Coordenação.
Secretaria de Assuntos Internacionais
II. Título

CDD: 337.05

Endereço para correspondência:
Esplanada dos Ministérios
Bloco K - 5º andar - sala 538
70040-906 - Brasília-DF
Tels.: (061) 224-5521 e 215-4470
Fax: (061) 225-4022
Telex: (061) 1146

cod: 100015

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO

O Boletim de Conjuntura Internacional (BCI) é uma publicação da Secretaria de Assuntos Internacionais (SEAIN) da Secretaria de Planejamento, Orçamento e Coordenação da Presidência da República, que divulga informações, análises e propostas sobre temas de relevância no contexto internacional, no intuito de contribuir para a formação de opiniões no setor público e de subsidiar decisões em matéria das relações econômicas internacionais do Brasil.

Além do BCI, a SEAIN publica anualmente os "Indicadores da Economia Mundial", contendo séries estatísticas de dados das contas nacionais, preços, câmbio, comércio exterior e outros indicadores relevantes, tanto dos países desenvolvidos como dos países em desenvolvimento.

Este oitavo número está assim composto:

PARTE I - Análise de Conjuntura Internacional, abordando o comportamento da economia mundial em 1992/1993 e apresentando as principais tendências para 1993.

PARTE II - Artigos Especiais, com estudos de exclusiva responsabilidade dos autores, elaborados por especialistas e profissionais de diversas instituições, enfocando aspectos significativos da economia mundial.

PARTE III - Anexo Estatístico

Vale ressaltar que este trabalho, a exemplo dos números anteriores, contou com o inestimável apoio financeiro do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD).

MAURO MARCONDES RODRIGUES

Secretaria de Assuntos Internacionais
Secretaria de Planejamento, Orçamento
e Coordenação
Presidência da República

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA
SECRETARIA DE PLANEJAMENTO, ORÇAMENTO E COORDENAÇÃO - SEPLAN

ALEXIS STEPANENKO
Ministro-Chefe

MAURO MARCONDES RODRIGUES
Secretário de Assuntos Internacionais - SEAIN

- Coordenação de Manuel José Forero González
Coordenador-Geral de Assuntos Econômicos da SEAIN/SEPLAN/PR
- Elaboração e edição sob responsabilidade dos técnicos da Coordenação de
Conjuntura Internacional da SEAIN
- Maria Eduarda Abdalla Tannuri - Coordenadora de Conjuntura Internacional
- Luiz Henrique Aragão de Oliveira.
- Rubens de Melo e Souza Jr.
- Paulo Marchesini Neto
- Carmem Soriano Puig

SUMÁRIO

Parte I - ANÁLISE DE CONJUNTURA	07
1. Desempenho da Economia Mundial: Uma Visão Geral	10
1.1. A Economia Mundial em 1993	11
1.2. Tendências para 1994	15
2. Situação Econômica e Perspectivas de Curto Prazo	16
2.1. Os Países Desenvolvidos (PDs)	16
2.2. Os Países em Desenvolvimento (PEDs)	24
3. Mercados Financeiros e Cambiais	34
3.1. Tendências de Curto Prazo	34
3.2. Sistema Monetário Europeu	35
3.3. O Comportamento do Iene e do Dólar	37
Parte II - ARTIGOS ESPECIAIS	39
1. Os Limites Internos do Ingresso de Capitais Externos no Brasil no Início da Década de Noventa, por ARNO MEYER	41
2. Dolarização como Mecanismo de Reforma Monetária, por PAULO NOGUEIRA BATISTA JR.	55
3. SGPC e o Potencial de Expansão do Comércio Exterior Brasileiro, por EDUARDO FIGUEIREDO GOLDSZAL	71
Parte III - ANEXO ESTATÍSTICO	87
Relação das Tabelas	89

TABELA I

CRESCIMENTO DO PIB MUNDIAL, POR GRUPOS E PAÍSES - 1991-94

- Variação percentual do ano anterior -

GRUPOS E PAÍSES	1991	1992	1993	1994
PAÍSES INDUSTRIALIZADOS	8,5	4,7	4,1	2,8
Desdinh:				
Estados Unidos	-0,7	2,2	2,7	2,8
Japão	4,0	1,5	-0,1	2,0
Alemanha	1,7	1,5	-1,8	1,9
G-7	2,4	1,8	1,5	2,1
PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	4,5	5,5	9,1	5,5
AMÉRICA LATINA E CARIBE	3,2	2,5	2,4	3,5
Ásia	6,1	7,2	6,7	7,1
EUROPA E ORIENTE MÉDIO	2,4	1,2	3,4	4,0
África	1,5	2,8	1,2	2,2
EUROPA CENTRAL E ORIENTAL (**)	-12,5	-10,4	-18,2	-1,7
TOTAL EM PIB	6,9	7,7	8,1	5,7

Parte I

ANÁLISE DE CONJUNTURA (*)

TABELA II

OCDE, CRESCIMENTO DO PIB, POR GRUPOS E PAÍSES - 1991-94

- Variação percentual do ano anterior -

PAÍSES	1991	1992	1993	1994
Estados Unidos	-1,2	2,1	2,5	2,1
Japão	4,0	1,5	1,0	2,0
Alemanha	1,7	1,5	-1,8	1,9
Frância	0,7	1,3	-0,2	1,1
Itália	1,5	1,4	-0,4	1,7
Reino Unido	-2,4	-0,5	1,2	2,3
Canadá	-1,7	0,9	0,1	2,5
Total 7 Países (G-7)	0,7	1,8	1,4	2,0
Dados Países OCDE	0,7	0,8	0,2	1,0

(*) A Análise de Conjuntura foi elaborada com base em dados e informações disponíveis até o dia 30.11.93.

TABELA I

CRESCIMENTO DO PIB MUNDIAL, POR GRUPOS E PAÍSES - 1991-94

- Variação percentual s/ ano anterior -

GRUPOS E PAÍSES	1991	1992	1993*	1994*
PAÍSES INDUSTRIALIZADOS	0,5	1,7	1,1	2,2
Dos quais:				
Estados Unidos	-0,7	2,6	2,7	2,6
Japão	4,0	1,3	-0,1	2,0
Alemanha	1,7	1,9	-1,6	1,2
G-7	0,4	1,8	1,3	2,3
PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	4,5	5,8	6,1	5,5
AMÉRICA LATINA E CARIBE	3,3	2,5	3,4	3,5
ÁSIA	6,1	7,8	8,7	7,1
EUROPA E ORIENTE MÉDIO	2,4	7,8	3,4	4,6
ÁFRICA	1,6	0,4	1,6	2,6
EUROPA CENTRAL E ORIENTAL(**)	-12,0	-15,4	-10,2	-1,1
TOTAL MUNDIAL	0,6	1,7	2,2	3,2

FONTE : FMI - "World Economic Outlook", Statistical Appendix, Outubro/93.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(*) Previsão

(**) Antigos países de economias centralmente planejadas.

TABELA II

OCDE: CRESCIMENTO DO PIB, POR GRUPOS E PAÍSES - 1991-94

- Variação percentual s/ ano anterior -

PAÍSES	1991	1992	1993*	1994*
Estados Unidos	-1,2	2,1	2,6	3,1
Japão	4,0	1,3	1,0	3,3
Alemanha	3,7	2,0	-1,9	1,4
França	0,7	1,3	-0,7	1,5
Itália	1,3	0,9	-0,2	1,7
Reino Unido	-2,2	-0,6	1,8	2,9
Canadá	-1,7	0,9	3,1	4,5
Total 7 Países (G-7)	0,7	1,6	1,3	2,8
Demais Países OCDE	0,7	0,8	0,3	2,0
TOTAL OCDE	0,7	1,5	1,2	2,7

FONTE : "OECD Economic Outlook", Junho/93.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(*) Previsão

1. DESEMPENHO DA ECONOMIA MUNDIAL: UMA VISÃO GERAL

Há cinco anos que a economia mundial apresenta um crescimento lento ou negativo do seu produto e não há sinais de reversão desta tendência. De fato, em 1993, os Estados Unidos, Canadá e Reino Unido, que entraram na recessão primeiro, experimentaram uma expansão tênue do seu produto. As economias do Japão e da Europa convivem com a recessão. Ademais, o emprego nos países que formam a OCDE caiu pelo segundo ano consecutivo. Por outro lado, ao contrário dos países industrializados, os países em desenvolvimento crescem a taxas não desprezíveis.

Os Estados Unidos, o Japão e o Reino Unido ainda sofrem do endividamento de empresas e famílias verificado durante a desregulamentação financeira dos Anos 80. Os governos desses países vêm atuando no sentido de minimizar os encargos financeiros dos débitos contraídos e de restaurar a confiabilidade dos agentes. O Japão, além de reduzir suas taxas de juro, tentou estimular sua economia com três pacotes fiscais, porém os resultados não foram satisfatórios. Os Estados Unidos, que não possuem a flexibilidade do Japão para efetuar gastos, esperam que a recuperação venha através de um típico efeito *crowding-in*. Já o Reino Unido, após sua saída do Sistema Monetário Europeu (SME), conseguiu não só desvalorizar sua taxa de câmbio, levando a um aumento de suas exportações, como também, reduzir suas taxas de juro, gerando um aumento dos investimentos.

Quanto à Europa, o quadro é recessivo, devido principalmente às altas taxas de juro negociadas pelo Bundesbank. Como o marco alemão é a moeda âncora do SME, os demais países são obrigados, sem haver uma necessidade doméstica, a aumentarem suas taxas de juro, desestimulando o investimento privado. A Alemanha, dessa forma acaba "exportando" recessão para o restante da Europa. Cabe destacar que, as altas taxas de juro da Alemanha são resultantes, fundamentalmente, da necessidade de financiar a unificação das duas Alema-

nhas. A transferência de recursos para o Leste tem sido da ordem de 5% do PIB da Alemanha Ocidental, o que vem provocando um desequilíbrio das contas públicas e uma pressão inflacionária.

Os países em desenvolvimento, por sua vez, vêm apresentando um crescimento significativo de suas economias destacando-se os países asiáticos, que em 1993 foram bastante favorecidos pela valorização do iene.

Na América Latina, houve um grande fluxo de capitais de curto prazo atraídos pelo diferencial das taxas de juro. Estes capitais financiaram os crescentes déficits em transações-correntes. México e Argentina passam por processos de estabilização econômica. Argentina optou por políticas que implicam uma perda de autonomia monetária e cambial, ficando suas decisões atreladas ao movimento do mercado financeiro internacional e à política monetária norte-americana.

No que tange às antigas economias planificadas, continuam as mudanças em direção à economia de mercado. As economias que se encontram em estado avançado neste processo, começam a colher dividendos na forma de uma expansão moderada do produto, inflação baixa e exportações crescentes. No entanto, existem outros países que estão encontrando grandes dificuldades para implantar as reformas, em função basicamente de sérios impasses políticos que ameaçam essas economias com a hiperinflação.

O comércio mundial, não obstante seu crescimento, traz incertezas quanto a seu comportamento no futuro próximo. As apreensões estão voltadas para as implicações do crescimento do comércio bilateral e das políticas discriminatórias em detrimento do comércio multilateral, como quer o GATT. A Comunidade Econômica Européia foi pioneira na implantação de medidas preferenciais e os Estados Unidos, com a formação do Nafta, parecem seguir o exemplo europeu.

Destacam-se, a seguir, o desempenho da

economia mundial em 1993 e as perspectivas para 1994.

1.1. A ECONOMIA MUNDIAL EM 1993

A economia mundial deverá crescer em 1993, 2,1%. Este resultado indica uma importante expansão do produto em relação às taxas dos anos anteriores. Em 1992, a economia mundial havia crescido 1,7% e em 1991, apenas 0,5%.

A taxa de crescimento do comércio para 1993 é maior que a do produto, mas representa uma queda substancial em relação à do ano anterior. Enquanto em 1992, a taxa de crescimento foi de 4,5%, em 1993, ela deverá ficar em torno de 2,7%, nível próximo ao observado em 1991, que foi de 2,3%.

Os países industrializados, que detêm a maior participação no produto mundial, devem crescer apenas 1,2% em 1993. Este modesto crescimento é um indicador de que a recuperação dessas economias ainda não se consolidou. A principal dificuldade para que esses países imprimam um ritmo mais vigoroso ao crescimento de seus produtos reside ainda no ambiente de incerteza que foi criado pelos grandes débitos do mercado financeiro gerados pela desregulamentação dos Anos 80. Os países que encontram maiores dificuldades são justamente os que possuem os maiores débitos financeiros, a saber: Estados Unidos e Japão.

A desregulamentação dos mercados financeiros implicou um excessivo aumento de empréstimos bancários, ao custo do aquecimento especulativo dos mercados de capitais e imobiliário. Para acabar com a onda especulativa, os governos tiveram que reduzir o crédito, resultando numa queda vertiginosa dos preços das ações e dos imóveis. Essa queda provocou ainda uma redução no consumo e a falência do setor imobiliário, diminuindo a confiança dos agentes no estado da economia.

Os bancos, que forneceram empréstimos garantidos em imóveis que haviam perdido seu valor, foram obrigados a reduzir o volume de

seus empréstimos e a selecionar de forma mais criteriosa seus clientes. A situação foi tão crítica que, na época, houve receio de que ocorresse uma situação de paralisação dos empréstimos bancários ao setor privado.

As economias de países como Estados Unidos, Japão, Reino Unido, Canadá e Austrália passam por um processo de recuperação dos débitos insustentáveis que foram contraídos nos Anos 80. Os bancos ainda procuram melhorar sua lucratividade e suas reservas, contando com a ajuda dos Governos. Com efeito, após o risco de um *credit crunch*, esses países procuraram orientar sua política monetária de forma a reduzir as taxas de juro. Isto melhorou as condições para que empresas e famílias pagassem seus encargos, reduzindo o endividamento para níveis mais aceitáveis. Não obstante, a confiança dos agentes ainda não foi totalmente recuperada.

A política fiscal e monetária dos países industrializados está sendo exercida no sentido de reverter esse quadro de recesso de suas atividades econômicas. Mas, como os Governos desses países, com exceção do Japão, não possuem muita margem de manobra para dinamizar seus mercados, por causa de seus déficits orçamentários, não se pode ser muito otimista quanto a uma aceleração no curto prazo do crescimento dessas economias. A esperança é de que a redução do déficit possibilite uma maior redução das taxas de juro de curto e longo prazos para incentivar os investimentos.

Um fator que favorece a execução de uma política mais ativa nos países desenvolvidos, com exceção da Alemanha, é o baixo nível de inflação. Com efeito, os preços dos produtos manufaturados, na maioria destes países, estão estabilizados, chegando a cair no Japão, França, Áustria, Bélgica, Dinamarca e países baixos, devido, em grande parte, à valorização cambial. Cumpre ressaltar que a queda da inflação ocorreu num ambiente recessivo e de políticas macroeconômicas restritivas.

Os Estados Unidos estão executando uma política monetária mais relaxada, de forma a reduzir as taxas de juro, e uma política fiscal

restritiva, de forma a eliminar seu déficit público. Com efeito, a Administração Clinton assumiu colocando como objetivos principais a diminuição do déficit público, o crescimento econômico e a reestruturação do sistema de saúde. A diminuição do déficit será feita através do corte nos gastos, principalmente de defesa, e do aumento da carga tributária, mediante a imposição de impostos progressivos. O relaxamento da política monetária permitiu que os setores mais sensíveis às taxas de juro liderassem a recuperação econômica, destacando-se a construção residencial e os investimentos em equipamentos.

O Japão, por sua vez, atravessa a mais longa crise dos últimos vinte anos. Para reverter este quadro o Governo conta com um expressivo superávit orçamentário, o que lhe permite além de um relaxamento de sua política monetária, um aumento dos gastos. Com efeito, entre 1992 e setembro de 1993, o Japão anunciou três pacotes fiscais que juntos totalizaram US\$ 250 bilhões, cuja característica principal foi a ênfase dada às obras públicas. Ao último pacote foram adicionadas outras medidas visando aumentar a competitividade e repassar aos consumidores os ganhos resultantes da valorização do iene. Espera-se, em um futuro próximo, reduções no imposto de renda e maior ênfase na taxação indireta em detrimento da direta.

Quanto à Europa, o maior empecilho ao crescimento é a política de altas taxas de juro praticada pela Alemanha. A moeda deste país, o marco, serve de âncora cambial do Sistema Monetário Europeu (SME), ou seja, ele é o parâmetro básico para a fixação de taxas de câmbio nominais dos outros países, as quais estão atreladas às taxas de juro para evitar evasão de capitais. A medida que aumenta sua taxa de juro, a Alemanha obriga os demais países do SME a aumentarem também suas taxas, sem que haja alguma necessidade doméstica neste sentido.

A taxa de juro alemã foi mantida alta pelo Bundesbank devido à desestruturação das contas públicas que surgiu com a necessidade de financiar a incorporação da Alemanha Oriental.

A política econômica está traçada no sentido de captar recursos para este fim. Deve-se ressaltar que a grande absorção doméstica provocou uma forte deterioração da balança de transações correntes, que desde 1991 se tornou deficitária.

Com a saída do SME, o Reino Unido e a Itália conseguiram liberdade para praticar uma política econômica mais condizente com a variação de seus produtos. Ambos optaram por desvalorizar suas moedas de forma a aumentar a competitividade de seus produtos no mercado internacional.

Na Itália, apesar das exportações terem respondido fortemente à desvalorização cambial, houve uma forte queda do investimento produtivo e o crescimento da atividade econômica foi mínimo. A demanda interna foi restringida pelo aumento de impostos, pelo desemprego e ainda pela falta de confiança de empresários e consumidores. Este estado da demanda contribuiu para minimizar os efeitos inflacionários da desvalorização cambial. Uma queda mais substancial nas taxas de juro foi inviabilizada pela incerteza política.

O Reino Unido obteve melhores resultados que a Itália com a desvalorização cambial e a redução das taxas de juro, conseguindo uma expansão do produto e a redução do desemprego e da inflação. A principal preocupação do Governo tem sido a redução do déficit orçamentário. Neste sentido, foram anunciados aumento de impostos, aumento na taxa de contribuição para o fundo de previdência dos trabalhadores, suspensão de incentivos fiscais sobre os juros hipotecários para contribuintes situados na faixa de menor alíquota do imposto de renda, entre outras medidas. Da redução do déficit dependem novas reduções das taxas de juro que possibilitem dinamizar ainda mais os investimentos.

Após a crise de 1992, quando a Itália e o Reino Unido renunciaram à participação no SME, o Bundesbank tornou-se mais cauteloso na condução de sua política, reduzindo lentamente suas taxas de juro. Mesmo assim, em julho de 1993, uma onda especulativa contra

várias moedas do Sistema, principalmente o franco, provocou uma nova desestabilização do SME. Em agosto, foi inevitável a ampliação para 15% das margens de variação em torno da paridade central do SME e os efeitos resultantes desta medida parecem ter sido favoráveis. Os mercados acionários europeus se expandiram na expectativa de menores taxas de juro e de uma aceleração da recuperação econômica.

Na verdade, a paridade do câmbio constitui um dos grandes empecilhos para que o Mercado Comum Europeu funcione com moeda única. A questão fundamental é como congelar a paridade do câmbio antes de passar à moeda única, se grandes diferenciais de inflação subsistem, justificando os ajustes da taxa de câmbio.

Baseado no Relatório Delors, o tratado de Maastrich propõe um processo de transição em direção à Unidade Econômica Européia em três etapas.

A primeira fase com início em 1 de julho de 1990, implicava uma convergência monetária crescente a fim de possibilitar a introdução da moeda comum européia em 1997. Para a consecução deste objetivo foram determinados vários critérios que os países deveriam ter como meta de suas políticas até 1997. Os dois primeiros critérios referem-se à situação das finanças públicas (o déficit público não deve ultrapassar 3% do PIB e a dívida pública não deve ficar além de 60% do PIB) e outros dois referem-se ao comportamento da taxa de inflação (não deve ultrapassar mais de 1,5% de uma média dos três países com menores taxas de inflação nem a taxa de juro de longo prazo). O último critério define uma estreita margem de flutuação do mecanismo de câmbio do SME.

A segunda fase será aberta no início de 1994. Sua característica principal é a criação do Instituto Monetário Europeu (IME), um embrião de um Banco Central Europeu, com a responsabilidade de coordenar as políticas monetárias nacionais e de aprofundar a convergência econômica.

A terceira fase, prevista para o início de 1997, fará a consolidação do Sistema com a introdução da moeda única e a criação do Banco Central Europeu.

As economias industrializadas deparam-se com um crescente desemprego, apesar da lenta expansão da produção. Uma das causas de tal fenômeno reside na rigidez do mercado de trabalho, que impõe restrições à redução de custos, justamente num momento em que muitos países asiáticos e latino-americanos aumentam sua participação nos mercados dos países industrializados. A rigidez do mercado de trabalho é sentida com maior intensidade em países da Europa que nos demais. Este problema agrava-se com a enxurrada de mão-de-obra imigrante do Leste Europeu. Caso a rigidez não fosse tão forte, os europeus poderiam seguir o exemplo norte-americano, que recebeu um grande influxo de mão-de-obra na década de 80. Neste país, a imigração originou uma queda dos salários de não-qualificados e um recorde na criação de empregos.

Contrastando com o desempenho dos países desenvolvidos, os países em desenvolvimento conseguiram bons resultados quanto ao crescimento do produto, destacando-se os países asiáticos e alguns latino-americanos. Segundo o FMI, os países em desenvolvimento que estão conseguindo uma performance expressiva são justamente aqueles que implantaram políticas visando um crescimento a longo prazo. As principais metas alcançadas são as seguintes: orçamento do governo equilibrado, baixa taxa de inflação, taxas de juro positivas e baixas e taxas de câmbio estáveis e competitivas.

A performance dos países de antigas economias planificadas depende da velocidade com que conseguem implementar suas reformas em direção a economia de mercado. Economias como as da Polônia, Hungria e República Checa, países que já fizeram grandes reformas, apresentam sinais promissores do nível de atividade econômica em resposta à liberalização do sistema. Nestes países a inflação mantém-se baixa e o setor exportador mostra-se dinâmico. Na verdade, um dos fatores chaves para a

continuidade do processo de recuperação é a manutenção do crescimento das exportações. Os três países têm conseguido expandir suas exportações para os mercados europeus desde 1990, quando houve o esfacelamento do COMECOM e o conseqüente colapso das trocas entre os países membros. No entanto, existem incertezas sobre a continuidade deste processo devido ao quadro recessivo em que se encontra a Europa.

Em situação oposta encontram-se os países nos quais as reformas ainda não foram consolidadas. Destacam-se Bulgária, Romênia e a maior parte dos Novos Países Independentes, ex-URSS. Na Bulgária, houve um empecilho adicional representado pela insolvência de várias empresas estatais que perderam mercados, anteriormente cativos, na ex-URSS.

Nos Novos Estados Independentes, o produto e a inflação estão em queda. A economia de mercado ainda não substituiu o sistema de planejamento centralizado em colapso. A desorganização econômica aliada às disputas políticas dificultaram a estabilização e a recuperação do nível de atividade econômica. Ademais, para enfrentar o desemprego, os Governos vêm utilizando subsídios e créditos bancários, gerando um descontrole dos meios de pagamento. Problemas deste tipo geraram o confronto entre o presidente Boris Yeltsin e o Parlamento Russo, ao qual o Banco Central encontrava-se subordinado. Em setembro, Yeltsin dissolveu o Parlamento e colocou o Banco Central sob o seu comando para poder implantar um programa de estabilização mais rígido, conforme exigência do FMI.

Na Ásia, encontram-se as economias que apresentaram as maiores taxas de crescimento. Os países conhecidos como "tigres asiáticos", após uma queda em 1992, voltaram à tendência de crescimento do produto de 7% a.a., devido à valorização do iene. A valorização da moeda japonesa gerou oportunidades para as exportações destes países, não só pela perda de competitividade dos produtos japoneses, como também pelo aumento do produto nacional de outros países da região. Destacou-se ainda,

neste continente, a economia chinesa, com um crescimento acima de 10% tanto em 1992, como em 1993. Este bom desempenho do produto foi alavancado por uma forte expansão de demanda que gerou problemas de abastecimento e pontos de estrangulamento, fatores que provocaram uma inflação da ordem de 10%.

Quanto ao comportamento do comércio mundial, observou-se, pelo oitavo ano consecutivo, um crescimento maior que o do produto. Não obstante, existe uma preocupação com a crescente onda de políticas comerciais discriminatórias que surgem conjugadas com a formação de novos blocos comerciais. De fato, argumenta-se que a tendência ao regionalismo poderá desviar o comércio e subverter ganhos de eficiência que, de outra forma, poderiam ser obtidos através do movimento permanente em direção à multilateralização do livre comércio, como quer o GATT.

A economia latino-americana iniciou, a partir dos Anos 90, uma nova fase de crescimento, após uma década marcada pela recessão e por processos inflacionários. As principais características do desenvolvimento recente são: expansão moderada da atividade econômica, relativa estabilidade de preços, desequilíbrio das contas externas e grande afluxo de capitais estrangeiros.

O México apresentou em 1993 um crescimento moderado, com aumento da taxa de desemprego e inflação declinante. O Governo mexicano continuou determinado na implantação de seu programa de estabilização, baseado na austeridade fiscal e monetária e na limitada variação cambial. Apesar do grande ingresso de capitais no país, o Governo conseguiu segurar a expansão dos agregados monetários. A política fiscal continuou apertada e o Governo deverá registrar, a exemplo de 1992, um novo superávit orçamentário. O pagamento de juros diminuiu, mas houve um aumento com gastos sociais e com a amortização da dívida, principalmente a interna.

Quanto ao setor externo, o México experimentou uma forte deterioração do déficit em

transações correntes, que está sendo financiado pelo grande fluxo de capitais de curto prazo.

A Argentina vem obtendo uma expansão de seu produto a um ritmo menor do que no ano de 1992. A expansão deveu-se ao incremento dos investimentos estimulados pela queda nos juros. Por sua parte, a instituição do dólar como âncora cambial conseguiu segurar a escalada inflacionária. Com efeito, os preços continuam em queda, tanto no varejo, quanto no atacado. No entanto, a Argentina, desde o Plano Cavallo, apresenta déficits crescentes na sua balança comercial, dado que as exportações praticamente estagnaram, enquanto as importações crescem a cada ano. É mister salientar que para manter a competitividade das exportações, o regime de taxa de câmbio fixa requer índices de inflação compatíveis com os dos principais parceiros comerciais, caso que não é exatamente o argentino.

1.2. TENDÊNCIAS PARA 1994

Segundo o Fundo Monetário Internacional, a economia mundial deverá continuar no seu ritmo lento de expansão. As projeções para 1994 apontam um crescimento de 3,2%, superior aos 2,2% previstos para 1993. As razões para a diferença acima encontram-se na duplicação da taxa de crescimento dos países industrializados.

Para os países em desenvolvimento, a previsão é de uma queda da taxa de crescimento de 0,6 pontos percentuais, ficando em 5,5%. A Ásia continuará sendo o continente que cresce mais, com uma taxa de 7,1%, destacando-se a economia chinesa que deverá crescer 8,2%. A América Latina crescerá em torno de 3,5%. Para o Leste Europeu, o FMI prevê uma taxa positiva de 1,9%, após quatro anos de queda do produto. Os países que formavam a ex-URSS deverão apresentar ainda uma taxa de -2,4%, mas bem superior aos -13,7% previstos para 1993.

O crescimento da economia mundial em 1994 ocorrerá em um ambiente de estabilidade

inflacionária com níveis bem abaixo dos observados em 1993. Para os países industrializados, o FMI aponta uma taxa de inflação de 2,5%, apenas 0,3 pontos percentuais abaixo da de 1993. Dentre os países do G-7 apenas o Reino Unido e a Itália terão taxas de inflação mais elevadas que as de 1993.

Quanto aos países em desenvolvimento, o FMI projeta uma queda da taxa de inflação de 43,8% em 1993 para 34,7% em 1994. A África apresentará uma redução de 4,9 pontos percentuais. Já os países asiáticos em desenvolvimento obterão um crescimento de 0,8 pontos percentuais, o que implicará uma taxa inflacionária de 8,3%.

Os países latino-americanos e do Leste Europeu continuarão sendo os de maiores taxas de inflação. O alto índice inflacionário da América Latina passará de 165,9% em 1993 para 221,1% em 1994. Este índice decorre principalmente da elevada inflação brasileira. Já os países do Leste Europeu conseguirão reduzir seu índice para 581,5%, índice ainda bastante elevado.

A consolidação da recuperação norte-americana não acontecerá no ano de 1994. A economia continuará no seu ritmo de expansão lento, com um crescimento de apenas 2,6% (segundo o FMI), muito próximo ao de 1993. A taxa de crescimento prevista pela OCDE é um pouco superior, 3,1%.

Para o Japão os prognósticos também não são muito animadores. De acordo com o FMI, a taxa de crescimento ficará em 2,0%. Já a OCDE indica um crescimento de 3,3%.

Dentre os países do G-7, a Alemanha é o país que conviveu com as menores taxas de crescimento em 1993. As previsões para 1994 mostram uma pequena recuperação com taxas positivas. Enquanto o FMI prevê um crescimento de 1,2%, a OCDE indica 1,4%. A política monetária restritiva para combater a inflação deverá surtir efeito, ao reduzir a taxa de inflação, de acordo com o FMI, de 4,6% para 2,9%, previsão próxima à da OCDE que é de 3,1%.

2. SITUAÇÃO ECONÔMICA E PERSPECTIVAS DE CURTO PRAZO

2.1. Os Países Desenvolvidos (PDs)

ESTADOS UNIDOS

Desde o final da recessão dos anos 1990-91, a economia norte-americana vem apresentando uma lenta e contínua expansão do produto. O ano de 1992 registrou um crescimento de 2,1% e as previsões para 1993 indicam uma taxa de 2,7%. Com efeito, após o fraco crescimento do primeiro trimestre, a economia recuperou-se e apresentou uma taxa anualizada de 1,6% no segundo trimestre. Porém, estes resultados não são animadores quando cotejados com os resultados do último trimestre de 1992, período em que a economia apresentou os melhores resultados desde fins de 1987, induzindo muitos a acreditarem que os Estados Unidos haviam retomado a trajetória de um crescimento sustentado. Na verdade, os resultados mostram que a saída da recessão tem sido muito difícil. O produto, entre momentos de aceleração e desaceleração, cresceu pouco desde o início da recuperação, o que não permite ainda inferir projeções muito otimistas.

A maior parte deste crescimento pode ser atribuído à redução da taxa de juro. Com efeito, os setores sensíveis aos juros são os que lideram a recuperação, destacando-se a construção residencial e os investimentos em equipamento. Ademais, taxas de juro mais baixas permitiram que empresas e famílias melhorassem suas posições financeiras, caracterizadas por um excessivo endividamento desde a liberalização dos mercados financeiros dos Anos 80.

Destaca-se ainda na recente recuperação da economia norte-americana o forte crescimento da produtividade com conseqüências desastrosas no mercado de trabalho. Com efeito, a demanda por trabalho tem aumentado muito mais devagar que o produto e boa parte deste aumento toma a forma de jornadas semanais mais longas em detrimento de novas contratações. Assim, junto com a recuperação da economia observou-se um crescimento da

taxa de desemprego. Enquanto em 1990, ano de recessão, a taxa era de 5,5%, em 1992 esta alcançou a marca de 7,4%. As previsões para 1993 indicam 7,0%.

Além de afetar negativamente o emprego da mão-de-obra, o crescimento da produtividade, à medida que reduz custos de produção, implica efeitos positivos para a redução da inflação. A propósito, a taxa de inflação que era da ordem de 4% nos anos de recessão caiu para 2,6% em 1992, e deve ser de 3% em 1993. Isto indica que os preços continuam subindo mais que os custos de mão-de-obra. Este resultado, conjugado com menores custos financeiros associados à queda da taxa de juros, permitiu que as empresas não-financeiras obtivessem lucros da ordem de 9,8% de suas produções.

A Administração Clinton assumiu colocando como objetivos principais a reestruturação do sistema de saúde, a diminuição do déficit público e o crescimento econômico.

A necessidade de reestruturar o sistema de saúde norte-americano decorre da sua ineficiência. Apesar de consumir cerca de 14% do PIB, o sistema de saúde deixa 37 milhões de americanos, sendo um quarto crianças, sem qualquer tipo de seguro-saúde. Clinton quer mudar o sistema para reduzir seus custos e permitir uma cobertura universal. Neste sentido, pretende-se uma forma de competição gerenciada através da criação de grandes cooperativas regionais, que pelas forças de mercado conseguiriam atendimento de qualidade a preços módicos.

Duas são as principais críticas apresentadas ao plano. A primeira é que mantém a vinculação entre emprego e cobertura de saúde. Esta vinculação dificulta a competitividade e a mobilidade dos trabalhadores, as quais são exigências do mercado de trabalho de uma economia que passa por processos de globalização e enxugamento de suas empresas. Na verdade, o seguro de saúde deveria ser obrigatório para os indivíduos, e não para as empresas, pois assim, mover-se-ia junto com eles.

A segunda crítica reside na obrigação para os empregadores de fornecerem o seguro a todos os seus trabalhadores, arcando com 80% dos custos. Dessa forma, o seguro saúde funciona como um imposto adicional sobre a mão-de-obra, penalizando as pequenas empresas que crescem, principalmente, via contratações. A consequência é um desestímulo ao emprego de mão-de-obra, medida não muito oportuna numa economia que cresce com desemprego.

A diminuição do déficit será feita através de um corte de US\$ 76 bilhões nos gastos com defesa e aumento da carga tributária, mediante a imposição de impostos progressivos. Aqui reside a principal divergência entre republicanos e democratas. Os primeiros acreditam que a maior taxa sobre rendimentos mais elevados, além de inibir a poupança disponível para investimentos, pode provocar uma queda na produção na medida em que esta depende muito de incentivos econômicos que perdem sua força se as rendas forem niveladas. Os democratas, por sua vez, repudiam a tese republicana, acreditando que o governo, com suas finanças equilibradas, poderá estimular e coordenar os investimentos através de incentivos para tornar as empresas mais competitivas.

A política monetária mantém-se sem muitas variações. A taxa de desconto permaneceu num nível de 3% desde julho de 1992, e a taxa dos fundos federais caiu para os níveis de relaxamento do encaixe compulsório de setembro de 1992. As taxas de curto prazo têm se mantido estáveis. Porém, as taxas de longo prazo apresentaram-se mais voláteis: cresceram antes das eleições, mas depois caíram subitamente.

Nem todo o benefício das taxas de juro pode ser atribuído ao Governo Clinton, já que as taxas são controladas pelo Federal Reserve, cujo *chairman* foi nomeado no Governo Bush. Na verdade, existe uma coexistência pacífica entre o Fed e o Governo, pois enquanto um segura as taxas de juro, o outro corta o déficit público. As metas de expansão de M2 e M3 foram fixadas em 0,5 pontos percentuais abaixo

das de 1992.

Os déficits comercial e em conta corrente continuam crescendo e constituem-se talvez no maior empecilho a um crescimento mais vigoroso. Um dólar desvalorizado contribuiu para aumentar o volume exportado no segundo semestre de 1992. No entanto, a recessão em diversos mercados importantes, no início de 1993, provocou uma queda destes volumes. Ademais, a recuperação da economia norte-americana aumentou a demanda doméstica por produtos importados, acentuando o déficit comercial. O déficit em transações correntes ampliou-se mais que o comercial, pois os superávits dos serviços de não-fatores pararam de crescer desde o fim de 1991 e os lucros sobre investimentos no exterior caíram.

Na verdade, os produtos americanos enfrentam, não só a recessão externa, como também uma perda de competitividade tecnológica, mesmo com o recente aumento da produtividade. A fim de reverter esse quadro, os Estados Unidos, ao contrário de seu discurso em favor do livre mercado, pressionam o Japão para a realização de um comércio administrado e insistem junto à Alemanha para a redução das taxas do Bundesbank, o que facilitaria uma recuperação das economias europeias.

O comércio administrado, em lugar de um livre comércio, também encontra-se presente no recente acordo firmado entre Estados Unidos, México e Canadá: o Nafta. De fato, visando proteger suas indústrias, os Estados Unidos impuseram uma regra de proteção de investimentos que discrimina contra terceiros: o Nafta exige uma percentagem alta de valor agregado na própria área de livre comércio. Assim, os Estados Unidos protegem-se contra uma eventual transformação do México em plataforma de exportação de capitais de origem principalmente asiática que se implantariam na forma de maquiladoras. Cumpre ressaltar que esta regra não existe no Mercosul.

Quanto ao crescimento do produto, a expectativa é de que ele aconteça através de um típico efeito *crowding in*. De fato, apesar de que

uma redução do déficit tenha efeitos diretos contracionistas, a longo prazo ela deverá intensificar a redução não só das taxas de juro, como também das taxas de câmbio. Este é o movimento que tem-se observado desde janeiro de 1993, indicando como dinamizadores de um novo ciclo de expansão os setores mais sensíveis às taxas de juro e os exportadores.

JAPÃO

Após a expansão de 4,8% em 1990, e de 4% em 1991, o PNB japonês entrou em um ciclo recessivo crescendo apenas 1,3% em 1992. Enquanto dados do primeiro trimestre de 1993 apontaram um crescimento de 2,5%, novas previsões, que incluem a forte contração do segundo trimestre, indicam uma queda da ordem de 0,1%. Sendo este resultado a segunda contração consecutiva do ciclo recessivo atual, pode-se inferir que a economia japonesa ainda não saiu da trajetória de declínio econômico.

Na verdade, o Japão atravessa a mais longa crise dos últimos vinte anos. As dificuldades econômicas são consequência da debilidade dos setores financeiros após o colapso da “bolha especulativa” no final dos Anos 80.

Convencionou-se chamar de “bolha especulativa japonesa” ao processo que entre 1987 e 1990, levou a economia a um forte crescimento, porém ao custo do aquecimento especulativo dos mercados de capitais e imobiliário. Para acabar com a onda especulativa, o governo japonês reduziu o crédito, resultando na queda vertiginosa dos preços em ambos mercados.

Como os bancos forneciam empréstimos garantidos em imóveis que haviam perdido seu valor, houve um acúmulo de ativos improdutivos e um aumento da inadimplência dos pagamentos por parte dos seus clientes. Chegou a haver receio de um *credit crunch*, situação de paralisação de empréstimos. A queda nos preços das ações e imóveis refletiu-se ainda numa redução do consumo e falências no setor imobiliário.

O sistema financeiro, que nas últimas recessões mantinha-se estável, enquanto as indústrias ajustavam-se às ameaças a sua competitividade industrial, constitui-se hoje no centro da crise. Apesar da crise, o Japão apresenta a menor taxa de desemprego entre os países do G-7. A previsão para 1993 é de 2,5%.

A recessão já começou a afetar os laços paternalistas dos contratos trabalhistas que praticamente garantiam um emprego vitalício. A propósito, as empresas japonesas têm feito todo o possível para reduzir suas despesas e os empregados começam a perder suas regalias. Houve redução de horas extras, transferência para subsidiárias, eliminação quase total dos cargos de meio expediente e até mesmo corte na jornada de trabalho para trabalhadores regulares.

Ademais, já existem planos de redução, a partir de dezembro de 1993, dos bônus devidos aos trabalhadores e administradores. Os bônus são pagamentos regulares efetuados duas vezes ao ano, que juntos poderão igualar, em um trimestre, a metade do salário-base de um trabalhador. Sendo assim, os bônus constituem-se em salários garantidos que deixariam de ser pagos.

A inflação japonesa continua baixa. Em 1991, ela atingiu 3,3% e, em 1992, apenas 1,7%. As previsões para 1993 indicam um crescimento dos preços de 1,2%. As baixas taxas de inflação são consequência da apreciação do iene que diminuiu o custo de importação de combustíveis. Além disso, a falta de perspectiva de crescimento do produto contribui para a estabilidade da taxa de inflação nesse patamar.

O superávit comercial japonês tem se constituído no principal ponto de atrito com seus parceiros comerciais. Com efeito, os Estados Unidos, principalmente, vêm pressionando o Japão para o estabelecimento de um comércio bilateral administrado. Não obstante as pressões americanas e a valorização do iene, o superávit comercial não deu provas de arrefecimento. Ao contrário, tem-se observado uma expansão do superávit a cada trimestre, desde

1993. A contração no segundo trimestre de 1993, não pode ser tomada como um indicador de mudança de tendência. O crescimento da balança comercial foi da ordem de 28,4% em 1992 e a previsão para 1993 é de um incremento de 12,6%.

A política econômica japonesa desde o ano anterior está voltada para ativar o crescimento do produto através de estímulos à demanda, seguindo as recomendações keynesianas. Ao contrário dos Estados Unidos e países da Europa que possuem governos altamente endividados, os esforços anteriores do Japão para obter superávits fiscais garantem um alto grau de flexibilidade para imprimir uma política deste tipo. Uma inflação declinante e um iene valorizado também colaboram nesse sentido.

A política fiscal foi implementada através de três pacotes cuja característica predominante são as obras públicas. Com efeito, os pacotes totalizam US\$ 250 bilhões, dos quais 80% destinam-se a gastos públicos em infra-estrutura. Na verdade, os pacotes de abril e setembro de 1993 são um reforço ao de agosto de 1992 que já vinha perdendo sua eficácia.

Como os resultados desses pacotes foram desanimadores, o governo japonês anunciou em setembro de 1993 um terceiro pacote, da ordem de US\$ 50 bilhões, na mesma linha dos anteriores. Porém, neste pacote, além do aumento dos gastos governamentais, foram tomadas outras medidas visando aumentar a competitividade e repassar aos consumidores os ganhos resultantes da valorização do iene.

Para aumentar a competitividade, o Japão tomou medidas de desregulamentação da economia, destacando-se uma revisão da lei anti-monopólio para desestimular os cartéis e reduções ou retiradas de controles estatais sobre o domínio econômico. Ademais, foram introduzidos padrões e processos mais simples para registro de importação a fim de permitir maior acesso de empresas estrangeiras ao mercado doméstico.

As iniciativas para repassar os benefi-

cios do iene mais forte aos consumidores incluem cortes de tarifas de energia, passagens aéreas domésticas mais baratas e tarifas mais baixas para telefonemas internacionais. A expectativa é de que no futuro próximo, sejam adicionadas, às medidas anteriores, reduções no imposto de renda e maior ênfase na taxa indireta em detrimento da direta. Cumpre salientar que essas medidas estão de acordo com os desejos norte-americanos de uma redução do superávit da balança comercial japonesa.

A política monetária também possui como objetivo precípuo o estímulo à demanda. Com efeito, as taxas de juro de curto e longo prazo estão em queda. O Banco do Japão baixou a taxa de redesconto de 6% para 3,25% em julho de 1992 e em fevereiro impôs uma nova redução para 2,5%. Em setembro de 1993 o Banco impôs outra queda para 1,75%. Além disso, a expansão monetária ensejou uma recuperação do agregado monetário M2 mais Certificados de Depósito, após seis meses de declínio.

Apesar da expansão monetária, existem ainda problemas de empréstimos junto às instituições financeiras, devido à queda contínua dos preços no mercado imobiliário. Os bancos, visando melhorar seus ganhos operacionais e reforçar seus capitais, em face das perdas de empréstimos, adotaram uma política cautelosa, restringindo os padrões usados antes e deixando de oferecer empréstimos a taxas baixas para clientes de alto risco, principalmente para pequenas e médias empresas. Não obstante, os lucros gerais do sistema financeiro caíram substancialmente no ano-fiscal de 1992.

O crescente superávit externo e a contínua demanda estrangeira por ações do mercado japonês têm contribuído para a entrada de divisas e conseqüentemente para o fortalecimento do iene. Com efeito, o iene valorizou-se quase 11% em relação ao final de 1992.

ALEMANHA

A Alemanha está registrando este ano o pior desempenho desde o pós-guerra. Após crescer apenas 2% em 1992, o PIB alemão

deverá cair 1,6% em 1993. De fato, o segundo trimestre de 1993 apresentou um crescimento de apenas 0,8%, resultado obtido depois de quatro trimestres consecutivos de queda. As dificuldades por que passa a Alemanha têm como raízes o alto custo da mão-de-obra e o processo de unificação.

A economia da antiga Alemanha Oriental está arruinada. A produção da indústria manufatureira, no segundo trimestre de 1992, foi 40% inferior à registrada no mesmo período de 1990. As atividades que ainda mostram um resultado satisfatório são aquelas que receberam ajuda direta do Governo: construção, transporte e telecomunicações. Por outro lado, a massa salarial real ficou praticamente estável, apesar de um aumento salarial nominal da ordem de 40% desde o início da unificação. Com efeito, o nível de demanda só se sustentou graças ao aporte de recursos oriundos da parte Oeste, orçados hoje em 5% do PIB da Alemanha Ocidental a cada ano.

A necessidade de transferir recursos para o lado oriental vem desestruturando as finanças públicas da Alemanha, o que por sua vez implica em maior pressão inflacionária. Com efeito, desde 1991 a inflação tem se mantido em níveis bastante elevados. Após uma taxa de 2,7% em 1990, a inflação da Alemanha Ocidental saltou para 4,8%, em 1991, caindo para 4,5% em 1992. As previsões para este ano apontam uma taxa de 4,6%, patamar ainda elevado para os padrões alemães. Contribuem neste sentido a alteração de preços administrados, a elevação dos preços de imóveis residenciais e o aumento do Imposto sobre o Valor Adicionado (IVA).

Para enfrentar as pressões inflacionárias, a política monetária alemã tem sido muito restritiva. De fato, as taxas de juro estão elevadas desde 1991, possibilitando maior captação de empréstimos do Governo e atraindo poupanças externas, resultados que auxiliam o financiamento da reconstrução do lado Leste.

Taxas de juro altas na Alemanha sacrificam os esforços dirigidos ao crescimento do produto não só neste país, como também nos

demais países participantes do Sistema Monetário Europeu (SME). Com efeito, sendo o marco alemão a segunda moeda internacional mais importante, depois do dólar, para portfólios de investimentos privados e reservas de bancos centrais, ele funciona como âncora cambial do SME; ou seja, ele é o parâmetro básico para a fixação das taxas de câmbio nominais dos outros países. Como o SME funciona com base em taxas prefixadas de câmbio, a política monetária restritiva praticada pela Alemanha tem que ser seguida pelos demais países do Sistema. Dessa forma, a Alemanha acaba "exportando" recessão para o restante da Europa.

Cumprе ressaltar que muitos desses países possuem taxas de inflação que chegam à metade da taxa alemã, como é o caso da Bélgica e da França. Isto implica taxas de juro reais extremamente elevadas sem haver nenhuma necessidade doméstica que motive tal prática. Aqui reside a causa principal das crises do Sistema Monetário Europeu. Em setembro de 1992, Itália e Reino Unido já haviam renunciado à participação no Sistema, optando por exercerem políticas mais adequadas a seus ciclos de produção. Em julho de 1993, uma onda especulativa contra várias moedas do Sistema, principalmente o franco, provocou uma nova desestabilização (vide Mercados Financeiros e Cambiais).

Após a crise cambial de 1992, o Bundesbank tornou-se mais cauteloso na condução de sua política. Entre fevereiro e abril de 1993, a taxa de desconto e a taxa lombarda foram reduzidas em um ponto percentual chegando a 7,25% e 8,5% respectivamente. A taxa de recompra de títulos de curto prazo também caiu para 7,75% na metade de maio. Em meados de outubro, o Bundesbank surpreendeu o mercado imprimindo nova redução na taxa de redesconto para 5,75% e, na taxa lombarda (taxa oficial de juros) para 6,75%. O Banco Central alemão justifica o pequeno relaxamento da sua política com o fato da expansão monetária ter sido menor que a prevista e do marco alemão ter se fortalecido nos mercados internacionais. Não obstante, a política monetária mostra-se ainda bastante rígida e os juros eleva-

dos, quando se considera o atual quadro recessivo por que passa a Alemanha.

A rigidez da política monetária, à medida que valoriza o marco, têm um efeito perverso sobre o resultado do balanço de pagamentos de uma economia tradicionalmente exportadora. Em 1991, a Alemanha passou de uma situação de superávit em conta-corrente para outra de déficit, e desde então houve uma deterioração sistemática dessa conta, principalmente por causa do déficit na conta de serviços de não-fatores e do aumento das transferências ao exterior. A queda em 1992 foi de 1,3% e a previsão para 1993 é de uma redução da ordem de 1,5%, em relação ao ano anterior.

Outro fator que tem prejudicado o crescimento do produto alemão é o alto custo de sua mão-de-obra. Com efeito, na Alemanha os trabalhadores recebem salários mais altos, férias mais prolongadas e benefícios sociais maiores do que a maioria de seus vizinhos europeus. A relação entre empregadores e empregados é uma das mais harmoniosas do mundo, com os empregados participando inclusive em conselhos de administração das empresas.

Essa harmonia funcionou bem em épocas de prosperidade, mas na presença de recessão e com o esforço de reconstrução da Alemanha Oriental essas relações começam a ser repensadas. O maior problema nas relações de trabalho é que as negociações coletivas, ocorridas regionalmente, determinam praticamente salários e condições de trabalho independentemente das peculiaridades de cada empresa. Assim, empresas de pequeno e médio porte são obrigadas a pagarem os mesmos salários que as empresas maiores; empresas com prejuízo também são obrigadas a fornecerem as mesmas condições de trabalho que empresas lucrativas. Esta inflexibilidade do mercado de trabalho impede uma redução de custos num momento em que as empresas estão perdendo mercado por falta de competitividade. Ademais, os custos de contratação e demissão tornam-se extremamente elevados, prejudicando o emprego da mão-de-obra. A propósito, a taxa de desemprego alemã vem aumentando sistematicamente

passando de 4,8% em julho de 1992 para 8,3% em finais de 1993.

A expectativa para a reversão do quadro é que a produtividade da Alemanha Oriental se aproxime rapidamente da da Alemanha Ocidental. Hoje, a produtividade do Leste representa pouco mais de um terço da produtividade do Oeste.

FRANÇA

As previsões mais recentes apontam para uma redução de 1% no PIB em 1993. A demanda externa que sustentou a atividade econômica durante 1992 enfraqueceu-se no final do ano e início de 1993. O setor exportador apresentou diminuição de lucros devido à apreciação da taxa de câmbio e ao crescimento lento dos principais mercados externos. A demanda agregada interna manteve-se estável, apesar do consumo ter tido um crescimento relativamente forte, puxado pela compra de automóveis. Assim, a taxa de desemprego deve ficar em 11,2% em 1993.

Apesar das taxas de juro terem diminuído bastante desde o começo do ano, permaneceram elevadas em termos reais e existem previsões de declínio de 3,3% no investimento fixo em 1993, seguindo os já significativos declínios de 1991-92. Com a falta de confiança de empresários e consumidores, o produto depende fortemente da trajetória das taxas de juro europeias (que são atreladas à taxa de juro alemã para a manutenção das faixas de variação cambial do ERM) e do desenvolvimento dos mercados externos.

O alívio nas tensões do mercado de moedas europeu na primeira metade de 1993 permitiu uma rápida eliminação do grande diferencial das taxas de juro relativamente às alemãs, que vinha contribuindo para o enfraquecimento do nível de atividade. Contudo, em julho as taxas de juro voltaram a crescer para proteger o franco da crise cambial que forçou o **Banque de France** a gastar um grande montante de divisas para manter a paridade cambial. Depois da crise (no início de agosto) a taxa do *overnight* foi

cortada em 0,75 ponto percentual a partir de seu nível de 10% e em seguida em mais 0,5 ponto percentual, estabilizando-se em 8,75%.

Durante a crise do ERM o franco caiu aproximadamente 2,5% abaixo de seu antigo piso. Um corte rápido nas taxas de juro poderia acelerar a desvalorização do franco e minar a credibilidade do governo francês como defensor da política de franco forte. Além disso, prejudicaria a recomposição das reservas cambiais e elevaria o custo para repagamento dos empréstimos feitos pelo Bundesbank. Assim, somente em meados de setembro e em fins de outubro, seguindo a política adotada pelo Bundesbank, as taxas de juro francesas voltaram a cair, atingindo o patamar de 7,25% (taxa de curto prazo).

Contudo, como a taxa de inflação francesa esteve em torno de 2,2% durante todo o ano, bem abaixo da inflação alemã, as taxas de juro reais de longo prazo ainda permaneceram elevadas, principalmente se considerarmos a fase recessiva do ciclo econômico. Deixando de lado a política cambial de franco forte, há um ambiente propício para uma redução ainda maior nas taxas de juro, dado que não existem indícios de pressões inflacionárias de demanda.

O déficit orçamentário do governo deve ficar em torno de 6% do PIB em 1993. Este resultado pode ser atribuído apenas em parte à recessão econômica, tendo se agravado com os excessos de gastos orçamentários (incluindo-se a introdução de subsídios ao emprego), à redução do IVA (Imposto sobre o Valor Adicionado) e das alíquotas de impostos sobre corporações e à deterioração das contas da seguridade social. O governo anunciou as seguintes medidas objetivando a redução do déficit: aumento dos impostos progressivos tanto diretos quanto indiretos (inclusive o Imposto de Renda), negociação para reforma dos sistemas de saúde e previdência e detalhamento do programa de privatização.

O volume de exportações, que havia decrescido no primeiro semestre do ano, voltou a crescer no segundo semestre, podendo ter um

aumento médio de 0,3% em 1993 (taxa sazonalmente ajustada). O volume importado deve crescer a uma taxa média de 1,2% no ano e a França pode fechar o ano com um superávit em transações correntes de US\$ 1,1 bilhão, o equivalente a 0,1% do seu PIB.

ITÁLIA

Apesar das exportações terem respondido fortemente à melhora de competitividade que se seguiu à saída da lira do ERM em setembro de 1992, o investimento produtivo teve forte queda e a atividade econômica continua enfraquecida com crescimento projetado de 0,3% em 1993. A demanda interna foi restringida pela reforma fiscal, pelo crescente desemprego e pelo sentimento geral de falta de confiança de empresários e consumidores. Os efeitos da fraca demanda externa foram praticamente compensados pelo aumento da competitividade, que se seguiu à depreciação da lira, e pelo moderado crescimento dos salários. Por outro lado, o estado de fraqueza da demanda global tem ajudado a minimizar os efeitos inflacionários da desvalorização da moeda e as incertezas políticas têm diminuído o declínio das taxas de juro.

No início de 1993, a indústria entrou em forte depressão e o investimento bruto em capital fixo deve diminuir em 4,4% no ano. Produção industrial, consumo de energia elétrica, venda de automóveis e encomendas domésticas diminuíram sensivelmente durante o ano. Em consequência, o nível de emprego continuou sua tendência de queda em 1993. A demanda por trabalho foi reduzida pela recessão nos setores industrial e de serviços e pela impossibilidade de ofertar novos empregos públicos, causada pelos escândalos de corrupção. Apesar da situação no mercado de trabalho ter se deteriorado, a taxa de desemprego deve se manter em aproximadamente 11%, mesmo nível observado em 1992, devido à redução no crescimento da força de trabalho.

A taxa de inflação esperada para 1993 é de 4,5%. O baixo crescimento dos salários nominais e o estreitamento das margens de lucro permitiram uma redução das pressões inflacio-

nárias, apesar da forte depreciação da lira ocorrida desde setembro de 1992, quando saiu do ERM.

O déficit orçamentário do governo deve ficar em 9,5% do PIB em 1993. Relativamente ao déficit orçamentário projetado na ausência de políticas de ajuste, o orçamento de 1993 representa um ajuste fiscal de 6% do PIB. Com o apoio do parlamento, o governo começou a cortar gastos primários em quatro principais áreas: emprego público, pensões, saúde e financiamentos às autoridades locais. O parlamento também endossou um novo plano de privatização que arrecadará 27 trilhões de libras num período de três anos, até 1995.

Os esforços para consolidação das metas fiscais falharam devido a alguns fatores: o processo de privatização foi prejudicado pelas incertezas políticas; a economia cresceu menos do que o esperado, o que reduziu a arrecadação de impostos; foram adotadas medidas para fomentar o emprego. Para reverter este quadro, novas medidas tiveram que ser adotadas em maio de 1993 para manter as metas fiscais: impostos indiretos sobre petróleo, selos e taxas sobre registro de automóveis, além de cortes nos pagamentos de transferências.

As condições monetárias foram relaxadas com a saída da lira do ERM em setembro de 1992. As taxas de redesconto caíram de 15% em setembro de 1992 para 10,5% em maio de 1993 e a taxa oficial de juro de 16,5% para 11,5% no mesmo período. A taxa interbancária de três meses deve ficar em 11,2% no ano e a taxa dos títulos do tesouro de longo prazo em 11,6%, ambas com tendência de queda. Contudo, as taxas de juro de longo prazo ainda permanecem elevadas em termos reais. Com as desvalorizações cambiais e a estabilidade do índice de preços ao consumidor, o prêmio de risco das taxas de juro domésticas reduziu-se substancialmente, o que aliás é bastante positivo do ponto de vista de redução do déficit público.

No setor externo, as tendências apontam para uma redução do déficit em transações correntes em 1993, devido tanto ao pequeno

crescimento da demanda doméstica quanto à desvalorização da lira. O volume exportado deve crescer 5,2% no ano e o volume importado reduzir-se em 1,7%. O déficit em transações correntes pode ser de US\$ 20,6 bilhões, o equivalente a 2,0% de seu PIB.

REINO UNIDO

A redução das taxas de juro e a desvalorização cambial que se seguiu à decisão do Reino Unido de sair do ERM, em setembro de 1992, fortaleceram a demanda interna no início de 1993, o que resultou em uma expansão moderada do produto, enquanto a inflação continuou a declinar. Contudo, o grande déficit fiscal e as condições recessivas internacionais impuseram sérios riscos a esta tendência. Os sinais de recuperação no mercado imobiliário tiveram um impacto positivo sobre o consumo e a confiança nos negócios. A previsão é de que o produto cresça 1,8% em 1993.

Houve redução no desemprego e aumento do número de vagas disponíveis no início de 1993. Tal redução pode refletir a correção ao excessivo ajuste no nível de emprego ocorrido em fins de 1992 devido à queda de confiança nos negócios, ou a desregulamentação do mercado de trabalho ocorrida na década de 80. Mesmo assim, a taxa de desemprego prevista para o ano é de 10,7%.

A taxa de inflação apresentou tendência decrescente durante o primeiro semestre, devendo ficar em 3,2% no ano. Esse comportamento resulta de mudanças nos impostos locais e da capacidade ociosa da economia. Os preços dos serviços cresceram a taxas decrescentes. O aumento de preço dos importados teve pequeno efeito sobre os preços no varejo, devido à estabilidade do custo unitário médio do trabalho. Estas tendências também refletem o aumento de produtividade, resultante do menor uso do fator trabalho no processo produtivo, além do moderado crescimento dos salários nominais.

As condições monetárias foram relaxadas substancialmente desde que a libra esterlina deixou o ERM. No início de 1993, a taxa efetiva

de câmbio desvalorizou-se 15% e as taxas de empréstimo caíram de 10% para 6%. O curso da política monetária e possíveis reduções das taxas de juro dependerão das perspectivas do nível de preços no curto prazo, quando o Governo espera manter a inflação entre 1% e 4%. Não obstante, as expectativas inflacionárias já estão acima da faixa-alvo estipulada, como indicado pela taxa dos títulos públicos de longo prazo que está em 8% a.a.. A taxa interbancária de três meses deve ficar em 5,9% ao ano.

O orçamento em março de 1993 sinaliza para a intenção do governo de reduzir o déficit estrutural, na medida em que a economia mostrasse sinais de firme recuperação. Foram anunciados aumentos de impostos - um aumento de 1% na taxa de contribuição para o fundo de previdência dos trabalhadores, cobrança de IVA sobre os combustíveis domésticos e sobre o consumo de energia a partir de 1994 - além da suspensão de incentivos fiscais sobre os juros hipotecários para os contribuintes situados na faixa de menor alíquota do imposto de renda. Apesar disso, o déficit orçamentário do governo deve representar 8,3% do PIB em 1993. Da redução do déficit público também depende a redução das taxas de juro de curto prazo, o que seria importante para a recuperação econômica.

As projeções indicam que o déficit em conta corrente do Reino Unido deverá continuar alto, apesar da desvalorização da libra esterlina, na medida em que o crescimento das importações continua elevado com a recuperação da demanda. Estima-se que este déficit fique em US\$ 26,8 bilhões, o que equivale a 2,8% do PIB do país.

2.2. Os Países em Desenvolvimento (PEDs)

AMÉRICA LATINA

Após uma década marcada pela recessão e pela escalada inflacionária, a economia latino-americana parece ter iniciado, a partir dos anos noventa, uma nova fase de crescimento, cujas características principais têm sido: expansão moderada da atividade econômica, relativa estabilidade de preços, desequilíbrio das contas externas e grande afluxo de capitais estrangeiros.

Apesar do fraco desempenho esperado para as principais economias industrializadas este ano, os países da América Latina e Caribe devem apresentar um crescimento ligeiramente superior ao de 1992. De acordo com dados do FMI, o PIB latino-americano deve crescer 3,4% em 1993, uma taxa modesta se comparada, por exemplo, à dos países asiáticos, em torno de 8%, ou mesmo à dos países em desenvolvimento que, em conjunto, devem crescer cerca de 6%. É verdade que as recentes taxas de crescimento da América Latina representam uma certa recuperação em relação à fase recessiva que marcou a década de 80, mas estão ainda distantes da taxa histórica de 6% registrada no período 1965-80.

Dentre os principais países, a Argentina, com 5%, e o Chile com 6%, devem registrar, pelo terceiro ano consecutivo, as maiores taxas de crescimento da região, apesar da recente desaceleração verificada no ritmo de crescimento de suas economias. O Brasil, depois de experimentar forte recessão nos últimos três anos, volta a crescer em 1993, cerca de 4%. O México deve repetir o crescimento de 1992, em torno de 2,0%, enquanto a Venezuela vê sua economia desacelerar-se pelo segundo ano consecutivo: de 10,4%, em 1991, para menos de 1% em 1993.

A Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL) é um pouco mais otimista e estima em 3,6% o crescimento do PIB regional. Além do Chile, também a Argentina deve crescer acima de 5%. O México deve desacelerar ainda mais a sua já modesta taxa de crescimento. Brasil e Peru se recuperam em relação a 1992, com um incremento do PIB próximo de 4%. A Venezuela, afetada por tensões político-institucionais, deve ter um crescimento ligeiramente positivo.

A maioria dos países latino-americanos tem obtido sucesso em suas políticas de combate à inflação, com reduções significativas nos índices de preços ao longo dos últimos dois anos, principalmente na Argentina, Peru, México e Nicarágua. A inflação média da região, medida pelo índice de preços ao consumidor, declinou

de 479%, em 1990, para 166% em 1992, devendo elevar-se novamente em 1993 para cerca de 200%. Todavia, esse aumento é devido, basicamente, à aceleração dos preços no Brasil, uma vez que os demais países da região devem reduzir, ou pelo menos manter, suas taxas de inflação em 1993. Excluído o Brasil, a inflação latino-americana cai de 23%, em 1992, para 16%, segundo o FMI, ou 19%, segundo a CEPAL, em 1993. Nesse mesmo período, a Argentina deve reduzir sua taxa de 25% para 11% e o México de 15,5% para 10%. No Peru a taxa de agosto, anualizada, indica um novo recuo nos preços: 48%, contra 73% em 1992 e mais de 400% em 1991. Também com base na taxa anualizada de agosto, Uruguai com 54%, Equador com 46% e Colômbia com 21%, continuam a reduzir seus índices inflacionários. O Chile registra uma certa estabilidade em relação ao ano anterior, com taxas anuais em torno de 13% durante 1993. Já a Venezuela acusa uma ligeira aceleração nos preços, passando de 32%, em 1992, para 37% em agosto último. No Brasil, o índice mensal de inflação se elevou de 26% no último trimestre de 1992 para 35% em setembro deste ano.

Com relação ao setor externo, o resultado das contas de comércio e transações correntes do Balanço de Pagamentos tem sido amplamente desfavorável para o conjunto dos países latino-americanos. Em contrapartida, continua elevado o ingresso de capitais na região, mais do que compensando o déficit comercial e de serviços. A conta de transações correntes da América Latina é tradicionalmente deficitária, mas surpreende pela magnitude dos valores apresentados a partir de 1991, quando o déficit triplicou em relação a 1990, atingindo a cifra de US\$ 19,8 bilhões. Em 1992, o déficit deu um novo salto, subindo para US\$ 36,8 bilhões e, segundo estimativa da CEPAL, deve alcançar o nível recorde de US\$ 42,0 bilhões em 1993. Como percentagem das exportações de bens e serviços, o déficit passou de 4%, em 1990, para 23% em 1992.

Já a balança comercial, depois de se manter superavitária durante todo o período 1982-91, com saldos médios anuais superiores a US\$

20,0 bilhões, registrou um déficit de US\$ 9,5 bilhões em 1992. Esta mudança de tendência é resultado do forte incremento experimentado pelas importações latino-americanas nos últimos três anos, principalmente no México, Argentina e Venezuela. Em 1993, mesmo com a queda no ritmo de crescimento das importações e o melhor desempenho das exportações, a América Latina deve fechar o ano com um déficit ainda maior de cerca de US\$ 14,0 bilhões, recorde dos últimos trinta anos. A nível de países, a ampliação do déficit se deve, basicamente, à diminuição dos saldos positivos do Brasil e Colômbia, bem como ao surgimento de déficit no antes superavitário intercâmbio comercial do Chile. O México, principalmente, e a Argentina, os maiores responsáveis pelo déficit regional em 1992, continuam a registrar elevados déficits comerciais em 1993 e, de acordo com as tendências atuais, devem mantê-los nesses níveis até o final do ano.

Nos últimos três anos as exportações da América Latina sofreram significativa desaceleração, como resultado, basicamente, da queda nos preços de seus produtos no mercado internacional. O crescimento médio das exportações caiu de 12%, no período 1987-90, para cerca de 5% no triênio 1990-92. Em 1993, segundo estimativa da CEPAL, as exportações latino-americanas devem atingir a cifra de US\$ 134,0 bilhões, indicando um crescimento de quase 6% em relação ao ano anterior. O aumento será maior para os países exportadores de petróleo; entre os não-exportadores, Brasil e Argentina devem ter um crescimento acima da média. Assim como ocorreu em 1992, o aumento é devido, em grande parte, ao incremento do volume exportado, uma vez que os preços dos principais produtos da região continuaram declinando em 1993, com exceção do açúcar, soja, algodão e banana. Com isso, o índice de preços das exportações deverá cair pelo terceiro ano consecutivo. Outro fator importante de sustentação das exportações da maioria dos países latino-americanos foi o aumento do comércio intra-regional.

As importações latino-americanas registraram expressivo crescimento a partir de 1990,

tanto em valor como em volume. O crescimento médio foi de 20% no período 1990-92, quatro vezes maior que o incremento das exportações no mesmo período. Em 1993, segundo estimativa da CEPAL, as importações devem crescer 8,5%, alcançando a cifra recorde de US\$ 148,0 bilhões. Brasil e Colômbia lideram o crescimento das importações na América Latina, com taxas acima de 20%, enquanto México e Venezuela registram forte desaceleração. As importações da Argentina também devem crescer num ritmo inferior ao de 1992.

Os déficits em transações correntes têm sido financiados pelo grande fluxo de capitais externos que se dirigem à região desde o início dos anos noventa. Em 1992, o ingresso líquido de capitais na América Latina atingiu a cifra recorde de US\$ 61,0 bilhões, ou seja, quase cinco vezes o volume médio registrado no período 1981-89. Para 1993, a CEPAL estima, com base nos dados disponíveis até agosto deste ano, um montante líquido de capitais acima de US\$ 50,0 bilhões. O México continua sendo o principal país beneficiário desses recursos, absorvendo mais da metade do total, seguido pela Argentina, com quase 20% do total, e pelo o Brasil.

Continua elevada a captação de recursos através da emissão de bônus no mercado internacional. Somente no primeiro semestre deste ano os países latino-americanos emitiram cerca de US\$ 10,7 bilhões em bônus, ou seja, um montante superior ao registrado durante todo o ano de 1992. O México lidera a captação, com quase a metade do valor das novas emissões da região, seguido do Brasil com cerca de 30% do total. Destacam-se ainda Argentina, Colômbia e Chile.

MÉXICO

A economia mexicana deve repetir este ano o moderado crescimento de 1992, com uma taxa em torno de 2%. Os resultados da atividade econômica no primeiro semestre de 1993 indicam desaceleração no crescimento do produto, principalmente no segundo trimestre. A indústria manufatureira teve um fraco desempenho e os investimentos perderam dinamismo. Por sua

parte, o setor agrícola registrou queda de 3% no segundo trimestre.

Como resultado do fraco desempenho econômico, a taxa de desemprego subiu para 3,5% no primeiro trimestre, a mais alta desde 1990. Por outro lado, voltou a aumentar o emprego informal. No setor manufatureiro, no comércio e em alguns segmentos oficiais o salário real aumentou, enquanto o salário mínimo sofreu queda real de 2%.

A inflação mexicana, que caiu de 23%, em 1991, para 15% em 1992, continua a declinar em 1993. Em junho, pela primeira vez desde 1974, a taxa de inflação, medida em doze meses, foi inferior a 10%, fato que se repetiu nos dois meses seguintes. Com base nesta tendência, estima-se uma inflação em torno de 9-10% para o ano de 1993.

O Governo mexicano continua determinado na implementação de seu programa de estabilização, baseado na austeridade das políticas monetária e fiscal, bem como na limitada variação cambial. Apesar do grande ingresso de capitais no país, atraído pelo diferencial nas taxas de juro interna e externa, o governo conseguiu conter a expansão dos agregados monetários neste primeiro semestre. A taxa nominal de juros, que havia subido para quase 20% (cerca de 10% em termos reais) em outubro de 1992, declinou para a faixa de 15-17% em maio deste ano. Mesmo assim, continua a representar uma boa alternativa de rendimento para o capital externo, o que manteve a demanda de títulos da dívida pública por parte dos investidores estrangeiros. O peso mexicano valorizou-se 9,1% em 1991 e mais 5% em 1992, o que provocou, em parte, a deterioração nas contas externas do país.

A política fiscal continua apertada. Em 1992, as contas do governo registraram um superávit orçamentário global de 1,8% do PIB, ou 3,1% se incluirmos as receitas oriundas da privatização. Mesmo com um menor crescimento das receitas, o governo obteve novo superávit durante o primeiro semestre de 1993. O pagamento de juros diminuiu neste período,

porém houve aumento com os gastos sociais e a amortização da dívida, principalmente a interna. Em termos reais, o superávit é menor do que o obtido no mesmo período do ano anterior. O principal responsável por esse desempenho foi o Governo federal, cujas receitas reais cresceram 1%, enquanto seus gastos aumentaram 3%.

O México experimentou forte deterioração de suas contas externas nos últimos três anos. O déficit da balança comercial passou de US\$ 4,4 bilhões, em 1990, para US\$ 20,7 bilhões em 1992, recorde dos últimos vinte anos. No mesmo período, o déficit das transações correntes quase triplicou, atingindo a cifra de US\$ 23,0 bilhões em 1992. Os dados disponíveis até junho indicam um déficit comercial apenas ligeiramente inferior ao do mesmo período de 1992 (US\$ 9,3 bilhões contra US\$ 9,4 bilhões), enquanto o déficit das transações correntes totalizou US\$ 10,0 bilhões, cerca de 5% inferior ao valor do ano anterior.

Depois de crescerem, em média, 1,4% no biênio 1991-92, as exportações mexicanas tiveram um bom desempenho no primeiro semestre de 1993. O crescimento, excluída a indústria maquiladora, foi de 8%, graças ao aumento nas vendas de produtos agrícolas e manufaturados, que cresceram, respectivamente, 26% e 10%. As exportações de petróleo caíram 1,5%.

Já as importações, que cresceram acima de 20% no período 1990-92, registraram forte desaceleração no primeiro semestre deste ano, devido ao menor ritmo da atividade econômica e às medidas administrativas tomadas pelo governo. Excluída a atividade maquiladora, o incremento foi de 4%, contra 30% no mesmo período de 1992.

ARGENTINA

Durante o primeiro semestre de 1993 a economia argentina se manteve em expansão, embora a um ritmo menor do que no ano anterior. Esta expansão se deveu ao incremento da demanda interna, estimulada pela queda nos juros, bem como dos investimentos, cuja taxa superou a do produto. A indústria manufatureira

teve um desempenho moderado, com destaque para os setores automobilístico, que cresceu 35% no período, siderúrgico e de cimento. Na agricultura o aumento nas colheitas de milho e soja compensou a queda na produção de trigo e outras oleaginosas. Segundo estimativa da CEPAL, o PIB argentino deve crescer cerca de 5% em 1993, contra 8,7% em 1992.

Mesmo com a expansão da atividade econômica, a taxa de desemprego, que era de 7% em 1992, aumentou para o nível recorde de 10% em maio último. O desemprego aumentou em todas as províncias, principalmente na Grande Buenos Aires, onde a taxa atingiu quase 11%, contra 6,6% em maio do ano anterior. O aumento na oferta de mão-de-obra não tem sido absorvido pelo crescimento do emprego, que se concentrou no setor de serviços. Os salários na indústria manufatureira cresceram num ritmo inferior ao índice inflacionário.

Os preços continuam em queda, tanto a nível de varejo, como de atacado. Medida pelo Índice de Preços ao Consumidor, a taxa de inflação, anualizada, caiu de 19%, em agosto de 1992, para 9% em agosto deste ano. A taxa mensal foi de 0,9% em média no primeiro semestre, caindo para 0,3% em julho; em agosto a variação foi nula. Contudo, é preciso observar que, para manter a competitividade das exportações, o regime de taxa de câmbio fixa, adotado na Argentina, requer índices de inflação compatíveis com os dos principais países industrializados.

A balança comercial da Argentina, que se manteve superavitária durante mais de uma década, registrou um saldo negativo de US\$ 2,6 bilhões em 1992. Esse desequilíbrio é resultado do excepcional crescimento das importações, enquanto as exportações praticamente estagnaram. Nos primeiros cinco meses deste ano o déficit atingiu cerca US\$ 600 milhões, indicando um aumento de 22% em relação ao mesmo período do ano anterior. Com isso, deve aumentar ainda mais o já elevado déficit das transações correntes, que havia alcançado US\$ 8,5 bilhões em 1992. Este déficit foi financiado pelo ingresso de capitais externos, o que possibilitou ainda

o aumento das reservas internacionais do país. Para 1993, estima-se uma entrada líquida de capitais superior a US\$ 10 bilhões.

Durante o período janeiro-maio de 1993 as exportações argentinas cresceram 7%, contra apenas 2,6% em igual período do ano anterior. Os produtos manufaturados tiveram melhor desempenho, com um aumento de 15%, destacando-se o material de transporte. O Mercosul aumentou sua participação nas exportações argentinas, tendo absorvido quase 25% do total no período.

As importações argentinas, depois de crescerem mais de 80% em 1992, tiveram um desempenho moderado no período janeiro-maio deste ano. O crescimento foi de 8%, destacando-se as importações de bens de capital com um aumento de 33%, enquanto os bens intermediários diminuíram. O menor aumento relativo das importações deveu-se à desaceleração no crescimento do produto, bem como a medidas restritivas à entrada de certos produtos no país. Por outro lado, o governo isentou as importações de bens de capital e reduziu as tarifas para importação de insumos destinados ao setor agrícola.

MERCOSUL

Em reunião realizada em Assunção em junho último, com os presidentes dos quatro países membros do MERCOSUL, chegou-se a um consenso a respeito da tarifa externa comum, devendo haver uma harmonização das tarifas impostas a cada produto.

Isto implica afirmar que as listas de exceções serão individuais, válidas dentro das fronteiras de cada país, devendo estar prontas até o início de novembro, para posterior exame pelo Conselho de Ministros do Mercosul. A tarifa externa comum máxima já havia sido fixada em 35% e deverá ter dois níveis: no primeiro nível, ficarão a maioria dos produtos, que poderiam ser gravados com uma tarifa de 0 a 20%; no segundo nível, ficarão os produtos incluídos na lista de exceções de cada país, cuja tarifa incidente iria de 20 a 35%. No entanto, havia

dúvidas sobre o total de produtos que seriam abrangidos, principalmente em função da posição do Brasil, país que poderia ter seus interesses mais afetados.

Assim sendo, a proposta brasileira, de incluir entre 85% e 90% das mercadorias importadas do resto do mundo na primeira faixa, foi muito bem recebida. Do mesmo modo, o correspondente a 85% dos produtos exportados pelo Brasil também ficariam na primeira faixa e somente 15% das exportações brasileiras seriam incluídas nas listas de exceções, que teriam duração máxima de 6 anos, com redução progressiva da tarifa incidente sobre o produto.

Mesmo assim, a proposta argentina, a respeito da tarifa externa comum, impossibilitou o andamento das negociações neste setor, pois foi incompatível com as idéias defendidas pela contraparte brasileira e o governo argentino mostrou-se inflexível em alterar sua proposta inicial.

No mesmo encontro, foi criado um grupo que deverá elaborar uma política cambial para os países do MERCOSUL, o que consiste basicamente na instituição de uma faixa de flutuação cambial para as moedas dos países membros. A harmonização das políticas cambiais dos países membros constitui-se num passo preliminar para a compatibilização de suas políticas macroeconômicas, sendo que há muitas dúvidas sobre a viabilidade dessa meta até o início de 1995, em virtude, principalmente, da inflação brasileira.

Os constantes superávits comerciais acumulados pelo Brasil com os países membros do MERCOSUL foram estimulados pela política de manutenção da taxa de câmbio real, adotada pelo governo brasileiro. Por outro lado, a política cambial dos outros três países também favorece a formação de déficits em suas balanças comerciais, como é o caso da adoção de taxa fixa de câmbio pela Argentina.

Assim, a falta de uma política cambial comum acabou provocando atritos comerciais sobre alguns itens específicos. Visando atenuar seu déficit comercial com o Brasil, a Argentina

retirou a preferência sobre os bens de capital brasileiros para competirem no mercado local, estendendo a isenção da tarifa a países de fora do MERCOSUL. Ademais, começou a adotar medidas de salvaguarda contra vários produtos brasileiros, tais como: têxteis, eletrodomésticos, papel, ônibus e caminhões.

No último trimestre do ano, houve novo pedido da indústria argentina para imposição de cotas para as exportações brasileiras de soda cáustica, placas de madeira, frango e tecidos sintéticos. Tal pedido foi rejeitado pelo governo argentino, sob a alegação de que a exportação brasileira de tais produtos não estaria causando danos à indústria argentina, evitando assim a ampliação dos conflitos comerciais entre os dois países.

Uma solução paliativa encontrada para o comércio Brasil-Argentina foi o aumento das importações brasileiras de petróleo e trigo da Argentina, visando reduzir o grande superávit a favor do Brasil. Dados preliminares indicam que as exportações brasileiras para a Argentina cresceram 21,9% no período janeiro-setembro de 1993 em comparação ao mesmo período de 1992, enquanto as importações brasileiras daquele país aumentaram 192,2% no mesmo período, implicando numa queda do superávit comercial bilateral do Brasil de US\$ 1,47 bilhão nos primeiros 9 meses de 1992 para US\$ 675 milhões no mesmo período de 1993.

Como resultado, o saldo comercial Brasil-MERCOSUL diminuiu, embora tenha aumentado o saldo comercial bilateral com os outros dois países que fazem parte do acordo: Paraguai e Uruguai. Entre janeiro e setembro de 1992, o saldo comercial com o MERCOSUL atingia US\$ 1,89 bilhão, ao passo que para o mesmo período de 1993, o saldo chegou a US\$ 1,43 bilhão.

ÁSIA

O crescimento do produto nas principais economias do sudeste asiático, Coréia, Hong-Kong, Cingapura, Taiwan, Indonésia, Tailândia e Malásia, sofreu uma desaceleração em 1992,

caindo para 5,8%. Este resultado é bastante positivo quando comparado ao de outras regiões, como os países da OCDE, mas é inferior ao crescimento de 7,6% verificado nestes países entre 1989 e 1991 ou à taxa média de 8% registrada nos últimos 25 anos. No entanto, em 1993, observou-se uma recuperação no nível de atividade econômica destes países em relação ao nível de 1992.

As taxas de juro permaneceram baixas, graças ao declínio da inflação e à melhoria da balança comercial, em função da apreciação do iene. As baixas taxas de juro influenciaram positivamente a demanda interna, de forma direta, pela redução do custo dos empréstimos e, indiretamente, através da elevação do preço das ações, a partir de novembro de 1992. Este último efeito incentivou o investimento privado, uma vez que para as empresas tornou-se mais interessante a captação de recursos via mercado acionário.

A Coréia do Sul está recuperando o nível de atividade econômica, depois da desaceleração sofrida em 1992, quando o PIB cresceu 4,7%. Mantendo-se a atual tendência de comportamento para o produto, estima-se uma taxa de crescimento de 7,1% em 1993. O principal responsável por este desempenho foi o crescimento das exportações, impulsionado pela apreciação do iene. No primeiro trimestre de 1993, o crescimento das exportações foi de 12,1% com relação ao primeiro trimestre de 1992, ao passo que no quarto trimestre de 1992, as exportações haviam caído 5,3% em relação ao mesmo período de 1991. Nos primeiros cinco meses de 1993, as exportações cresceram 7,1%, enquanto as importações diminuíram 2,6%.

A valorização do iene, além de melhorar a competitividade das *commodities* exportadas pela Coréia para o Japão, gerou efeitos positivos sobre o crescimento do produto em outros países da região, o que indiretamente também beneficiou as exportações coreanas. Com o aumento das exportações e a queda nas importações, o déficit na balança comercial diminuiu para US\$ 1,99 bilhão nos primeiros cinco meses do ano contra US\$ 4,99 bilhões no mesmo

período de 1992. Fato semelhante ocorreu com o déficit em transações correntes nos primeiros 4 meses do ano, que diminuiu de US\$ 2,7 bilhões em 1992 para US\$ 0,9 bilhão em 1993. Prevê-se que em 1994 a conta de transações correntes apresentará superávit.

A inflação deve permanecer estável em 1993, pois a economia apenas começa a fase de recuperação. A demanda interna continua fraca e a formação bruta de capital fixo permanece em queda desde o segundo trimestre de 1992, caindo 5,8% no primeiro trimestre de 1993.

O crescimento do produto em Taiwan deverá chegar a 6,3% em 1993, praticamente igual ao crescimento de 6,1% registrado em 1992. No primeiro trimestre de 1993, o crescimento do PIB, em termos reais, foi de 6,2%, ligeiramente inferior às previsões oficiais.

Nos primeiros cinco meses de 1993, o valor das exportações cresceu 5,7% em relação ao mesmo período do ano anterior. Enquanto as exportações para Hong Kong e para a China continental elevaram-se 26% no mesmo período, as exportações para os Estados Unidos, Japão e Alemanha, que respondem por 42% do valor exportado, diminuíram 0,3%. Além disso, o aumento nos custos de produção, ocasionados por maiores preços da terra e do trabalho, contribuíram, do lado da oferta, para a perda de competitividade. Como resultado, os empresários estão deslocando o eixo de suas operações para outros países próximos.

O consumo privado aumentou 7,8% em termos reais no primeiro trimestre de 1993, após ter registrado um crescimento de 9,1% no último trimestre de 1992. A escassez de mão-de-obra tem provocado a elevação dos salários e, por conseguinte, o crescimento do consumo familiar. A formação bruta de capital fixo elevou-se 13,3% em termos reais no primeiro trimestre de 1993, em relação ao trimestre anterior, contra um crescimento de 17,2% no último trimestre de 1992. Tal desempenho deveu-se ao crescimento do investimento do setor público, em virtude da execução do 6º Plano Nacional de Desenvolvimento.

A inflação, medida pela variação do Índice de Preços ao Consumidor, atingiu 3,3% em termos anuais, no primeiro trimestre de 1993, prevendo-se uma elevação para 3,8% no ano de 1993.

Apesar da elevação dos meios de pagamento no início de 1993, o sistema financeiro está sofrendo uma escassez de capitais, provocada pelas remessas financeiras de empresas privadas para a China. Como a China tem adotado uma política monetária rígida, as companhias de Taiwan que estão operando na China foram obrigadas a obter capital em seu país de origem. O governo foi forçado então, diante do volume das remessas, a fixar novas regras para os investimentos na China, no final de maio.

O crescimento do produto em Hong Kong deve atingir 5,4% em 1993, ligeiramente superior ao crescimento de 5,0% em 1992 o que, se não chega a ser decepcionante, está abaixo do potencial da região.

Os fatores inibidores do crescimento foram os atritos ocorridos nas conversações sino-britânicas e o baixo desempenho das exportações no mercado norte-americano, resultado da lenta recuperação econômica deste país. Por outro lado, as exportações de Hong Kong continuaram a aumentar devido a seu intercâmbio comercial com a China, cuja economia apresentou um bom desempenho no período.

O crescimento das exportações no primeiro trimestre de 1993 foi de 18,4% em termos anuais, sendo que para a China as exportações cresceram 36,4% e, para os Estados Unidos 11,7%. Em 1992, as exportações cresceram 20,8% em termos globais.

A conta de transações correntes havia registrado um superávit de US\$ 1,8 bilhão em 1992. No entanto, deverá haver, em 1993, uma reversão do resultado, acumulando-se um déficit de US\$ 0,5 bilhão, principalmente em função do déficit estimado em US\$ 0,9 bilhão na balança comercial.

Devido às mudanças estruturais ocorridas nos últimos anos, a inflação interna tem se

mantido em níveis elevados. Entretanto, em razão do modesto aumento nos preços dos alimentos nos últimos meses, como também dos menores reajustes praticados nos serviços e aluguéis, a inflação, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor, registrou 7,7% a.a. em abril, a menor taxa desde dezembro de 1988.

Na China, o governo foi levado a adotar, no primeiro semestre do ano, uma política de combate à inflação baseada em um estrito controle do crédito, haja vista que a inflação, que em 1992 havia sido de 5,3%, acelerou-se no primeiro semestre de 1993 e deve ficar em 10% no ano. Tal fato deveu-se à elevada taxa de crescimento do produto, 12,8% em 1992, que perdurou no primeiro trimestre de 1993, aliada às restrições de infra-estrutura do país, que induziram aumentos de custos na produção.

Um aumento tão significativo da inflação não era esperado pelos dirigentes governamentais, que tomaram algumas medidas para reverter esta tendência. Entre elas destacam-se o congelamento dos salários dos empregados das empresas estatais, que haviam crescido 21,7% no primeiro semestre de 1993, o combate à especulação imobiliária e o controle do crescimento dos meios de pagamento. Assim, o governo espera que a inflação retorne ao nível de 10% ao ano no segundo semestre de 1993.

No que se refere às contas externas, o vigoroso crescimento das importações provocou o primeiro déficit comercial desde 1989. Nos primeiros 4 meses do ano, o déficit atingiu US\$ 1,8 bilhão contra US\$ 4,4 bilhões de superávit em 1992. Estima-se que este fato também provoque uma expressiva redução no superávit da conta de transações correntes, que deverá diminuir dos US\$ 6,4 bilhões em 1992 para US\$ 1 bilhão em 1993.

O crescimento das importações foi causado por dois fatores. Primeiro, o país reduziu as tarifas de importação de alguns produtos para cumprir com as exigências do GATT. Segundo, há uma importante relação entre as importações e o aumento dos investimentos, principalmente nas zonas especiais criadas no sudeste do país.

Como o Governo anunciou medidas de restrição ao crédito para o segundo semestre, houve antecipação de compra de bens de capital importados, no primeiro semestre do ano.

A abertura econômica iniciada na Índia em 1991 foi bem sucedida e contribuiu fortemente para a elevação do produto em 4,5% em 1992, estimando-se uma nova elevação do PIB em 4,5% neste ano, conforme previsão do FMI. Além disso, a inflação, que era de 17% em 1991, caiu para 10,5% em 1992, devendo ficar em torno de 7,4% em 1993 e as reservas cambiais elevaram-se de US\$ 1 bilhão em 1991 para US\$ 6,5 bilhões atualmente.

O programa econômico indiano tem duração de cinco anos e prevê ainda a consolidação fiscal, a conclusão da reforma tributária, novas reduções de tarifas alfandegárias (cujo teto é de 85%), uma nova reforma no setor financeiro, melhorias na infra-estrutura e a reestruturação das empresas fracas e inviáveis. Certamente, as maiores dificuldades à implementação do programa encontram-se na forte reação nacionalista, que um grupo de socialistas e fundamentalistas hindus opõem às reformas.

ORIENTE MÉDIO

O crescimento do produto na região continua a ser afetado pelas conseqüências do conflito armado ocorrido em 1991, particularmente no caso do Iraque e do Coveite. As previsões dependem em grande medida do curso dos acontecimentos ligados à retomada das exportações de petróleo pelo Iraque. De acordo com o FMI, o crescimento médio do produto na região deverá atingir 3,5% em 1993, quando havia sido de 7,8% em 1992.

O crescimento da Arábia Saudita deverá sofrer nova desaceleração este ano, devido à queda nas exportações de petróleo para seus níveis normais, com uma previsão de crescimento do produto de 1,1% em 1993 contra 2,9% em 1992. O crescimento do produto no Irã deve ser relativamente forte, tendo em vista os resultados positivos das recentes reformas eco-

nômicas, apesar do efeito negativo produzido pelo elevado montante da dívida externa de curto prazo. O nível de atividade econômica no Egito ficou praticamente estagnado em 1992, quando o PIB cresceu somente 0,4%, devendo aumentar levemente em 1993 para 1,1%.

A inflação deve diminuir ligeiramente de intensidade para a região como um todo, caindo de 23% em média em 1992 para 21,5% em 1993. No entanto, houve uma queda expressiva da inflação no Irã, que diminuiu de 21,6% em 1992 para 9,5% em 1993, como resposta às mudanças econômicas introduzidas no país. No setor externo, a conta de transações correntes da região deve melhorar ligeiramente, em virtude dos esforços para a redução dos desequilíbrios da Arábia Saudita.

O preço internacional do petróleo tem apresentado sucessivas quedas durante o ano de 1993 como consequência, em parte, do pequeno aumento da demanda. Desde 1989, segundo dados fornecidos pela Agência Internacional de Energia, a demanda aumentou em 400 mil barris diários, pouco mais de 0,5% da demanda total. Um dos principais motivos para isso é a recessão que atingiu e atinge as economias dos países industrializados, bem como a queda no consumo na ex-União Soviética, que supera amplamente a elevação do consumo nos países de economia dinâmica da Ásia.

Por outro lado, a queda no preço também pode ser explicada, ao menos parcialmente, pelos problemas ocorridos do lado da oferta. A questão principal refere-se ao fato de que a produção dos membros da OPEP, que havia sido fixada em 23,6 milhões de barris diários, na reunião ocorrida no final de junho, está sendo na realidade de 25 milhões de barris diários, entre outras razões pela antecipação de receitas em virtude da expectativa de uma recuperação próxima do nível de produção do Iraque.

No final de 1992, a meta da OPEP era atingir um preço médio de US\$ 21 para o barril de petróleo, o que acabou não se verificando. Em 1993, o preço médio sofreu uma queda do nível de US\$ 18 no início do ano para US\$ 16

no final de novembro, registrando um leve movimento ascendente dos preços no final de setembro, em função do conflito interno na Federação Russa.

ÁFRICA

O crescimento do produto na África deve atingir em média 1,5% em 1993, em função das condições climáticas adversas, da fragilidade da demanda externa e dos desequilíbrios gerados pelas políticas econômicas adotadas em alguns países do continente.

A Argélia, uma das maiores economias da região, deve sofrer uma contração do nível de atividade econômica neste ano devido aos crescentes desequilíbrios intrasetoriais e à incerteza na área política. No Quênia, apesar dos problemas relacionados à implementação de medidas liberais na economia, o produto deve crescer 3,0% em 1993, um resultado bem melhor que o de 1992, quando o produto ficou praticamente estagnado.

A expansão dos gastos do governo e as grandes colheitas no Sudão fizeram com que o produto crescesse 8,9% em 1992, o que provocou um rápido aumento da inflação e um desequilíbrio fiscal, fatores que prejudicaram fortemente o desempenho do produto em 1993, provocando uma desaceleração da economia, que deverá apresentar crescimento de 2,4%, conforme o FMI. A atividade econômica no Marrocos foi fraca neste ano, em virtude da prolongada seca no país e da débil demanda por seus produtos nos mercados externos, estimando-se um crescimento de 1,8% para o produto.

A inflação deve declinar levemente na região como um todo em 1993, prevendo o FMI uma taxa de 37,3% contra 41,2% em 1992, pois vários programas de reforma da economia estão sendo implementados em grande número de países. No entanto, em alguns países como a Argélia, a Nigéria, o Quênia e o Sudão, a inflação deve aumentar este ano, em função de resultados adversos obtidos na aplicação da política econômica. A elevada inflação no Zaire é uma consequência dos crescentes conflitos

internos e da expansão dos meios de pagamento, que estão financiando o grande aumento nos gastos do governo.

ANTIGAS ECONOMIAS PLANIFICADAS

Em alguns países da Europa Central, principalmente na Hungria, na República Tcheca e na Polônia, há sinais promissores de que o nível de atividade econômica está respondendo à liberalização do sistema econômico e às reformas empreendidas nos últimos anos rumo à economia de mercado.

A Polônia está apresentando o melhor resultado dentre estes países, e seu produto deve crescer 2% este ano, quando no ano passado já havia crescido 1%. O setor privado está se expandindo rapidamente e impulsionando o crescimento geral da economia. Os últimos dados disponíveis, referentes a 1992, indicam que o produto do setor privado cresceu 32%, elevando de 24% para 31% a sua participação na geração do PIB.

Tanto na Hungria quanto na República Tcheca, as perspectivas de crescimento do produto são nulas em 1993, tendo apresentado queda da produção no primeiro semestre do ano. No caso da Hungria, houve uma redução significativa nas exportações provocada, em grande parte, pela seca que afetou a agricultura. Na República Tcheca, a separação da Eslováquia está retardando a recuperação do país. Existe a expectativa de que, no segundo semestre do ano, o declínio da produção seja revertido.

Um dos fatores chave para a continuidade do processo de recuperação é a manutenção do crescimento das exportações. Os três países têm conseguido expandir suas exportações para os mercados da Europa desde 1990, quando houve o esfacelamento do COMECOM e o consequente colapso das trocas entre os países membros. Imaginava-se, na época, que seria muito difícil desviar exportações para o Ocidente, em virtude da baixa qualidade dos produtos exportados.

Em 1992, esta tendência foi consolidada

pela maior integração da capacidade produtiva da região às estruturas de mercado ocidentais, em particular à Comunidade Européia, e pela progressiva exploração de mercados onde o custo da mão-de-obra qualificada é baixo. A participação do COMECOM no total do comércio caiu para 20% e as exportações para o Ocidente cresceram, em média, 17,5% ao ano. Para os três países mais importantes da região, Hungria, Polônia e República Tcheca, os dados são ainda mais positivos, revelando que as exportações cresceram 28% para a CE e 23% ao ano para a OCDE.

Existem incertezas sobre o desempenho das exportações em 1993. A recessão prolongada na Europa pode tornar inviável o aumento contínuo das mesmas, ainda mais se as barreiras comerciais a produtos vitais para as economias da Europa do Leste continuarem a ser aplicadas. As próprias condições produtivas internas destes países também podem limitar as exportações. Até o momento, o aumento das vendas tem sido obtido utilizando-se a capacidade instalada e uma expansão só seria possível com investimentos adicionais, que até então têm sido escassos. Por outro lado, o controle rígido dos salários está diminuindo, o que pode elevar os custos dos produtos exportados e aumentar o volume importado.

O volume de poupança externa destinado à região, nos últimos três anos, foi de apenas US\$ 4 bilhões ao ano, o que representa cerca de 2% do produto regional. Mesmo com perspectivas de melhor desempenho, as previsões mais otimistas indicam que este fluxo poderá elevar-se para US\$ 8 bilhões, o que representaria aproximadamente 4% do PIB destes países por ano.

A situação na Romênia e na Bulgária continua precária. As reformas estruturais básicas, necessárias para a estabilização econômica, ainda não foram concluídas. Na Bulgária, houve uma complicação adicional em função da dívida externa e da insolvência de várias empresas estatais causada, em grande parte, pela perda de mercados anteriormente cativos na ex-URSS. Ambos os países deverão apresentar um forte

declínio do produto neste ano. Esta tendência deverá ser revertida em 1994 no caso da Bulgária e demorará um pouco mais no caso da Romênia.

Na ex-URSS, o produto continuou em queda e a inflação elevada. A economia de mercado não substituiu o sistema de planejamento centralizado em colapso. A desorganização econômica aliada às disputas políticas dificultaram a estabilização e a recuperação do nível de atividade econômica.

Para evitar o crescimento do desemprego, mantém-se os subsídios e créditos bancários às empresas estatais, independentemente de sua capacidade de gerar receitas. Isto impede um efetivo controle dos meios de pagamento. Um exemplo ilustrativo neste caso é o da Federação Russa. O presidente Boris Yeltsin se confrontou com o Parlamento durante o ano para aprofundar as reformas rumo a economia de mercado. As mudanças estavam sendo dificultadas pela expansão monetária promovida pelo Banco Central, subordinado ao Parlamento russo. Fez-se necessária a realização de um plebiscito em abril, propondo uma nova constituição que ampliasse os poderes do presidente no combate à inflação e no estabelecimento do direito à propriedade.

Apesar das questões políticas, a inflação mensal média, medida pelo índice de preços ao consumidor, foi reduzida em março e abril para 15% e voltou a crescer entre junho e agosto para um nível entre 25% e 30%, de forma que acumulou-se em 378% nos oito primeiros meses do ano.

As medidas anunciadas em julho pelo Banco Central configuraram novo confisco monetário, o que aumentou a desorganização econômica e o confronto entre os poderes Executivo e Legislativo. Além disso, a proposta orçamentária elaborada pelo Legislativo previa um aumento do déficit fiscal de 12% para 22% do PIB, enquanto o objetivo do Executivo era reduzi-lo para 5% do PIB, seguindo entendimentos do Ministro das Finanças com o FMI.

O presidente acabou dissolvendo o Parlamento russo em fins de setembro e colocando o

Banco Central sob seu comando para poder implementar um programa de estabilização mais rígido, conforme exigências do FMI para renegociação da dívida externa russa e aprovação de novos empréstimos. Com a eleição do outro parlamento, aguarda-se a adoção de medidas complementares que acelerem o programa de privatização e facilitem a entrada de capital estrangeiro no país.

3. MERCADOS FINANCEIROS E CAMBIAIS

3.1. Tendências de Curto Prazo

A atividade financeira internacional teve como pano de fundo, em 1992 e 1993, o lento crescimento da economia mundial, políticas monetárias e fiscais divergentes entre países e as perspectivas incertas sobre a união econômica e monetária da Europa. Dentre os fatores macroeconômicos que nortearam este cenário destacamos: os resultados em Transações Correntes (TC) dos países, que são uma medida do movimento líquido de capitais; o curso da política monetária e dos mercados financeiros internos; e a tendência de internacionalização dos portfólios e a securitização.

A soma dos déficits em conta corrente dos países industrializados aumentou para US\$ 190 bilhões em 1992. Os fluxos oficiais tiveram papel relevante neste período. O déficit em TC dos Estados Unidos foi financiado basicamente por redução das reservas oficiais. O déficit da Alemanha com recursos privados, gerando uma acumulação de US\$ 65 bilhões em reservas cambiais, resultantes do fluxo maciço de fundos privados oriundos dos ataques especulativos sobre outras moedas participantes do SME. O superávit em conta corrente do Japão teve como con-trapartida um volume quase equivalente de saídas de capitais privados.

As políticas monetárias dos países industrializados foram bastante divergentes. O relaxamento das condições monetárias nos Estados Unidos e Japão, em resposta às suas condições econômicas recessivas, resultaram em um *spread* positivo entre as taxas de juro governamentais

de longo e curto prazos. A política monetária restritiva adotada pela Alemanha, objetivando conter as pressões inflacionárias advindas do choque fiscal expansionista da unificação, levaram a taxas de juro de curto prazo superiores às de longo prazo e a um comportamento semelhante nos outros países participantes do ERM.

Na maioria dos países industrializados os agregados monetários e o crédito declinaram em termos reais, deixando pouco espaço para o crescimento da atividade bancária doméstica e para os empréstimos internacionais. A exceção foi a Alemanha, onde a moeda e o crédito bancário se expandiram mais rapidamente. A falta de sintonia entre os desenvolvimentos financeiros nos Estados Unidos e nos outros países também pode ser evidenciada pelo comportamento dos mercados acionários. Os preços das ações apresentaram comportamento ascendente nos Estados Unidos, enquanto se mantiveram estagnados na maior parte dos outros países.

A crescente diversificação internacional dos portfólios pode ter ocorrido em resposta à liberalização do câmbio e dos controles de capitais das décadas de 70 e 80 em grande parte dos países. Outra tendência recente é o deslocamento da atividade financeira internacional para o mercado de *securities*, ao invés de fazer uso da intermediação bancária para os créditos. Esta crescente securitização é reflexo do aumento de liquidez dos mercados secundários de títulos e facilita o movimento internacional de capitais, pois permite aos investidores rearranjarem seus portfólios rapidamente em resposta a informações sobre retornos e riscos esperados.

3.2 Sistema Monetário Europeu

As pressões sobre o Mecanismo de Taxas de Câmbio (ERM) do Sistema Monetário Europeu (SME) culminaram com a decisão, em julho de 1993, de ampliar temporariamente as margens de variação cambial para mais ou menos 15% a partir da paridade central.

A reação inicial dos mercados financeiros indicava que grande parte dos países poderia

reduzir seus patamares de taxas de juro, adequando-os às necessidades das economias, quase todas em recessão e sem pressões inflacionárias, sem que isso implicasse em excessivas desvalorizações de suas moedas.

Uma estratégia de agressivas reduções nas taxas de juro oficiais implicaria em riscos de excessivas flutuações das taxas de câmbio e de perda de credibilidade nas políticas de estabilização de preços de longo prazo. Por outro lado, manter taxas de juro reais em níveis elevados para evitar desvalorizações cambiais no curto prazo poderia retardar a recuperação econômica, aumentar os riscos de falhas na política fiscal, exercer pressões protecionistas sobre os combustíveis e até desencadear novos ataques especulativos sobre as moedas.

A perda de competitividade internacional de alguns países europeus exerceu pressão sobre suas moedas. Pequenos ajustes nas paridades e a falta de convergência das taxas de inflação resultaram em apreciações reais da lira italiana, do escudo português, da peseta espanhola e da coroa sueca, as quais estavam unilateralmente fixadas à Unidade Monetária Européia (ECU). O aumento dos déficits em Transações Correntes na Finlândia, Itália, Espanha, Suécia e Reino Unido também sinalizou aos mercados financeiros que as paridades cambiais precisariam ser corrigidas. Além disso, no caso do Reino Unido, a paridade cambial da época que se juntou ao ERM (outubro de 1990) já era considerada ambiciosa. Áustria, Bélgica, Dinamarca, França e Países Baixos, apesar de terem mantido suas taxas de câmbio estreitamente atreladas ao marco alemão, não apresentaram indícios de perda de competitividade internacional.

Outro fator que pressionou as paridades cambiais oficiais foi a percepção pelo mercado de que havia inconsistências entre as necessidades internas de política monetária, compatíveis com economias desativadas, desemprego crescente, ausência de pressões inflacionárias e sistemas bancários altamente endividados e as necessidades externas, determinadas pela política monetária alemã.

A Alemanha poderia ter atenuado os efeitos inflacionários da expansão da demanda interna, ocorrida com a unificação, através de um ajuste fiscal e da apreciação do marco. Contudo, ao invés disso, a situação orçamentária alemã se deteriorou ainda mais e houve resistência por parte de alguns países do ERM a alterações nas paridades com o marco, em prejuízo dos critérios de convergência. Assim, o Bundesbank teve que apertar as condições monetárias e reduzir as taxas de juro de curto prazo apenas gradualmente, à medida que o nível de atividade declinasse e as pressões salariais diminuíssem. Apesar disso, o aumento dos preços aos consumidores e da oferta monetária continuaram elevados.

Mesmo com a crise que afetou a peseta e o escudo em maio de 1993, as tensões sobre os mercados cambiais europeus reduziram-se substancialmente de março a junho de 1993, refletindo mudanças nas condições das economias envolvidas. As reduções das taxas de juro alemãs, tanto efetivas quanto esperadas, contribuíram para a redução das tensões neste período. Ajustes nas taxas de câmbio corrigiram os problemas de competitividade e os países que adotaram taxas de câmbio flutuantes reduziram seus dilemas de políticas de curto prazo. O Reino Unido, e de certa forma a Noruega, reduziram efetivamente suas taxas de juro de curto prazo para níveis inferiores aos alemães.

Com os dados de crescimento do produto apresentados em julho de 1993 e as revisões para baixo das previsões de desempenho, aumentaram as pressões sobre vários governos para afrouxar as condições monetárias, visando apressar a recuperação econômica. O cenário da economia alemã caracterizava-se então pelo enfraquecimento da atividade econômica, preços de atacado declinantes, redução das pressões salariais, anúncio de medidas complementares para reduzir o déficit público. Tudo indicava que o ambiente era propício para futuras reduções das taxas de juro. Contudo, o Bundesbank mostrou-se cauteloso, preocupando-se principalmente com o enfraquecimento do marco e com possíveis pressões inflacionárias.

Diante disso, o mercado reviu suas expectativas em relação à redução das taxas de juro alemãs, reemergiu o dilema política monetária interna/externa e, em meados de julho, intensificou-se a pressão sobre grande parte das moedas do ERM. Em fins de julho, como o Bundesbank decidiu cortar a taxa lombarda (taxa oficial de juros), mantendo a taxa de redesconto inalterada (taxa que baliza o curto prazo no mercado interbancário), os mercados financeiros reagiram imediatamente com grandes pressões descendentes sobre o franco belga, a coroa dinamarquesa, o franco francês, a peseta e o escudo e com pressões ascendentes sobre o marco alemão, o florim e sobre as moedas seguras: franco suíço, dólar americano e especialmente o iene. Os bancos centrais, cujas moedas sofreram pressões descendentes, aumentaram as taxas de juro oficiais e sustentaram uma forte intervenção, com grande desembolso de divisas, para proteger suas moedas.

O agravamento da crise do ERM causou forte valorização do dólar frente ao marco. Os efeitos da confusão na Europa foram tão grandes que praticamente ofuscaram os dados sobre o crescimento, abaixo do esperado, da economia norte-americana. O iene também se valorizou relativamente ao marco neste período.

Assim, em primeiro de agosto de 1993 foi inevitável a ampliação para 15% das margens de variação em torno da paridade central do ERM e os efeitos resultantes desta medida parecem ser favoráveis. Os mercados acionários europeus se expandiram na expectativa de menores taxas de juro e de uma mais rápida recuperação econômica. Algumas pressões sobre os mercados cambiais persistiram, mas os governos têm sido cautelosos em reduzir suas taxas de juro oficiais, temendo uma significativa desvalorização cambial, o que dificultaria a recuperação das reservas cambiais. Na França, as taxas de juro já começaram a cair e a taxa de câmbio parece ter se estabilizado.

Em meados de outubro, o Bundesbank surpreendeu o mercado cambial ao reduzir suas taxas de redesconto e lombarda, para 5,75% e 6,75%, respectivamente. Esta decisão fez o

dólar registrar forte valorização, principalmente frente ao marco e ao iene. Esta também foi uma medida de alívio, como a ampliação da margem de variação cambial para 15%, para o ERM Europeu.

3.3 O Comportamento do Iene e do Dólar

O iene apresentou valorização de aproximadamente 20% frente ao dólar no primeiro semestre de 1993. A valorização do iene está provavelmente relacionada às pressões que têm sido exercidas sobre o Japão para que este ajuste suas contas externas, ou seja, reduza seu superávit comercial, que poderá atingir US\$ 150 bilhões ao final deste ano. A Comunidade Européia e os Estados Unidos pretendem garantir um maior acesso das exportações americanas e européias ao mercado interno japonês.

Contudo, em grande medida, tal superávit tem sido fruto da desaceleração do crescimento japonês. O desaquecimento da demanda interna reduz as importações e leva mais empresas a buscar o mercado externo, de forma que uma

política de valorização do iene sem incentivos sobre a demanda interna pode não ter o resultado desejado sobre a redução do superávit comercial. Isso talvez explique a intervenção das autoridades monetárias norte-americanas nos mercados de câmbio, na primeira semana de agosto, para evitar uma valorização ainda maior do iene, caso a cotação da moeda japonesa caísse abaixo de 100 ienes/dólar.

Além disso, a lenta recuperação da economia norte-americana aliada ao aumento do déficit comercial dos Estados Unidos e reforçada pelas altas taxas de juro alemãs, também explicam a trajetória de desvalorização do dólar frente ao iene e ao marco.

Por fim, as baixas taxas de inflação japonesas e o iene forte possibilitaram uma redução de suas taxas de juro internas. Em final de setembro a taxa oficial de redesconto japonesa foi cortada em 0,75 ponto percentual passando a 1,75%, o que estimulou os investidores a trocar ienes por marcos, desvalorizando o iene frente à moeda alemã.

A bibliografia básica utilizada na parte I - Análise de Conjuntura foi a seguinte: Balance of Payments Statistics Yearbook, FMI, 1992; Economic Outlook, OCDE, junho/1993; Economic Quarterly Review, NOMURA Research Institute, agosto/1993; Global Economic Prospects and the Developing Countries, Banco Mundial, 1993; International Financial Statistics Yearbook, FMI, 1987 e 1992; International Financial Statistics, FMI, novembro/1993; Panorama Económico de América Latina, CEPAL, 1993; World Development Report, BIRD, 1991 e 1993; World Economic and Financial Surveys - International Capital Markets part II, FMI, agosto/1993; World Economic Outlook, FMI, agosto e outubro/1993.

OS LIMITES INTERNOS DO INGRESSO DE CAPITAIS EXTERNOS NO BRASIL NO INÍCIO DA DÉCADA DE NOVENTA¹⁾

Arno Meyer²⁾

1 - Introdução

Capitais privados voltaram a fluir em escala significativa para a América Latina a partir do final da década de oitenta. Esse fenômeno, que interrompe um prolongado período de restrição cambial aguda, fez com que a entrada líquida total de capitais na região pulasse de US\$ 9,3 bilhões em 1989 para US\$ 60,8 bilhões em 1992³⁾.

Vários fatores específicos, relacionados às circunstâncias concretas de cada país, podem ser propostos para explicar esse influxo de capitais. Entre estes, os mais mencionados dizem respeito à conclusão de acordos de dívida externa, aos resultados dos programas de estabilização apoiados por organismos internacionais ou, como no caso do México, à perspectiva de formação de um mercado livre comércio com os Estados Unidos e o Canadá⁴⁾.

Estes fatores específicos não são, no entanto, suficientes para explicar o impulso que a entrada de capitais alcançou em uma região já altamente endividada depois de um período de agudas dificuldades financeiras externas, e de forma alguma são suficientes para explicar o caso de Brasil - que saiu com uma posição parcial sobre suas obrigações externas e sem índices de sucesso na estabilização econômica.

Na verdade, a intensidade da migração de capitais privados para a América Latina deve-se principalmente a um fator externo: a região "alargou sua rede de financiamento externo" (como dizem alguns autores) - um fenômeno que ocorreu em paralelo com a redução nas taxas de juros nos Estados Unidos⁵⁾ - um fenômeno que provocou o aumento das migrações de capitais privados para a América Latina. Essa migração ocorreu em paralelo com a redução das taxas de juros nos Estados Unidos, o que levou a uma redução das migrações de capitais privados para a América Latina. Essa migração ocorreu em paralelo com a redução das taxas de juros nos Estados Unidos, o que levou a uma redução das migrações de capitais privados para a América Latina.

Parte II

ARTIGOS ESPECIAIS (*)

A nova realidade financeira externa recorre a antigas questões para a política econômica dos países da América Latina em geral e do Brasil em particular. O objetivo do presente ensaio é analisar, à luz da experiência brasileira recente, algumas questões relativas aos impactos internos da entrada de capitais externos. Deas questões merecem atenção especial a esse respeito a acumulação de reservas internacionais por parte do banco central e a transformação da entrada de capitais em poupança externa que financie o investimento econômico.

Como se sabe, a entrada líquida de capitais pode financiar ou a acumulação de reservas internacionais do banco central, ou um déficit na conta de transações correntes do balanço de pagamentos. No primeiro caso, se os recursos externos não são absorvidos internamente, ou seja, não financiam a absorção doméstica, os recursos externos são transferidos à autoridade monetária que os detém sob a forma de reservas internacionais. A entrada líquida de capitais equivale uma saída de moeda e capitais dado pelo aumento de haveres externos do banco central. Todavia, dependendo da forma como o banco central financia a aquisição de divisas, a acumulação de reservas internacionais pode ter importantes impactos financeiros internos.

Quando a entrada líquida de capitais cobre um déficit em transações correntes do balanço de pagamentos, ela constitui, na verdade, a poupança interna, ou seja, aproximadamente a absorção líquida

(*) As opiniões emitidas nos artigos incluídos no presente Boletim são de inteira responsabilidade de seus autores, não refletindo, de forma alguma, posições oficiais do Governo Brasileiro.

OS LIMITES INTERNOS DO INGRESSO DE CAPITAIS EXTERNOS NO BRASIL NO INÍCIO DA DÉCADA DE NOVENTA⁽¹⁾

Arno Meyer⁽²⁾

I - Introdução

Capitais privados voltaram a fluir em escala significativa para a América Latina a partir do final da década de oitenta. Esse fenômeno, que interrompe um prolongado período de restrição cambial aguda, fez com que a entrada líquida total de capitais na região pulasse de US\$ 9,3 bilhões em 1989 para US\$ 60,8 bilhões em 1992⁽³⁾.

Vários fatores específicos, relacionados às circunstâncias concretas de cada país, podem ser arrolados para explicar esse influxo de capitais. Entre estes, os mais mencionados dizem respeito à conclusão de acordos de dívida externa, aos resultados dos programas de estabilização apoiados por organismos internacionais ou, como no caso do México, à perspectiva de formação de um mercado de livre comércio com os Estados Unidos e o Canadá⁽⁴⁾.

Estes fatores específicos não são, no entanto, suficientes para explicar o impulso que a entrada de capitais alcançou em uma região já altamente endividada depois de um período de agudas dificuldades financeiras externas; e de forma alguma são suficientes para explicar o caso do Brasil - um país em moratória parcial sobre suas obrigações externas e sem indícios de avanços na estabilização econômica.

Na verdade, a dimensão da migração de capitais privados para a América Latina deve-se principalmente a um fator externo à região, ou seja, à substancial redução nas taxas de juros nos Estados Unidos⁽⁵⁾ - um fenômeno que poucos ousariam antecipar face aos enormes déficits do setor público e da conta corrente do balanço de pagamentos deste país. Em 1989, a LIBOR média (seis meses) para aplicações em dólares estava em 9,3 % ao ano; no primeiro semestre de 1993, havia caído para 3,5 % ao ano. Essa redução na taxa de juros não só tornou menos atrativas as aplicações em dólares norte-americanos, *vis-à-vis* as elevadas taxas de juros praticadas por países latino-americanos, como também melhorou sensivelmente os indicadores de solvência destes países.

A nova realidade financeira externa recoloca antigas questões para a política econômica dos países da América Latina em geral e do Brasil em particular. O objetivo do presente ensaio é analisar, à luz da experiência brasileira recente, algumas questões relativas aos impactos internos da entrada de capitais externos. Duas questões merecem atenção especial a esse respeito: a acumulação de reservas internacionais por parte do banco central e a transformação da entrada de capitais em poupança externa que financie o investimento econômico.

Como se sabe, a entrada líquida de capitais pode financiar ou a acumulação de reservas internacionais do banco central, ou um déficit na conta de transações correntes do balanço de pagamentos. No primeiro caso, os recursos externos não são absorvidos internamente, ou seja, não financiam a absorção doméstica. Os recursos externos são transferidos à autoridade monetária que os retém sob a forma de reservas internacionais. À entrada líquida de capitais equivale uma saída idêntica de capitais dado pelo aumento de haveres externos do banco central. Todavia, dependendo da forma como o banco central financia a aquisição de divisas, a acumulação de reservas internacionais pode ter importantes impactos financeiros internos.

Quando a entrada líquida de capitais cobre um déficit em transações correntes do balanço de pagamentos, ela constitui, na verdade, a poupança externa, ou seja, aproximadamente a absorção líquida

(1) Texto concluído com base em informações disponíveis até outubro de 1993. O autor agradece o auxílio de Rita de Cassia Rodrigues no levantamento das informações estatísticas.

(2) Coordenador da Área de Estudos Fiscais do Instituto de Economia do Setor Público/FUNDAP.

(3)+S) Estes valores incluem transferências oficiais unilaterais, capitais de curto e longo prazos e erros e omissões. Ver Cepal (1991 e 1993).

(4) Uma avaliação da importância de alguns fatores específicos para o retorno de capitais à América Latina encontra-se em Meyer (1992, p. 365-70).

(5) Este ponto foi destacado, entre outros, por Calvo et alii (1993).

de bens e serviços do resto do mundo. Descartando-se o aumento da remessa de serviços de fatores, o aumento do déficit em transações correntes equivale essencialmente a um crescimento da absorção doméstica que diminui o saldo da balança de bens e serviços não-fatores. O aumento da absorção doméstica pode ter origem no crescimento do consumo ou investimento e ser liderado pelo setor público ou setor privado. Além disso, ela pode ser induzida por uma valorização da taxa de câmbio ou não. Cada uma dessas opções enfrenta restrições e têm implicações econômicas diferentes.

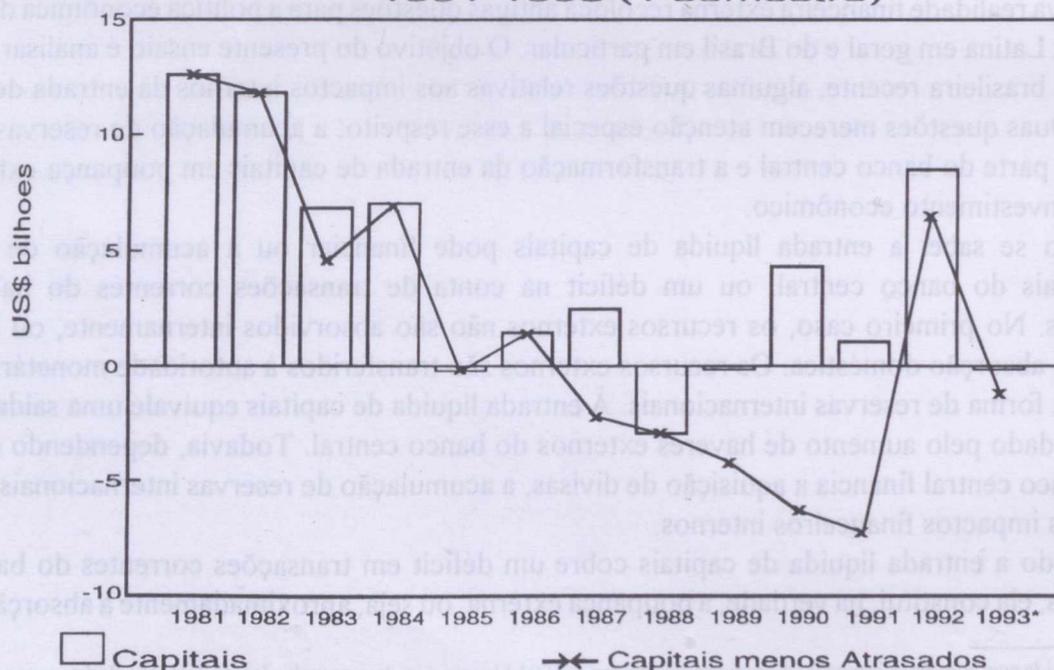
Antes de examinar estas questões com mais detalhe com o auxílio de três identidades macroeconômicas na seção III, apresentam-se, a seguir, os traços gerais mais importantes do retorno de capitais privados ao Brasil no início da década de noventa. Na última seção, como de praxe, encontram-se as principais conclusões deste ensaio.

II - O retorno dos capitais privados ao Brasil

A volta dos capitais privados ao Brasil interrompe um longo período de lei seca na área financeira externa. Em 1981, um ano antes da eclosão da crise da dívida externa, a entrada líquida de capitais - definida como a soma dos capitais autônomos, erros e omissões e capitais compensatórios, exclusive variação de haveres do banco central⁽⁶⁾ - alcançava, no caso brasileiro, US\$ 12,6 bilhões (Gráfico I). Nos três anos subseqüentes, a entrada de capitais caiu, mas ainda se manteve em patamar francamente positivo, devido à acumulação de atrasados, à obtenção de “empréstimos ponte”, à negociação de pacotes de “dinheiro novo” com os bancos comerciais e aos financiamentos de instituições oficiais (organismos internacionais e agências governamentais).

Entre 1985 e 1991, o quadro mudou radicalmente. Caso não se computem os atrasados, os números do balanço de pagamentos revelam uma forte saída líquida de capitais - com exceção de 1986, ano do Plano Cruzado (no Gráfico I o movimento líquido de capitais exclusive atrasados está representado pela linha cheia e inclusive atrasados, pelas barras). Mesmo com o cômputo de atrasados, o quadro é bastante desolador, quando comparado com os anos anteriores à crise da dívida externa.

Gráfico I: Entrada líquida de capitais
1991-1993 (1 semestre)



*1 semestre
Fonte dos dados primários: Banco Central do Brasil.

(6) Esta definição equivale à soma do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos com o aumento de haveres externos do banco central. Ela não capta eventuais fugas de capital via subfaturamento de exportações ou superfaturamento de importações.

Capitais privados começaram, na realidade, a regressar lentamente ao Brasil já a partir de 1990, depois do aperto de liquidez do Plano Collor I⁽⁷⁾. No entanto, o resultado da conta de capitais só não foi negativo neste ano devido ao acúmulo de US\$ 10,5 bilhões de atrasados (Gráfico I e Tabela I).

Tabela I: Balanço de Pagamentos, 1990 - 1993 (1 semestre)
(US\$ bilhões)

Discriminação	1990	1991(p)	1992(p)		1993(p)	
			1 sem.	ano	1 sem.	ano
I - Balanço Comercial (FOB)	10,8	10,6	7,1	15,5	7,8	
Exportações	31,4	31,6	16,5	36,1	18,9	
Importações	20,7	21,0	9,4	20,6	11,1	
II - Serviços (líq.)	- 15,4	- 13,5	- 4,9	- 11,3	- 7,7	
Juros	- 9,7	- 8,6	- 3,3	- 7,3	- 4,6	
Demais (1)	- 5,6	- 4,9	- 1,6	- 4,0	- 3,2	
III - Transferências Unilaterais (líq.)	0,8	1,6	1,4	2,1	0,7	
IV - Movimento Correntes (I+II+III)	- 3,8	- 1,4	3,6	6,3	0,8	
1. Capitais Voluntários	- 6,4	- 4,7	6,6	5,4	- 0,9	
Investimentos	0,3	0,5	2,4	3,0	1,1	
Brasileiros	- 0,7	- 1,0	- 0,1	- 0,1	- 0,7	
Estrangeiros	1,0	1,6	2,5	3,2	1,8	
Mercado de Capitais	0,1	0,6	1,4	1,7	1,4	
Outros ⁽¹⁾⁽²⁾	0,9	1,0	1,1	1,5	0,4	
Financiamentos	- 4,3	- 4,8	- 2,2	- 3,7	- 2,1	
Brasileiros	- 0,1	- 0,1	0,0	0,1	0,0	
Organismos Internacionais	- 1,1	- 0,9	- 0,5	- 1,0	- 0,7	
Agências Governamentais	- 2,8	- 2,5	- 1,1	- 1,7	- 0,9	
Compradores e Fornecedores	- 0,3	- 1,3	- 0,6	- 1,1	- 0,6	
Empréstimos em Moeda	- 1,0	2,4	3,8	5,8	2,6	
Intercompanhias	0,1	0,1	0,1	0,5	0,4	
Bônus e Outros ⁽³⁾	- 0,5	- 3,5	4,1	5,7	3,0	
Bancos ⁽⁴⁾	- 1,5	- 1,3	- 0,5	- 0,4	- 0,8	
Capitais de Curto Prazo ⁽⁵⁾	- 1,1	- 3,8	2,8	1,5	- 1,9	
Erros e Omissões	- 0,3	0,9	- 0,2	- 1,1	- 0,6	
2. Capitais Não-Voluntários	10,2	5,6	2,2	3,0	0,8	
Refinanciamentos	0,2	0,0	9,6	17,3	0,3	
Atrasados	10,0	5,6	- 7,4	- 14,3	0,5	
Incorridos	10,5	8,3	2,9	1,9	0,9	
Regularizados	- 0,5	- 2,6	- 10,3	- 16,1	- 0,4	
3. Contrapartidas ⁽⁶⁾	0,5	0,1	0,0	- 0,0	- 0,1	
VI - Variação de Reservas (- = aumento)	- 0,5	0,4	- 12,4	- 14,7	- 0,6	

(p) Preliminar.

(1) Inclui reinvestimentos.

(2) Inclui conversões de dívida externa.

(3) Inclui "comercial papers", notas, securitização de exportação e contrato de risco petróleo.

(4) Inclui pagamentos em moeda nacional.

(5) Inclui capitais de curto prazo do banco central.

(6) Inclui contrapartida de pagamentos em moeda nacional e conversão de principal da dívida externa em investimentos, líquida de desconto.

Fonte dos dados primários: Banco Central do Brasil.

O ingresso de recursos privados ganhou alento a partir de meados de 1991, quando instituições públicas e privadas brasileiras começaram a ter acesso ao mercado internacional de capitais⁽⁸⁾. O impulso decisivo veio a ocorrer, no entanto, apenas após a desvalorização de 14,14 % do cruzado novo, no primeiro dia de outubro, e a subida brutal da taxa de juros interna. Como se recorda, as duas medidas

(7) Uma descrição do retorno dos capitais privados ao Brasil pode ser encontrada em Meyer (1993). Ver também Banco Central do Brasil (1993b, p. 116).

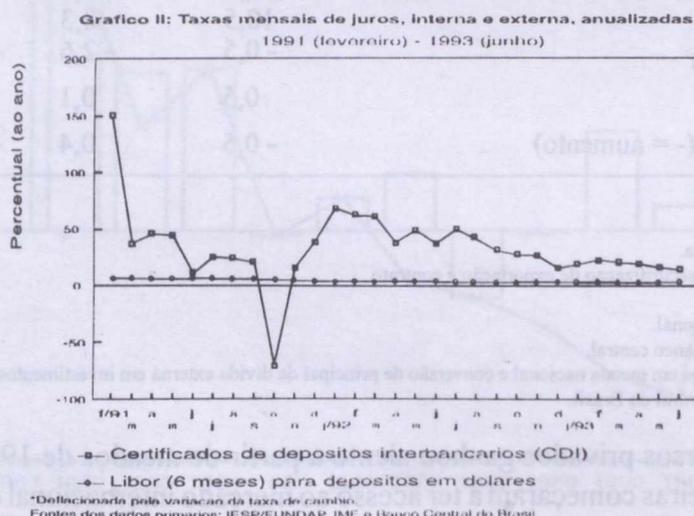
(8) Ver Meyer (1993). Um registro atualizado da captação brasileira no mercado internacional encontra-se em Gazeta Mercantil (1993).

procuravam espantar uma nova crise cambial que se avizinhava. Mesmo com a acumulação expressiva de atrasados, as reservas internacionais no conceito de caixa ameaçavam cair para um nível abaixo do patamar mínimo exigido por resolução do Senado Federal. A elevação dos juros internos, diante das dificuldades de se realizar o ajuste fiscal, objetivava também conter a taxa de elevação dos preços domésticos⁽⁹⁾.

Depois da mididesvalorização do cruzeiro, a consolidação da nova política monetária de juros altos sinalizava ex ante um período de substancial diferencial positivo entre as taxas de juros domésticas e externas. O diferencial efetivamente observado atingiu seu ápice em janeiro de 1992, quando a taxa de juros interna dos certificados de depósitos interbancários deflacionada pela variação da taxa de câmbio alcançou em termos anualizados 69,0 %, contra uma taxa de juros externa para aplicações em dólares de apenas 4,1% ao ano (Gráfico II). Com diferenciais desta magnitude um número crescente de instituições brasileiras voltou-se para o mercado internacional de capitais. Títulos brasileiros lançados no exterior, notadamente bônus e notas, pagavam um diferencial positivo expressivo em relação às taxas de juros de títulos comparáveis do Tesouro norte-americano. O diferencial médio oscilou entre 532 pontos percentuais no terceiro trimestre de 1992 e 713 pontos percentuais no segundo trimestre de 1993⁽¹⁰⁾.

O enorme prêmio dos instrumentos financeiros brasileiros lançados no mercado interno ou externo atraíram substancial volume de capitais ao país. Além do já mencionado incremento no lançamento de títulos do tipo bônus, notas e “comercial papers” por instituições brasileiras, os bancos voltaram a captar recursos para repasse interno (Tabela I). Os investimentos estrangeiros também aumentaram, sobretudo, devido à elevação das aplicações no mercado interno de capitais. As bolsas de valores, por exemplo, atraíram um volume substancial de recursos - e proporcionaram ganhos extraordinários aos investidores - em função do relativamente reduzido valor das ações das empresas brasileiras e das perspectivas de privatização de empresas com ações negociadas neste mercado. Outros capitais de curto prazo, além dos aplicados no mercado de capitais, também migraram em volume expressivo ao Brasil ao longo de 1992 (ver rubrica referente a capitais de curto prazo na Tabela I).

O movimento líquido de capitais atingiu US\$ 8,4 bilhões em 1992. Deduzindo-se deste total a entrada de capitais não-voluntários - atrasados acumulados no período, refinanciamento de vencimentos correntes e de atrasados acumulados em períodos anteriores - a entrada líquida de capitais cai para US\$ 5,4 bilhões, o que pode ser tomada como uma medida de ingresso líquido de capitais voluntários neste ano. Esse valor não deixa de ser expressivo, quando comparado com as pesadas saídas de capital voluntário em anos anteriores.



(9) Um resumo da política de estabilização deste período é apresentado por Carneiro & Garcia (1993, p. 5-10).

(10) Com estes diferenciais, as taxas de juros pagas pelos títulos brasileiros representavam mais do que o dobro das taxas de mercado. Informações sobre o diferencial médio dos rendimentos entre os títulos lançados por instituições públicas e privadas brasileiras no mercado financeiro internacional e a taxa de juros de letras do Tesouro norte-americano de prazo similar encontram-se disponíveis desde o segundo trimestre de 1992. Ver Banco Central do Brasil (1993a).

A entrada de capitais privados voluntários arrefeceu, contudo, no segundo semestre de 1992 e, principalmente, no primeiro semestre de 1993, tendência que pode ser atribuída às incertezas políticas e à ausência de qualquer sinal de progresso na estabilização econômica. A saída líquida de US\$ 0,9 bilhão de capitais voluntários, no primeiro semestre de 1993, deve-se principalmente à saída de capitais de curto prazo e à redução nos investimentos diretos líquidos. O movimento global de capitais acusou uma saída ligeiramente menor devido à existência de refinanciamentos e acumulação de atrasados.

Vale observar que a entrada de capitais privados financiou essencialmente o setor privado no Brasil. As tradicionais fontes oficiais de financiamento ao setor público apresentaram saída líquida de capitais. À exceção de algumas empresas públicas, como a Petrobrás e a Vale do Rio Doce, que captaram recursos voluntários no exterior, o setor público não-financeiro tem se financiado em grande medida com refinanciamentos e acúmulo de atrasados.

Um dos traços marcantes da experiência brasileira de 1992 é o fato de a entrada de capitais ter sido acompanhada de um inédito megasuperávit no valor de US\$ 6,3 bilhões na conta transações correntes. O Brasil, na verdade, não permitiu que a entrada de capitais valorizasse sua moeda, como ocorreu com outros países latino-americanos cuja política de combate à inflação realizou-se à custa da competitividade externa. Como se verá na próxima seção, entre a metade de 1992 e meados de 1992, a despeito da substancial entrada líquida de capitais, o país desvalorizou sua taxa de câmbio. Este fato, aliado à elevação dos juros internos e à recessão interna, estimulou as exportações e propiciou a geração de um saldo comercial de US\$ 15,5 bilhões em 1992. O resultado da conta transações correntes deve-se ainda à redução do déficit da conta de serviços e ao ingresso de divisas por meio de transferências unilaterais. Os substanciais resultados positivos tanto na conta corrente quanto na de capitais proporcionaram uma acumulação recorde de haveres externos do banco central de US\$ 14,7 bilhões em 1992 (Tabela I).

O saldo em transações correntes caiu, no entanto, no primeiro semestre de 1993, em virtude da deterioração na conta de serviços e da redução na entrada de recursos por meio da conta de transferências unilaterais. O resultado positivo em conta corrente, no entanto, ainda foi ligeiramente superior à saída líquida de capitais, o que proporcionou uma pequena acumulação de reservas internacionais neste período.

O retorno de capitais privados ao Brasil talvez obedeça um padrão de reinserção internacional típico de um país que passou por um longo período de dificuldades financeiras externas e instabilidade econômica interna. Os capitais são atraídos, inicialmente, por oportunidades de alto rendimento; têm prazos reduzidos ou vêm freqüentemente acompanhados de garantias efetivas ou opções de liquidação antecipada que reduzem o risco da operação.

Do ponto de vista do país receptor, cabe criar as condições para que este movimento inicial deixe de ser preponderantemente volátil e especulativo para se transformar em um fluxo de financiamento externo compatível com o financiamento do desenvolvimento econômico. Estas condições dependem menos de um ambiente regulatório, mais ou menos restritivo, do que da criação de oportunidades econômicas para a absorção dos recursos externos.

Na próxima seção, examina-se a forma como os capitais externos foram absorvidos no Brasil. Mostra-se, particularmente, como a perpetuação de altos rendimentos dos ativos financeiros internos esteve relacionada ao financiamento doméstico da acumulação de reservas internacionais. Examinam-se também as condições necessárias para que a entrada de capitais possa ser utilizada para financiar o investimento e a retomada do crescimento econômico.

III - Os impactos internos da entrada de capitais externos

A utilização de identidades contábeis que expressam as fontes e os usos dos recursos dos setores econômicos facilita a análise dos impactos internos do ingresso de capitais externos. Para os propósitos deste ensaio, a economia foi dividida em setores público e privado. Compreende-se por setor público os órgãos da administração direta e indireta da União, dos Estados e dos Municípios, as empresas estatais

destas três esferas de governo e, finalmente, o banco central. As demais instituições financeiras, inclusive oficiais, as empresas privadas e as famílias compõem, por sua vez, o setor privado.

A restrição orçamentária do setor público - uma identidade contábil do tipo fontes e usos, contendo, de um lado, as receitas e as despesas e, do outro, as variações nos estoques de haveres e obrigações ou, o que é a mesma coisa, as variações nas chamadas fontes de financiamento - pode simplificadaamente ser apresentada da seguinte forma:

$$\begin{aligned} (T - G - I^g) - i(B^i - H^i) - i^* E (B^{eg} - H^{eg}) &= S^g - I^g = \\ &= -dM - d(B^i - H^i) - Ed(B^{eg} - H^{eg}) \quad (I) \end{aligned}$$

O lado esquerdo desta expressão apresenta as necessidades nominais de financiamento do setor público, em moeda nacional, com o sinal trocado. Ou seja, o excesso das receitas líquidas (T) (exclusive juros) sobre a soma das despesas de consumo (G), de investimento (I^g), de juros da dívida interna (B^i), líquida de haveres internos (H^i), e de juros da dívida pública externa (B^{eg}), líquida de haveres externos (H^{eg}), - onde i é a taxa de juros interna, i^* a taxa de juros externa e E a taxa de câmbio. As necessidades de financiamento do setor público são iguais à diferença entre sua poupança (S^g) e seu investimento (I^g). Os termos na extrema direita expressam, por sua vez, as fontes de financiamento de eventuais déficits: a variação da base monetária (M), da dívida pública interna, líquida de haveres internos, e da dívida pública externa, líquida de haveres externos (a letra "d" representa o operador diferencial).

Uma expressão equivalente pode ser escrita para o setor privado:

$$\begin{aligned} (Y^d - C - I^p) + i(B^i - H^i) - i^* E (B^{ep} - H^{ep}) &= S^p - I^p = \\ &= +dM + d(B^i - H^i) - Ed(B^{ep} - H^{ep}) - Ed(K^e - K^b) \quad (II) \end{aligned}$$

De forma análoga à restrição orçamentária do setor público, o lado esquerdo representa as necessidades de financiamento do setor privado, também com o sinal trocado. Isto é, o excesso da soma da renda disponível do setor privado (Y^d) (exclusive juros) com a receita de juros auferida com a dívida pública interna líquida sobre o total das despesas de consumo (C), de investimento (I^p), e de juros da dívida externa privada (B^{ep}), líquida de haveres externos privados (H^{ep}). O excedente do setor privado, ou seja, o excesso da poupança (S^p) sobre o investimento (I^p) privado é aplicado em base monetária, dívida pública líquida, haveres externos privados líquidos e investimentos privados no exterior (K^b), líquido de investimentos estrangeiros no país (K^e).

Observe-se que as duas expressões acima são obtidas a partir da consolidação de todas as contas

de um mesmo setor. Somando-se as restrições orçamentárias do setor público e do setor privado, obtém-se a identidade do balanço de pagamentos⁽¹¹⁾.

$$E(X - Z) - i^* E [(B^{eg} - H^{eg}) + (B^{ep} - H^{ep})] = F$$

$$= -Ed(K^e - K^b) - Ed [(B^{eg} - H^{eg}) + (B^{ep} - H^{ep})] \quad (III)$$

A conta de transações correntes (F), que equivale à soma da poupança e investimento do setor público e privado, está expressa pelo lado esquerdo da identidade. (X - Z) representa o saldo de transações correntes exclusive juros (X para receitas e Z para despesas). No lado direito encontra-se a conta de capitais, inclusive a variação de reservas internacionais (H^{eg})⁽¹²⁾.

Vimos na seção anterior que, em 1992, a entrada de capitais financiou essencialmente o setor privado. Isso equivale a um aumento de ($K^e - K^b$) e ($B^{ep} - H^{ep}$) na expressão (III) do balanço de pagamentos.

Vimos também que a conta transações correntes (F) apresentou um superávit recorde. Este resultado decorreu, por um lado, de um aumento no saldo comercial e nas transferências unilaterais recebidas e de uma redução no déficit de outros serviços - portanto, de um aumento expressivo de (X - Z) - e, por outro lado, da diminuição das despesas de juros da dívida externa líquida (o segundo termo do lado esquerdo de III). A entrada líquida de capital e o superávit em transações correntes levaram a uma acumulação recorde de reservas internacionais (H^{eg}). Portanto, a entrada de capitais não financiou um déficit em transações correntes, mas a acumulação de reservas internacionais. Como a despesa com juros da dívida externa e outros serviços, inclusive com lucros e dividendos, caiu e o PIB não cresceu, conclui-se que a absorção doméstica - a soma do consumo e do investimento dos setores públicos e privados - diminuiu em 1992⁽¹³⁾.

A mesma entrada de capitais registrada no balanço de pagamentos também aparece na identidade (II), a restrição orçamentária do setor privado. Quais foram os itens que ela financiou nesta expressão? Considerando-se que as necessidades de financiamento do setor público (o lado esquerdo de I) aumentaram em 1992⁽¹⁴⁾ e que o resultado em conta corrente (o lado esquerdo de III) aumentou, a entrada de capitais privados não poderá ter financiado uma redução do superávit privado (o lado esquerdo de II). Na verdade, a captação de capital externo pelo setor privado consolidado financiou a compra de dívida pública interna (B^i).

Isto se tornou possível, porque o banco central decidiu comprar grandes volumes de reservas internacionais (H^{eg}) que também aparecem na identidade (I). As aquisições de reservas pelo banco central expandem a base monetária (M). Contudo, em uma situação em que a demanda por moeda já está

(11) Cepal (1989) apresenta uma derivação detalhada de expressões desse tipo a partir de identidades que expressam as fontes e usos de recursos do governo geral, empresas estatais, banco central, instituições financeiras públicas, empresas privadas, instituições financeiras privadas e famílias.

(12) Se (H^{eg}) equivale às reservas internacionais do banco central,

(B^{eg}) já deve estar líquido de qualquer outro haver externo do setor público.

(13) Informações preliminares indicam que o PIB diminuiu 1% em 1992.

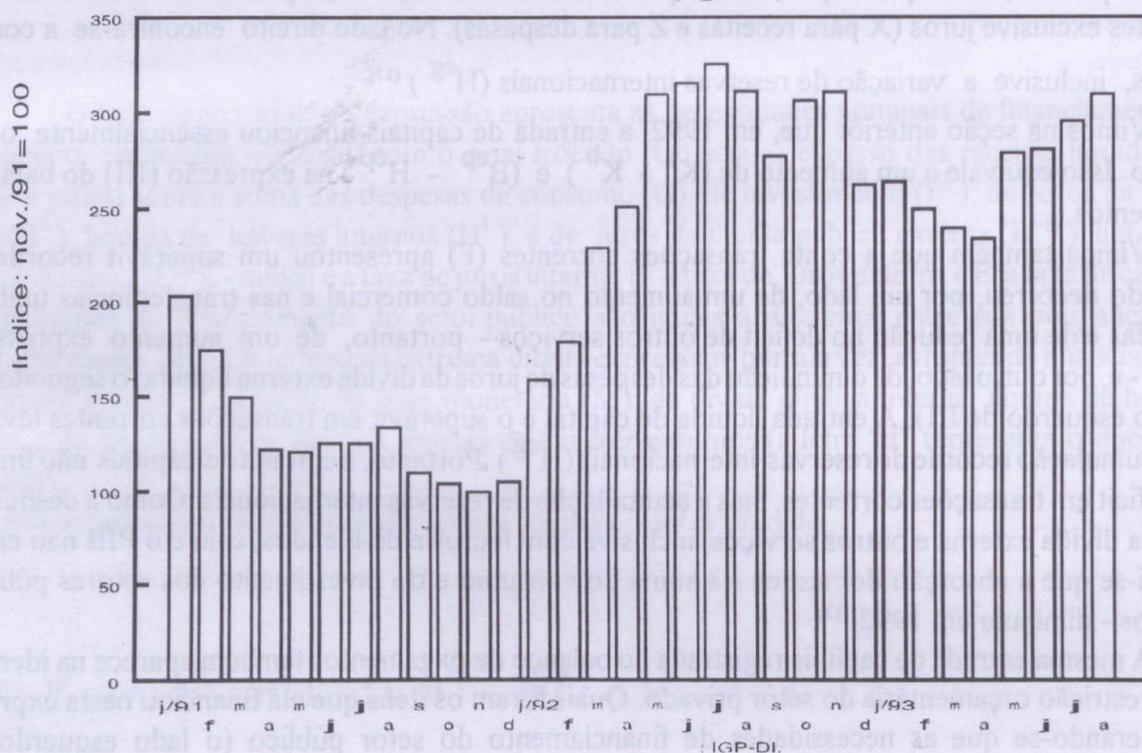
Ver Banco Central do Brasil (1993b, p. 50). Note-se que a soma de (Y_d) com (T) não corresponde ao PIB porque esta soma inclui a remessa líquida de outros serviços de fatores ao exterior.

(14) Ver Banco Central do Brasil (1993b, p. 99-100).

reduzida a um nível mínimo, o financiamento do setor público via emissão de base monetária (M) é restrito, a não ser à custa de um surto inflacionário. Para evitar uma expansão excessiva da liquidez e uma aceleração da inflação, o banco central optou por esterilizar o excesso de moeda em poder do setor privado vendendo títulos da dívida mobiliária federal (o que equivale a uma redução de M e uma expansão de B^1). Na prática, isto significou que os recursos externos captados pelo setor privado foram transferidos ao setor público através de colocações de dívida interna pública junto ao setor privado.

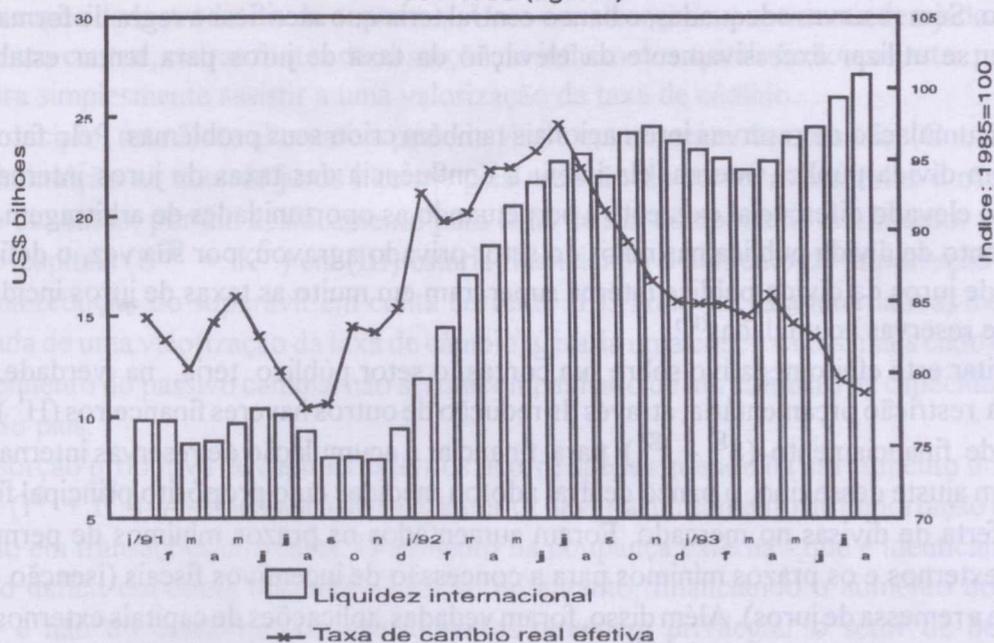
A necessidade de obter recursos internos para financiar a acumulação de reservas dominou a evolução da dívida mobiliária na primeira metade de 1992. O comportamento real da dívida mobiliária do governo federal fora do banco central - expurgada do saldo atualizado da devolução de cruzados novos, líquido do saldo dos depósitos especiais remunerados (Gráfico III) - mostra uma relação muito próxima com a evolução das reservas internacionais do banco central neste período (Gráfico IV).

Gráfico III: Dívida Mobiliária Federal real fora do Banco Central* 1991-1993 (agosto).



Dois fatores parecem ter motivado o banco central a adquirir reservas internacionais. O primeiro foi evitar uma forte valorização do cruzeiro. Sem a firme demanda por divisas do banco central, haveria um excesso de oferta no mercado de câmbio. As divisas ficariam, de fato, disponíveis para o setor privado que, no entanto, apenas demandaria o excedente de divisas caso houvesse forte valorização da moeda nacional. Diante da instabilidade econômica e incertezas reinantes, o setor privado aumentaria, provavelmente, seu consumo (C^P), o que aumentaria as importações e reduziria o superávit na conta transações correntes (F). Ainda que reduza o ritmo de crescimento dos preços no mercado doméstico, principalmente daqueles comercializáveis com o exterior, os efeitos deletérios de uma forte valorização da taxa de câmbio sobre a produção e o emprego seriam consideráveis. Além do mais, a valorização da taxa de câmbio reduziria as exportações o que, face a um passivo externo elevado e crescente, geraria mais cedo ou mais tarde uma crise de confiança na capacidade do país de honrar suas obrigações. Um súbito refluxo de capitais acabaria por obrigar o país a desvalorizar sua moeda e a elevar novamente a taxa de juros interna.

Gráfico IV: Reservas internacionais e taxa de câmbio real efetiva 1991-1993 (agosto)



Fonte dos dados primários: Banco Central do Brasil e IPEA.

O segundo fator que motivou o banco central a comprar divisas foi, aparentemente, o desejo de aumentar o nível de reservas internacionais. Suas intervenções no mercado de câmbio levaram a uma desvalorização real do cruzeiro muito além daquela pretendida com a mididesvalorização da taxa de câmbio de outubro de 1991 (Gráfico IV, escala do lado direito). Uma vez atingido o nível desejado, as compras de reservas internacionais cessaram e a taxa de câmbio começou a valorizar-se. O banco central voltou a acumular reservas no início do segundo trimestre de 1993, no momento em que a taxa real de câmbio atingia novamente o valor de outubro de 1991, aparentemente para defender a taxa real de câmbio. O fato de que o cruzeiro tenha continuado a valorizar-se sugere que a entrada líquida de capitais voltou a crescer, gerando um excesso de oferta de divisas no mercado, que as intervenções do banco central não conseguiram eliminar⁽¹⁵⁾.

Havia certamente bons motivos para acumular reservas internacionais em uma situação em que o ingresso de capitais é motivado, como vimos, por acontecimentos externos. Um montante adequado de reservas em poder do banco central é um fator essencial para que este possa fazer frente ao vaivém normal dos capitais externos de curto prazo em um mundo cada vez mais interligado financeiramente. Este vaivém tende a desestabilizar a taxa de câmbio ou a taxa de juros interna⁽¹⁶⁾. Regras antigas, baseadas no costume, que prescreviam um montante de reservas internacionais equivalente a três meses de importação de mercadorias e serviços são de escassa aplicabilidade em um mundo em que o movimento de capitais representa parte expressiva das transações externas de um país. Note-se também que o banco central brasileiro não conta com apoio de outros bancos centrais, a exemplo do que ocorre com vários países industrializados, para defender o valor ou a regra de formação da taxa de câmbio, o que significa que o volume relativo de reservas que precisa imobilizar deva ser maior do que aquele de seus congêneres no primeiro mundo.

As reservas internacionais facilitam, ademais, a intervenção nos mercados monetário e de dívida pública, para contrarrestar eventuais corridas contra as obrigações emitidas pelo governo. Esta é uma

(15) As reservas internacionais do Gráfico IV incluem compromissos futuros decorrentes dos acordos de dívida externa com os bancos comerciais no âmbito do Plano Brady e com as agências governamentais no âmbito do clube de Paris. Elas superestimam, portanto, a disponibilidade efetiva de divisas para o banco central. É interessante notar que a menor necessidade de acumulação de reservas no primeiro semestre de 1993 (Gráfico IV), devido à redução da entrada de capitais e no saldo em transações correntes (Tabela I), reduziu as necessidades de colocação de dívida mobiliária por parte do banco central junto ao público (Gráfico III), o que propiciou um ligeiro estreitamento dos diferenciais entre as taxas de juros internas e externas (Gráfico II), apesar da forte valorização da taxa efetiva real de câmbio neste período (Gráfico IV, escala do lado direito).

(16) Akyüz (1993, p. 26-37) destaca os efeitos desestabilizadores sobre variáveis econômicas fundamentais do movimento de capitais de curto prazo.

possibilidade sempre presente em um ambiente de instabilidade monetária e financeira como ocorre no caso brasileiro. Sem reservas adequadas, o banco central teria que sacrificar a regra de formação da taxa de câmbio ou se utilizar excessivamente da elevação da taxa de juros para tentar estabilizar estes mercados.

Mas a acumulação de reservas internacionais também criou seus problemas. Pelo fato de ter sido financiada com dívida pública interna, ela inibiu a confluência das taxas de juros interna e externa, cristalizando o elevado diferencial existente e perpetuando as oportunidades de arbitragem de taxas de juros. O aumento de dívida pública nas mãos do setor privado agravou, por sua vez, o déficit público, pois as taxas de juros da dívida pública interna superaram em muito as taxas de juros incidentes sobre o montante de reservas acumuladas⁽¹⁷⁾.

Para evitar este efeito negativo sobre sua contas, o setor público teria, na verdade, que criar espaço na sua restrição orçamentária, através da redução de outros haveres financeiros (H^1) ou de suas necessidades de financiamento ($S^g - I^g$), para financiar a acumulação de reservas internacionais. Na ausência de um ajuste desse tipo, o banco central adotou medidas cujo propósito principal foi reduzir o excesso de oferta de divisas no mercado. Foram aumentados os prazos mínimos de permanência de empréstimos externos e os prazos mínimos para a concessão de incentivos fiscais (isenção de imposto de renda sobre a remessa de juros). Além disso, foram vedadas aplicações de capitais externos em fundos de renda fixa (estas medidas reduzem B^{eg}). Os exportadores, por sua vez, receberam autorização para manter no exterior, por prazo maior, as receitas de suas exportações e aos residentes foram concedidas maiores facilidades de pagamentos externos e remessa de recursos ao exterior (estas medidas aumentam Z e H^{eg}).

Em virtude dos problemas financeiros criados com a compra de reservas internacionais, sugeriu-se, ademais, que exportadores pudessem manter no mercado financeiro doméstico depósitos em moeda estrangeira e que os bancos no país pudessem emitir títulos cambiais no mercado interno. Estes títulos seriam, por um lado, emitidos em troca dos depósitos dos exportadores. Poderiam, por outro lado, ser emitidos para captar cruzeiros para financiar a compra de divisas de investidores estrangeiros, divisas estas que serviriam, então, de lastro aos títulos emitidos⁽¹⁸⁾. O objetivo seria reduzir o excesso de divisas que o banco central tem que comprar para sustentar a taxa de câmbio. A entrada de divisas, neste caso, não afetaria a restrição orçamentária do setor público (I), mas apenas a do setor privado que deixaria de aplicar parte do seu superávit (o lado esquerdo de II) e parte do ingresso de capitais (B^{ep} e K^e) em dívida pública interna (B^1) - como faz quando o banco central financia sua compra de reservas internacionais com dívida interna - para aplicá-los em haveres financeiros externos (H^{ep}) - as divisas agora em poder dos bancos que operam com câmbio.

O problema com medidas deste tipo é que elas aceleram a "dolarização" da economia. Existe a possibilidade de que os novos títulos cambiais desloquem os títulos públicos do mercado monetário⁽¹⁹⁾. Ademais, a dolarização tende a reduzir as possibilidades de o governo auferir ganhos de senhoriagem o que acaba por dificultar ainda mais o financiamento do setor público⁽²⁰⁾.

A experiência de 1992 mostra, na realidade, que o país não estava preparado para absorver a entrada de capitais. Para acumular reservas, sem expansão excessiva da liquidez e sem agravar ainda mais o desequilíbrio financeiro de suas contas, o setor público teria de reduzir suas necessidades de financiamento. Por outro lado, a acumulação de reservas não é um processo que deva continuar indefinidamente.

(17) Bacha (1993, p. 13) estimou que a acumulação de reservas internacionais pelo Banco Central do Brasil custou cerca de US\$ 3 bilhões ou 0,75% do PIB ao governo em 1992.

(18) Esta sugestão foi defendida por Nobre (1993).

(19) Ver Bacha (1993, p. 9).

(20) Fischer (1982), em função da perda de receita de senhoriagem, critica a dolarização. Segundo Fischer, ela não constitui um desenvolvimento desejável do ponto de vista dos interesses de um país soberano. A dolarização é geralmente uma resposta a uma situação em que um governo está "fora de controle" na qual a introdução de uma outra moeda forte procura impingir alguma disciplina externa à autoridade monetária.

Afinal trata-se de uma aplicação improdutiva de recursos, no sentido de que ela não contribui para o aumento da capacidade produtiva da economia. Uma vez alcançado o montante desejado de divisas em poder do banco central, outras fontes de absorção do influxo de capitais terão que estar presentes, caso não se queira simplesmente assistir a uma valorização da taxa de câmbio.

Em princípio, esta fonte alternativa poderia vir de um aumento do consumo ($G + C$), estimulado por uma diminuição na taxa de juros interna, pela redução de barreiras tarifárias e não-tarifárias na importação ou, então, por um deslocamento para cima de seu componente autônomo. Neste caso, a entrada de capitais ($B^{cp} + K^c$) em (III) estaria financiando o aumento da importação e conseqüentemente uma redução do superávit em conta corrente (F). Todavia, esta alternativa, mesmo que não acompanhada de uma valorização da taxa de câmbio, geraria uma crise cambial mais cedo ou mais tarde, pois o crescimento do passivo cambial não seria acompanhado de um aumento na capacidade de geração de divisas do país.

A absorção produtiva de capitais externos ocorre apenas quando há um aumento do investimento econômico ($I^g + I^p$). À semelhança do caso anterior haveria um aumento de importação e uma redução do resultado em transações correntes. O aumento da poupança externa - que é identicamente igual ao aumento do déficit em conta corrente - estaria, no entanto, financiando o aumento do investimento econômico e não do consumo. Os investimentos deveriam privilegiar o setor de bens e serviços comercializáveis com o exterior, ou a infra-estrutura de apoio para a produção destes itens, para evitar o surgimento de um eventual descompasso entre as obrigações externas assumidas e a capacidade de geração de divisas no futuro.

O problema é que o país ainda está longe de um novo ciclo de investimento econômico. A taxa de investimento caiu para 14,4% em 1992. Informações preliminares indicam que, na melhor das hipóteses, este quadro terá se alterado apenas marginalmente em 1993⁽²¹⁾.

Qual o setor que poderia liderar eventualmente uma recuperação dos investimentos? Os desequilíbrios financeiros do setor público e as dificuldades de financiá-los constituem um obstáculo para que este setor assuma essa tarefa. Considerando-se, ademais, que a entrada de capitais vem financiando o setor privado, o setor público precisaria, na verdade, absorver estes financiamentos a exemplo do que fez com a acumulação de reservas internacionais; só que agora ao invés de acumular reservas estaria financiando o investimento público. Nas condições atuais, o setor público teria que emitir base monetária ou dívida interna para financiar seu investimento. O aumento da absorção doméstica aumentaria a demanda por divisas no mercado de câmbio, o que reduziria a necessidade do banco central comprar reservas internacionais para evitar a valorização do cruzeiro. O setor privado consolidado estaria, como antes, captando recursos externos para adquirir obrigações emitidas pelo setor público.

À semelhança do financiamento da acumulação de reservas, esta opção esbarra no reduzido espaço para emitir base monetária, sem comprometer a aceleração da inflação, e na desconfiança existente em relação aos títulos do governo. Seus custos elevados e prazos reduzidos acabam agravando os problemas financeiros do setor público. Note-se, contudo, que ao contrário do que acontece no caso da acumulação de reservas, o investimento tem um impacto positivo sobre o crescimento do produto. Dado que a arrecadação tributária é uma função direta do crescimento da renda e desde que o crescimento do produto não acelere o crescimento dos preços, esta opção tem um efeito deletério menor sobre o déficit público do que a acumulação de reservas.

Na verdade, enquanto não aumentar sua poupança (S^g) que restaure a credibilidade de suas obrigações (M, B^i, B^{cg}) e, desta forma, restabeleça suas fontes de financiamento, o setor público

(21) Ver IPEA (1993, p. 6).

terá poucas condições de recompor seus investimentos (I^B)⁽²²⁾.

A tarefa de retomar os investimentos caberia, assim, ao setor privado que não está constrangido por problemas financeiros. O seu baixo nível de endividamento⁽²³⁾, as baixas taxas de juros internacionais e a ampla liquidez externa compõem um quadro favorável para o financiamento do investimento com créditos externos (B^{EG}). Os haveres acumulados junto ao resto do mundo (H^{EP}), os investimentos estrangeiros (K^C) e os haveres acumulados junto ao setor público (a dívida pública em mãos do setor privado - B^1), constituem, ademais, fontes próprias de recursos que poderiam ser mobilizadas para o investimento econômico.

Note-se que na última opção, o setor privado desfar-se-ia de parcela de dívida pública (B^1) para financiar seu investimento (I^P). O aumento da absorção doméstica reduziria o superávit em transações correntes (F) o que, por sua vez, diminuiria as reservas internacionais (H^{EG}). Esta redução financeira o resgate da dívida pública pelo setor privado, deixando a base monetária (M) inalterada. Caso o setor público não queira abrir mão de reservas internacionais teria que reduzir, na verdade, suas necessidades de financiamento.

O problema é que o setor privado defronta-se com inúmeras incertezas para exercer um papel mais ativo na recomposição da taxa de investimento da economia. A estabilização monetária e a redução das taxas de juros constituem um pré-requisito para a formação de um ambiente favorável ao investimento. Ambas dependem, como se sabe, do equacionamento dos problemas financeiros do setor público. Mas a criação de um ambiente favorável não significa automaticamente que o investimento privado aumente. A retomada do investimento privado requer a presença de um elemento de coordenação, que somente a política econômica global - da qual fazem parte as políticas industrial e comercial - pode proporcionar.

Sem progressos na estabilização econômica não há, portanto, como retomar os investimentos e absorver eficazmente os capitais externos. O aumento do passivo externo do país, sem a retomada sustentada do crescimento, apenas fará a renda nacional diminuir no futuro em decorrência do aumento da renda líquida de fatores devida ao resto do mundo. Nestas circunstâncias, uma vez alcançado o nível desejado de reservas internacionais, não há outra alternativa do que restringir a entrada de capitais. Caso contrário, estar-se-ia agravando desnecessariamente a já precária situação financeira do setor público ou, então, validando simplesmente a valorização da taxa de câmbio. Em ambos os casos, estar-se-ia perpetuando a arbitragem de taxas de juros e sacrificando objetivos de política econômica.

Restrições ao ingresso de divisas têm sido adotadas inclusive por outros países latino-americanos, entre os quais o Chile, onde o processo de estabilização econômica, com a retomada dos investimentos, havia se consolidado, mas onde, mesmo assim, a entrada de capitais, a um ritmo muito superior à real capacidade de absorvê-los de forma eficaz, ameaçava os objetivos de política econômica. As medidas adotadas para controlar o ingresso líquido de divisas variam desde medidas do tipo já adotadas pelo Brasil, até a taxação direta de créditos externos e a obrigatoriedade de depositar no banco central, sem remuneração, parte do ingresso de capitais no país⁽²⁴⁾.

(22) Sugere-se, freqüentemente, a venda de ativos ou a redução de haveres do setor público para suprir suas necessidades de recursos. Sendo uma solução de estoques e não de fluxos, esta opção, afóra outros problemas, tem necessariamente fôlego limitado, ou seja, somente pode durar enquanto houver ativos ou haveres disponíveis. Isto significa que ela não constitui um substituto ao ajuste pelo lado dos fluxos. A venda de reservas internacionais, quando já há um excesso de oferta de divisas no mercado de câmbio, aceleraria a valorização da taxa de câmbio, a não ser que os investimentos por ela financiados gerem uma demanda no mercado de divisas equivalente ao valor das reservas ofertadas pelo banco central. Observe-se que a privatização de empresas públicas deve ser registrada como um investimento negativo (ou desinvestimento) do setor público na expressão (I) e como um investimento positivo do setor privado na expressão (II), de tal forma que o investimento total da economia fique inalterado e a evolução dos estoques de ativos públicos e privados ao longo do tempo seja registrada corretamente.

(23) A redução do nível de endividamento do setor privado é analisada em Almeida & Novaes (1992).

(24) Ver *Unctad* (1993, p. 121).

IV - Conclusão

O Brasil, a exemplo de outros países latino-americanos, voltou a receber um influxo significativo de capitais privados no início dos anos noventa. A principal explicação para este fenômeno reside na substancial redução das taxas de juros nos Estados Unidos que melhorou os indicadores de solvência dos principais países latino-americanos e, frente aos elevados rendimentos dos instrumentos financeiros destes países, diminuiu a atratividade de aplicações financeiras nos Estados Unidos.

No caso brasileiro, o banco central absorveu o ingresso de capitais com o objetivo de evitar a valorização da taxa de câmbio e recompor o nível de suas reservas internacionais. Os recursos domésticos para financiar esta operação foram obtidos basicamente por meio da colocação de dívida pública junto ao setor privado. A opção de financiar a aquisição de reservas internacionais com dívida interna agravou o déficit público, pois a taxa de juros incidente sobre a dívida interna tem sido muito superior à taxa de juros incidente sobre as reservas internacionais. Além disso, essa opção freou a queda das taxas de juros domésticas, cristalizando o elevado diferencial entre as taxas de juros internas e externas e perpetuando, assim, a arbitragem de taxas de juros. Foi essa possibilidade de arbitragem que fez com que, em última análise, o setor privado consolidado captasse recursos externos para simplesmente aplicá-los em dívida pública interna.

A acumulação de reservas internacionais é desejável até certo ponto. As reservas internacionais dão ao banco central condições para enfrentar o movimento de capitais e defender a regra de formação da taxa de câmbio. Este aspecto ganha relevo quando o movimento de capitais é volátil e determinado essencialmente por fatores externos. Além disso, as reservas permitem ao banco central contra-arrestar eventuais corridas contra a moeda nacional ou a dívida pública. No entanto, para financiá-las sem agravar o seu déficit, o setor público precisa criar espaços para isso na sua restrição orçamentária.

Mesmo neste caso, vale lembrar que as reservas internacionais constituem uma aplicação improdutiva de recursos, no sentido de que não contribuem para o aumento da capacidade produtiva da economia. Portanto, uma vez atingido o nível desejado de reservas internacionais, há que se identificar outra fonte de demanda por divisas, caso não se queira simplesmente assistir à valorização da taxa de câmbio. Essa última opção desestimularia as exportações o que, diante de um passivo externo crescente, despertaria, mais cedo ou mais tarde, temores quanto à capacidade do país honrar suas obrigações externas. Uma fonte alternativa de demanda por divisas poderia vir do aumento do consumo. No entanto, ainda que possa evitar a valorização da moeda nacional, esta opção não agregaria capacidade produtiva que pudesse contribuir para o pagamento do serviço das obrigações externas assumidas.

Na verdade, apenas a retomada do investimento econômico permite absorver os capitais externos de forma eficaz. Os investimentos, neste caso, deveriam privilegiar o setor de bens e serviços comercializáveis com o exterior - ou a infra-estrutura para a produção destes bens e serviços - para que a capacidade de gerar divisas cresça pari passu com o passivo externo do país. As importações aumentariam e o saldo em transações correntes do balanço de pagamentos cairia. Mas a capacidade de a economia gerar divisas no futuro cresceria.

O problema é que a economia brasileira não apresenta nenhum ciclo de investimentos que possa ser financiado com capitais externos. Pelo contrário, a taxa de investimento encontra-se em um dos mais baixos níveis da história recente do país. A fragilidade financeira do setor público, as elevadas taxas de juros internas, a instabilidade monetária e as incertezas quanto aos rumos da política econômica global constituem os principais obstáculos à retomada do investimento econômico. A possibilidade de absorção de capitais tem se revelado, assim, muito aquém da entrada líquida de capitais externos. Nestas circunstâncias, caso não se queira sacrificar objetivos de política econômica, não há outra alternativa senão restringir o ingresso de recursos externos.

Referências bibliográficas

- Akyüz, Yilmaz. Financial liberalization: the key issues. Geneva, 1993. 48p. (Discussion Papers nº 56.)
- Almeida, Júlio Sérgio G. de. & Novais, Luis Fernando. A empresa líder na economia brasileira: ajuste patrimonial e tendências de "mark-up" (1984/89). São Paulo, IESP/FUNDAP, jun. 1992. 62p. (Texto para discussão nº 1.)
- Bacha, Edmar L. Latin America's reentry into private financial markets: domestic and international policy issues. Rio de Janeiro, PUC/Departamento de Economia, 1993. 25p. (Texto para discussão nº 299.)
- Banco Central do Brasil. Nota para a imprensa. Brasília, set. 1993a.
- _____. Boletim. Brasília, out. 1993b. v. 29, nº 10, 150p.
- Calvo, Guillermo A.; Leiderman, Leonardo & Reinhart, Carmen M. Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America. IMF Staff Papers, Washington, DC, 40(1):108-51, Mar. 1993.
- Carneiro, Dionísio D. & Garcia, Marcio G. P. Capital flows and monetary control under a domestic currency substitution regime: the recent brazilian experience. Rio de Janeiro, PUC/Departamento de Economia, 1993. 31p. (Texto para discussão nº 304.)
- Cepal. Un marco analítico-contable para la evaluación de la política fiscal en América Latina. Santiago de Chile, 1989. 65p. (Série Política Fiscal 1.)
- _____. Panorama economico de America Latina. Santiago de Chile, 1991. 48p.
- _____. Panorama economico de America Latina. Santiago de Chile, 1993. 48p.
- Gazeta Mercantil. Captação de recursos externos. 17 set. 1993. (Relatório da Gazeta Mercantil.)
- Fischer, Stanley. Seigniorage and the case for a national money. Journal of Political Economy, Chicago, 90(2):295-313, 1982.
- IESP/FUNDAP. Indicadores IESP. São Paulo. (Vários números.)
- IMF. International Financial Statistics. Washington, DC. (Vários números.)
- IPEA. Boletim Conjuntural. Rio de Janeiro, nº 22, jul./1993.
- Meyer, Arno. Apoio financeiro externo e estabilização econômica. Revista de Economia Política, São Paulo, 13(1):135-48, jan./mar. 1993.
- _____. Perspectivas para o financiamento externo da América Latina e do Caribe no início da década de 90. Revista brasileira de Economia, Rio de Janeiro, 46(3):339-76, jul./set. 1992.
- Nobre, Gilberto. Liberalização cambial. Folha de São Paulo, 20 fev. 1993. p. 2-2.
- Unctad. Trade and development report. New York, 1993.

DOLARIZAÇÃO COMO MECANISMO DE REFORMA MONETÁRIA ⁽¹⁾

Paulo Nogueira Batista Jr. ⁽²⁾

A prolongada e aguda instabilidade da moeda brasileira vem despertando um interesse cada vez maior por modalidades de reforma monetária que envolveriam algum tipo de “dolarização” da economia. Esse interesse encontra respaldo no aparente sucesso de experiências do gênero em alguns países latino-americanos, apoiadas tacita ou expressamente pelo governo americano e pelos organismos multilaterais de crédito, e nas indicações de que a extensão desse receituário ao caso brasileiro também não seria vista com maus olhos por interesses financeiros externos e alguns dos seus aliados domésticos.

O propósito deste trabalho é avaliar a viabilidade dessa abordagem, examinando os seus elementos centrais e, em especial, a possibilidade de aplicá-la ao Brasil. Limitações de espaço não permitem que se discuta a totalidade das implicações dos processos de dolarização que, como se sabe, afetam a economia sob os mais variados pontos de vista. As considerações abaixo apresentadas parecem suficientes, contudo, para desencorajar qualquer tentativa desse tipo em uma economia com as características da brasileira.

1. Conceitos de Dolarização

O termo “dolarização” tem sido usado de forma vaga ou imprecisa, o que dificulta uma discussão ordenada da questão. O primeiro passo, portanto, é defini-lo claramente, explicitando os elementos centrais das reformas de cunho dolarizante.

O termo possui dois sentidos básicos que conviria distinguir desde logo. Pode designar, por um lado, a tendência espontânea dos agentes econômicos, que se manifesta no plano microeconômico, de substituir a moeda nacional pelo dólar após um período de inflação elevada. Por outro lado, pode designar a utilização da moeda estrangeira como ponto central de referência ou elemento básico de um programa de estabilização macroeconômica.

No primeiro sentido, a dolarização constitui uma espécie de reforma monetária produzida pelo mercado, isto é, um processo sem coordenação central pelo qual a moeda doméstica vai sendo abandonada progressivamente como unidade de conta, padrão para pagamentos diferidos, reserva de valor e até mesmo meio de troca.

Mas é no segundo sentido que estaremos usando o termo dolarização durante a maior parte deste trabalho. O que se procurará discutir são as características gerais e implicações da dolarização entendida como mecanismo de estabilização e reforma monetária supostamente apropriado para economias atingidas por grave crise inflacionária.

2. Dolarização como Movimento Regressivo

O diagnóstico que dá origem a programas desse estilo pode ser explicado em poucas palavras. Parte-se da avaliação de que os distúrbios monetários agudos constituiriam fenômenos qualitativamente distintos das inflações moderadas, não sendo portanto passíveis de solução pela via dos instrumentos convencionais de contenção fiscal e monetária, associados ou não a políticas “heterodoxas” de controle de preços e salários. Inflações extraordinárias pela sua dimensão ou duração resultariam fatalmente no colapso da confiança no Estado nacional e na moeda de sua emissão e não poderiam ser enfrentadas sem o recurso a algum tipo de âncora ou garantia, única forma viável de restituir credibilidade às iniciativas estabilizadoras de um Estado desacreditado.⁽³⁾

Ancorar a moeda nacional significaria, neste contexto, estabelecer uma relação de subordinação com um padrão monetário estrangeiro confiável. Na América Latina, o candidato natural ao papel de moeda âncora ou moeda lastro seria o dólar dos EUA.

① Admitir este diagnóstico implica aceitar que a crise monetária atinge em cheio certos traços centrais do sistema monetário moderno tal como prevalece hoje na maior parte do mundo e em todas as principais economias, quais sejam, o monopólio estatal da emissão primária de moeda e a ausência de lastro na forma de uma vinculação com um padrão metálico. Não por acaso, a sua superação poderia então pressupor uma regressão a formas primitivas ou ultrapassadas de organização e regulação da moeda.⁽⁴⁾

O caráter regressivo das reformas dolarizantes aparece de forma inequívoca na experiência e no debate recentes. O programa de conversibilidade argentino de 1991 é o exemplo mais conhecido. No essencial, a Lei de Conversibilidade é uma tentativa de ressuscitar os elementos centrais do antigo padrão-ouro, com o dólar exercendo todas as funções do ouro, inclusive a de servir de meio de pagamento interno em paralelo à moeda nacional. A semelhança com o antigo regime monetário reside não apenas na fixação da taxa de câmbio com a moeda lastro, na plena conversibilidade da moeda argentina e na subordinação da base monetária às reservas externas do Banco Central, mas também no fato de que estas regras representam compromissos estabelecidos em lei e não apenas decisões anunciadas pelo governo ou pela autoridade monetária.⁽⁵⁾

O movimento regressivo associado às reformas monetárias desse tipo aparece também no caso da Estônia, onde se estabeleceu, em junho de 1992, sob os auspícios do Fundo Monetário Internacional, um regime monetário ancorado no marco alemão para combater uma inflação que alcançava 20% ao mês.⁽⁶⁾ Aparece também nas propostas de reforma monetária para o Brasil defendidas em diversos documentos elaborados pelo Banco Mundial ou sob encomenda do Banco nos últimos anos.

O que se fez no caso da Estônia foi dividir o Banco Central em dois departamentos, o Departamento de Emissão e o Departamento Bancário, restaurando o célebre modelo de organização estabelecido para o Banco da Inglaterra no século XIX, pelo Peel Act de 1844.⁽⁷⁾ O Departamento de Emissão, que opera como um “currency board”, tem no passivo a base monetária e no ativo reservas internacionais que devem lastrear integralmente a moeda de sua emissão; o Departamento Bancário detém as reservas excedentes e responde pelas funções residuais de banco central, inclusive a de suprir empréstimos emergenciais ao sistema bancário.⁽⁸⁾

No que se refere ao Brasil, as propostas de reforma monetária apresentadas pelo Banco Mundial seguem o mesmo figurino. Também nesse caso, o que se considera necessário para conferir credibilidade ao processo de ajustamento é o retorno a formas mais rudimentares de organização, nomeadamente a implantação de um “currency board” nos moldes do regime monetário das antigas colônias da Inglaterra e outras potências européias na África, na Ásia e no Caribe.⁽⁹⁾

3. Elementos Centrais das Propostas de Dolarização

Não é difícil perceber que as diferentes modalidades de dolarização são sempre variações em torno de alguns temas recorrentes ou elementos constitutivos:

a) **ancoragem cambial**, entendida como a definição de uma regra de variação para a taxa de câmbio nominal com a moeda escolhida como referência, o que pode significar o congelamento ou a prefixação do câmbio ou, ainda, a definição de faixas de variação para a taxa nominal.

b) **conversibilidade da moeda nacional**, isto é, a supressão completa ou quase completa dos controles cambiais e restrições de acesso ao mercado de câmbio.

c) **subordinação da base monetária às reservas internacionais**, ou seja, a introdução de uma regra rígida de criação de moeda primária, que passa a ficar condicionada a igual contrapartida em termos de reservas externas adicionais no banco central ou no “currency board”.

d) **uso interno da moeda estrangeira**, ou seja, eliminação de restrições à sua circulação doméstica, à criação de créditos e depósitos dolarizados, à utilização da moeda estrangeira como indexador de contratos na economia, enfim, a supressão parcial ou total do conjunto de dispositivos legais e administrativos que defendem a moeda doméstica da concorrência de moedas estrangeiras de liquidez internacional.

No caso argentino, como vimos, encontramos os quatro elementos em estado quase puro. Já no da Estônia, temos apenas os três primeiros, uma vez que aí houve a preocupação não só de evitar que se ampliasse o uso doméstico de moedas estrangeiras, como também o de limitar algumas concessões feitas nesse terreno durante o período de inflação alta.⁽¹⁰⁾

A opção por um esquema de estabilização que inclua todos ou a maioria dos quatro pontos acima referidos constitui inegavelmente uma aposta de alto risco. Por isso mesmo, os responsáveis pela política econômica de um país só tomam esse caminho quando confrontados com um dramático estreitamento do leque de opções. Como veremos mais à frente, a âncora cambial pode gerar grave desequilíbrio no balanço de pagamentos em conta corrente e dependência crescente de capitais externos voláteis ou de curto prazo; a conversibilidade torna a economia mais vulnerável aos movimentos internacionais de capital; a vinculação da base às reservas coloca a gestão monetária e financeira doméstica na estrita dependência da política monetária do país emissor da moeda âncora; e finalmente a legalização do uso interno da moeda estrangeira cria hábitos ou padrões de comportamento de muito difícil reversão.

Não obstante, a dolarização pode apresentar-se como uma alternativa aparentemente atraente em determinadas circunstâncias, sobretudo quando se adota a ótica imediatista que costuma caracterizar decisões tomadas em momentos de extrema dificuldade econômica e política.

4. Circunstâncias Externas Favoráveis à Dolarização

A atratividade da dolarização depende, antes de mais nada, do contexto financeiro externo e será tanto maior quanto maior a disponibilidade internacional de liquidez na moeda âncora e menores as taxas de juro para operações nesta última. A oferta de liquidez externa depende, por sua vez, da posição cíclica das economias centrais e do tipo de política monetária praticada pelos bancos emissores de moedas de aceitação internacional.

Para a América Latina, o contexto financeiro externo depende fundamentalmente da orientação do Federal Reserve e da situação cíclica da economia dos EUA. O relativo sucesso de diversos programas recentes de estabilização, a maioria deles ancorada em maior ou menor medida no dólar, não está dissociado das condições favoráveis criadas pela tendência sistematicamente expansiva da política monetária americana no início dos anos 90, aliada à baixa demanda de crédito e à diminuição das oportunidades de aplicação rentável nos EUA e nas demais economias centrais.

São esses fatores externos, mais do que a propalada confiança na qualidade e estabilidade dos processos de ajustamento latino-americanos, que explicam a forte retomada dos ingressos de capitais para a região desde 1990. Uma indicação disso é o fato de que esses ingressos vêm ocorrendo não só naqueles países considerados exemplares ou bem-encaminhados em matéria de estabilização e ajuste estrutural, mas também em países como o Brasil que continuam a se debater com a instabilidade macroeconômica herdada dos anos 80.

Seja como for, parece inegável que a sustentação de programas de estabilização que envolveram algum tipo de dolarização se viu facilitada, muitas vezes de forma decisiva, pela sobreabundância de liquidez internacional e pelas reduzidas taxas de juro externas. Sem isso não teria sido possível reconciliar o reaparecimento de déficits expressivos no balanço de pagamentos em conta corrente com processos de remonetização lastreados na acumulação de reservas internacionais pelos bancos centrais da região.

Em parte como conseqüência do ambiente favorável no campo financeiro externo, as políticas de combate à inflação têm sido mais bem-sucedidas do que se poderia prever há alguns anos atrás. O Brasil é agora o único país da região que ainda convive com a ameaça de uma hiperinflação. Em 1992, a taxa de inflação média no resto da América Latina caiu para 22%⁽¹¹⁾ e talvez se reduza um pouco mais em 1993. Com exceção do Peru, as outras economias da região que passaram por hiperinflações abertas — Argentina, Bolívia e Nicarágua — vêm registrando taxas de inflação inferiores a 15% ao ano, menos da metade da taxa mensal observada no Brasil em fins de 1993.

Em geral, a queda da inflação no resto da América Latina resultou de programas que combinaram ajuste fiscal e disciplina monetária com políticas de preços e salários, liberalização comercial e o já referido aumento da absorção de capitais externos. A maioria desses programas envolveu o recurso a algum tipo de âncora cambial referenciada ao dólar, muitas vezes acompanhada ou antecedida de outras medidas de dolarização. O seu impacto macroeconômico inicial tendeu a confirmar as lições extraídas de experiências anteriores de estabilização com âncora cambial. A definição de uma regra para o câmbio nominal produziu, entre outros efeitos, queda da inflação, apreciação do câmbio real, expansão da demanda interna e desequilíbrio externo em conta corrente.

No Brasil, o quadro tem sido exatamente o oposto. Com o Banco Central procurando estabilizar o câmbio real, perde-se a possibilidade de controlar o câmbio nominal e a inflação persiste. Em compensação, o superávit comercial mantém-se alto o suficiente para garantir um certo equilíbrio ou até superávits em conta corrente e a entrada de capitais não resulta, portanto, em ampliação do endividamento líquido do País.

5. Ancoragem no Dólar como Decisão Unilateral

Nessas circunstâncias, é natural que se especule sobre um eventual alinhamento do Brasil ao padrão de política econômica adotado no resto da América Latina sob estímulo e aplauso da chamada comunidade internacional. É bem possível que uma tentativa de estabilizar o cruzeiro com base em algum tipo de âncora cambial e medidas de dolarização seja entendida no exterior como um passo na direção do enquadramento da economia do País às “regras do jogo”, ainda que seja apresentada como um ato “soberano” do governo brasileiro. Assim caracterizada, a vinculação ou subordinação da moeda nacional a um padrão monetário estrangeiro surgiria como uma decisão unilateral e estaria, portanto, dissociada de qualquer acordo ou compromisso internacional em relação à paridade ou faixa de variação estabelecida pelo governo brasileiro. Não haveria, em particular, qualquer compromisso do banco emissor da moeda âncora, o Federal Reserve, de colaborar para a sustentação da taxa de câmbio fixada ou prefixada. O apoio externo teria um caráter eminentemente congratulatório e não se traduziria em aumento expressivo do financiamento de fontes oficiais.

Nesse particular, as âncoras cambiais latino-americanas diferem de modo essencial da ancoragem no marco alemão que constituía a essência do recém-falecido mecanismo cambial europeu. Na Europa Ocidental, o sistema de taxas de câmbio fixas ou quase-fixas resultava de um entendimento multilateral e contava, portanto, não apenas com o respaldo dos governos e bancos centrais das moedas historicamente mais fracas, mas também com o compromisso da Alemanha e do Bundesbank de atuarem no sentido de dar sustentação ao sistema, inclusive intervindo de forma coordenada com os outros governos e bancos centrais para manter as taxas cambiais dentro das faixas acordadas. Embora não tenha sido capaz de impedir que um agudo conflito de interesses e prioridades entre a Alemanha e o resto da Comunidade Européia acabasse conduzindo à virtual desintegração do sistema em 1992-93, a sua natureza multilateral lhe conferia um grau de solidez incomparavelmente maior do que o da ancoragem latino-americana no dólar.

No caso da Argentina, por exemplo, onde vigora uma âncora de tipo mais rígido do que a européia, não existe da parte do Federal Reserve ou do governo americano qualquer garantia ou compromisso de atuar no sentido de ajudar o Banco Central argentino a defender a paridade fixada. Dessa forma e dependendo do andamento do programa de estabilização, sinais mais sérios de incompatibilidade entre o comportamento do Federal Reserve e as conveniências da Argentina podem ser suficientes para desatar uma corrida contra o peso argentino. Com a possível exceção do peso mexicano, que pelos motivos conhecidos pode contar com mais apoio americano em situações de emergência, observação semelhante vale em maior ou menor grau para as demais moedas latino-americanas já ancoradas ou que venham a se ancorar no dólar. Em suma, na área de influência do dólar as relações monetárias têm um caráter mais assimétrico do que na Europa Ocidental, o que torna a moeda estrangeira um ponto de apoio problemático para o processo de estabilização.

6. Atrativos da Âncora Cambial

Apesar do que foi dito na seção anterior, há alguns fatores que poderiam induzir o governo brasileiro a aceitar um programa de dolarização. Acuada por uma crise inflacionária só superada em intensidade pela hiperinflação de 1989-90, o Brasil dispõe, entretanto, de poder de fogo no que toca ao setor externo da economia. A balança comercial acusa não só superávits comerciais expressivos, como também crescimento da corrente de comércio; os déficits na conta de serviços têm sido atenuados pela queda das taxas de juros internacionais; a conta de capitais do balanço de pagamentos vem registrando ingressos elevados, alimentados por altas taxas internas de juro, pela farta disponibilidade de capitais de fontes privadas estrangeiras e pela repatriação de capitais de residentes. Em consequência, as reservas cambiais cresceram em ritmo acelerado e são hoje mais de três vezes superiores ao nível alcançado, por exemplo, no início do plano Cruzado e do plano Collor I. E mais: não há ainda sinais de alteração significativa do quadro financeiro externo que contribuiu para esses resultados.

Nesse contexto, não é preciso muita imaginação para conceber um programa de sentido dolarizante que traga alívio expressivo em termos de redução da inflação no curto prazo. Também não é difícil perceber porque a âncora cambial apresenta atrativos fortes. Não é à toa que esse instrumento tem sido usado com tanta frequência (na maioria das vezes sem sucesso duradouro) no Brasil e em outras economias atingidas por inflações renitentes.

A sedução da âncora cambial reside, como se sabe, no fato de permitir que a queda da inflação venha acompanhada de uma reativação da economia. Adotada uma regra de variação para o câmbio nominal, a velocidade de queda da inflação depende, entre outros fatores, do tipo de regra estabelecida, do coeficiente de abertura da economia e do grau de dolarização do sistema de preços. O movimento de queda pode ser reforçado por "âncoras suplementares", na forma de congelamento ou prefixação de preços e tarifas públicos, acordos setoriais de preços e salários etc., ou por medidas prévias que estimulem a indexação dos preços à moeda estrangeira.

A diminuição do imposto inflacionário incidente sobre a liquidez dos setores com menor ou nenhum acesso às moedas indexadas aumenta o poder de compra dos salários e transfere renda para setores com maior propensão marginal a consumir. A esse impacto positivo sobre a demanda interna se adiciona o efeito de uma provável queda das taxas internas de juro em termos reais, que é maior no caso de programas em que a âncora cambial está respaldada por compromissos firmes e acompanhada por outras medidas de sentido dolarizante.

Com inflação alta, as taxas de juro costumam embutir prêmios de risco apreciáveis como margem de proteção contra desvios da inflação e do câmbio em relação à trajetória esperada. A queda da inflação diminui esses prêmios de risco e pode trazer algum crescimento e alongamento espontâneo dos fluxos de crédito, tudo dependendo é claro da possibilidade de gerar certa confiança, mesmo que transitória, na taxa de câmbio fixada ou prefixada. A recuperação do crédito tende a ser mais rápida quando se permite a dolarização dos depósitos e créditos no sistema financeiro doméstico.

A expectativa de apreciação do câmbio real também atua no sentido de reduzir o custo do crédito. Na presença de mobilidade internacional de capitais, a taxa interna de juro reflete a taxa externa de juro, a desvalorização esperada e o risco cambial. A âncora cambial tem não só o efeito de diminuir (pelo menos em um primeiro momento) o componente de risco, como também o de desencadear uma tendência à valorização do câmbio real que é tanto mais acentuada quanto maiores forem a inércia da taxa de inflação e a incerteza em relação aos fundamentos do programa nos campos monetário e fiscal. A antecipação desse movimento de valorização reforça a demanda por crédito externo e pressiona para baixo as taxas internas de juro.

É verdade que esta apreciação cambial acaba por deprimir a demanda agregada via perda de competitividade externa. Mas é pouco provável que este efeito contracionista prevaleça na fase inicial do programa, sobretudo em economias com baixo grau de abertura comercial. Nesses casos, a reduzida relação entre a corrente de comércio externo e o PIB contribui inclusive para ampliar a valorização real subsequente à fixação ou prefixação cambial e, portanto, para acentuar a queda dos juros internos.

Mesmo em economias abertas, pode-se presumir que o impacto inicial venha a ser expansivo, uma vez que a recuperação do poder de compra do salário e a queda dos juros têm efeitos provavelmente mais rápidos sobre a demanda agregada do que a perda de competitividade dos setores de bens e serviços comerciáveis.

Em resumo, a adoção de uma âncora cambial costuma produzir, na fase inicial, queda da inflação e dos juros reais, ampliação do ingresso de capitais, recuperação salarial e reativação da produção. Não é por outro motivo que programas desse tipo constituem uma tentação permanente em situações de inflação alta e estagnação do nível de atividade.

É óbvio, entretanto, que esse caminho também tem os seus riscos, sobretudo a prazo mais longo. Não fosse assim não seriam tantas as tentativas fracassadas de estabilização cambial. Veremos agora em maior detalhe que esse tipo de programa traz diversos problemas específicos e que, no caso do Brasil, certas características estruturais da economia dificultam extraordinariamente a sua aplicação.

7. Perda de Autonomia Monetária e Cambial

Como sugere a própria expressão, a dolarização implica necessariamente perda de autonomia na condução da política econômica. Essa perda de autonomia é da própria essência do esquema e decorre, em primeiro lugar, da renúncia à possibilidade de praticar políticas próprias no campo monetário e cambial. As condições domésticas de liquidez passam a ser determinadas de forma reflexa pelos movimentos da política monetária na economia emissora da moeda âncora, convenha isso ou não à situação conjuntural da economia ancorada. O valor externo da moeda ancorada passa a acompanhar passo a passo as flutuações da moeda âncora nos mercados internacionais de câmbio, convenha isso ou não às contas externas da economia ancorada. Esta última fica assim inteiramente a reboque das decisões do tesouro e do banco central do país responsável pela emissão e controle da moeda escolhida como lastro. O programa de dolarização sacramenta e consolida, portanto, a perda de soberania monetária que a própria inflação continuada tende a produzir.

Quando há alguma coincidência entre as necessidades do país emissor da moeda âncora e as do emissor da moeda ancorada, os custos associados à perda de independência monetária e cambial não se manifestam de forma clara. Foi o que aconteceu, por exemplo, no caso do programa argentino em 1991-93. Já a experiência recente da Europa Ocidental pode servir como exemplo do caso oposto em que uma forte discrepância de objetivos entre a economia âncora e as economias ancoradas termina por criar um conflito custoso e insustentável entre as prioridades nacionais e a defesa de paridades cambiais rígidas ou faixas estreitas de variação das taxas de câmbio.

Como a convergência da inflação interna à externa nunca é instantânea, a ancoragem cambial tem como subproduto inevitável a já mencionada tendência ao aumento real do valor externo da moeda ancorada. Esse efeito pode ser atenuado ou agravado pelo comportamento das taxas cambiais da moeda âncora em relação a outras moedas relevantes para o comércio exterior e as demais transações internacionais da economia ancorada. No caso da Argentina, as flutuações do dólar “vis-à-vis” das demais moedas de países desenvolvidos não afetaram significativamente a tendência da taxa efetiva de câmbio do austral/peso em 1991-93, embora a desvalorização real do cruzeiro em relação ao dólar, ocorrida em fins de 1991, tenha contribuído para acentuar a perda de competitividade externa dos produtores argentinos. Já a posição da Estônia parece mais grave desse ponto de vista. Isto porque a fixação da taxa nominal de câmbio entre a moeda do país, o kroon, e o marco alemão aconteceu, por infelicidade, poucos meses antes da eclosão da crise cambial européia que levaria ao fortalecimento do marco em comparação com as moedas dos principais parceiros comerciais da Estônia.⁽¹²⁾ A valorização frente a terceiras moedas, combinada com uma expressiva inflação “residual” no kroon, resultou em forte diminuição da competitividade internacional da Estônia após a criação do “currency board”.⁽¹³⁾

8. Implicações da Circulação Interna da Moeda Estrangeira

Quando o governo autoriza, ou tolera, a utilização de moedas estrangeiras em transações domésticas, há implicações adicionais às referidas na seção anterior. A mais óbvia é a transferência ao exterior de receita de “seignorage”, isto é, de recursos que podem ser obtidos pelo Estado, a custo praticamente zero, com o monopólio da emissão de moeda fiduciária de curso legal dentro do território nacional. Se a moeda estrangeira começa a circular em escala apreciável, a receita de “seignorage” extraída da economia passa a ser compartilhada com um Estado estrangeiro, que se beneficia, desta forma, de uma ampliação sem ônus da sua receita com a emissão monetária. Para o país que se dolariza a perda de receita de “seignorage” pode ser total ou quase total, como no Panamá e, até há alguns anos, na Libéria, ⁽¹⁴⁾ ou apenas parcial como na Argentina e outras economias sul-americanas que experimentaram processos hiperinflacionários na década passada. ⁽¹⁵⁾

Cumprir notar que esta dimensão do processo de dolarização atinge uma fonte de receita que tem sido importante para os países em desenvolvimento e mesmo para os desenvolvidos. Nestes últimos, a receita de “seignorage” tem-se situado entre 0,5% e 1% do PNB e alcança valores superiores na maioria dos países menos desenvolvidos. ⁽¹⁶⁾ Observe-se ainda que o custo total associado à circulação da moeda externa não se mede apenas pela perda permanente ou recorrente dos fluxos de receita de “seignorage”, mas também pelo custo de transição, de tipo “once-and-for-all”, decorrente da aquisição inicial do estoque de moeda estrangeira. ⁽¹⁷⁾

Nesse aspecto, a variante de dolarização adotada na legislação monetária da Argentina, onde a moeda estrangeira circula lado a lado com a nacional, é inclusive inferior ao esquema do “currency board” que proliferou nas colônias britânicas, posto que esse arranjo permitia ao governo colonial arrecadar receita de “seignorage” e evitar a sua transferência ao Banco da Inglaterra. ⁽¹⁸⁾

Naturalmente, a diminuição da demanda real por moeda nacional e a perda de receita de “seignorage”, decorrentes da remoção de obstáculos ao uso interno de moedas estrangeiras ou da dolarização informal das transações, têm implicações para a dinâmica do processo inflacionário. A demanda do governo por recursos de origem monetária corresponde, como se sabe, à diferença entre o déficit fiscal e os fluxos líquidos de crédito não-monetário interno e externo. Mesmo que esta necessidade de financiamento monetário seja constante em termos reais, a diminuição da demanda real por moeda doméstica provocada pela dolarização resulta, *ceteris paribus*, em aumento das taxas de inflação e de expansão monetária nominal requeridas para gerar um dado montante real de imposto inflacionário e receita de “seignorage”. Em outras palavras, a dolarização tende a reduzir a base de incidência do imposto inflacionário e a aumentar a taxa de inflação consistente com um dado déficit orçamentário.

Com o avanço da dolarização, a demanda real por moeda doméstica se torna não só menor, como também mais instável, i.é., mais sensível às expectativas de inflação e desvalorização cambial. Um aumento (ou a expectativa de um aumento) relativamente pequeno nas necessidades de financiamento monetário do Tesouro, por exemplo, ou uma modificação das percepções de risco cambial, pode ser suficiente para desencadear forte aceleração da inflação. Em suma, a dolarização não só aumenta o nível da inflação para um dado déficit orçamentário, como tende a torná-la mais volátil. ⁽¹⁹⁾

9. Perda de Flexibilidade Fiscal e Supressão do Emprestador de Última Instância

A implantação de um “currency board”, ou de normas equivalentes de operação para o banco central, tem o efeito intencional de estreitar substancialmente a flexibilidade da política de gastos, uma vez que suprime a possibilidade de recorrer a financiamento monetário em situações de emergência. Evidentemente, a perda de flexibilidade para gastar não é um mero subproduto desse gênero de reforma monetária, mas o próprio objetivo que se procura alcançar, qual seja, o de levar o poder público a se auto-impor uma espécie de camisa-de-força que supostamente “despolitizaria” a criação de moeda primária e impediria o setor governamental de obter financiamento monetário junto à instituição emissora.

Uma das dificuldades inerentes a esta pretensão reside no fato de que uma camisa-de-força auto-imposta pelo poder público, na forma de uma entidade monetária independente e separada (como sugerem os estudos do Banco Mundial para o Brasil) ou de uma lei que restringe a operação do banco central enquanto autoridade emissora (como a Lei de Conversibilidade argentina), pode ser rompida pelo próprio poder público e nunca desperta confiança plena quando da sua implementação. Um dos estudos de caráter propositivo encomendados pelo Banco Mundial levanta a questão e oferece tentativamente uma resposta curiosa, porém sintomática :

“Even if [the currency board] is initially established as an independent agency, having been created by government fiat it could, over the long run, be as easily converted into a creature of the government — with, for instance, first, a slide from 100 % backing, and then to using government bonds as backing for the currency! If it is to function as its supporters envisage, it would have to be run by those who could not be subverted by the Brazilian state. An obvious answer is for the IMF to run the currency board, but given nationalist sentiments is this likely to be acceptable? Possibly, if the hyperinflationary crisis — which is ultimately a crisis of the State — cannot be resolved in any other way.”⁽²⁰⁾

Veja-se a que ponto se chega em estudos patrocinados pelo Banco Mundial ! Não se trata apenas de recomendar que o Brasil regreda a um sistema monetário de tipo colonial, mas também de cogitar da possibilidade de confiar a sua administração a uma entidade internacional...

Não se deve perder de vista, além disso, que quando a base monetária fica rigorosamente condicionada à existência de uma contrapartida pelo menos igual sob a forma de reservas de liquidez internacional, desaparece também a possibilidade de socorrer o sistema bancário, ou seja, deixa de existir um prestador de última instância em moeda nacional e aumenta a vulnerabilidade das instituições financeiras internas. A autoridade monetária passa a só poder exercer esta função clássica se dispuser de reservas excedentes (em relação a seu passivo monetário) ou acesso garantido e imediato a linhas de crédito no exterior.

Como não poderia deixar de ser, esta dificuldade é reconhecida nos trabalhos que o departamento de pesquisa do Fundo Monetário têm realizado sobre o tema no passado recente. Um deles destaca que uma das “críticas fundamentais” que se pode fazer à dolarização é a de “forçar o sistema a operar sem um ‘prestador de última instância’, a menos que os bancos domésticos estejam plenamente integrados ao ‘Fed’ (i.é., ao banco central emissor da moeda estrangeira).” Salvo nessa última hipótese, observam os autores do texto, “a dolarização deixará os bancos domésticos em desvantagem com respeito aos bancos estrangeiros, uma vez que estes têm normalmente o benefício de um ‘prestador de última instância’.”⁽²¹⁾ Medidas dessa ordem costumam, portanto, tornar o sistema financeiro nacional mais vulnerável a corridas bancárias e se não são abandonadas quando uma corrida começa a se manifestar podem conduzir a uma crise financeira profunda.⁽²²⁾ Por esses e outros motivos, é de se esperar que a dolarização tenda a acarretar uma desnacionalização do setor bancário, seja gradualmente pela perda de competitividade das instituições locais, seja pelo desaparecimento destas últimas em momentos de crise financeira.

Evidentemente, pode-se fazer face a esse tipo de risco reforçando a supervisão bancária, estabelecendo reservas obrigatórias elevadas para os bancos, em especial sobre depósitos em moeda estrangeira, ou, como sugere outro estudo do departamento de pesquisa do Fundo, estimulando bancos internacionais a constituírem filiais dentro do país.⁽²³⁾ Nesse último caso, a desnacionalização do setor financeiro seria incentivada pelo próprio governo como forma de diminuir o risco sistêmico associado à dolarização...

Nos “currency boards” dos tempos coloniais, a perda de flexibilidade nos planos fiscal e financeiro não constituía motivo para maiores preocupações. Na eventualidade de uma emergência provocada, por exemplo, por algum desastre climático ou ameaça militar, a responsabilidade última era do governo da metrópole. Além do mais, as colônias não costumavam dispor de sistemas bancários próprios, controlados por residentes. Os bancos nas colônias inglesas, por exemplo, eram em geral filiais de bancos londrinos.⁽²⁴⁾

Na hipótese de uma insuficiência de liquidez bancária, não era da autoridade monetária colonial que se esperava socorro, mas das matrizes localizadas em Londres e, em último caso, do Banco da Inglaterra.

Não é preciso ser um grande conhecedor da economia brasileira para perceber o quanto a sua estrutura financeira difere desse paradigma colonial. Note-se, ademais, que a eliminação do prestador de última instância ocorreria justo no momento em que a queda da inflação viria exigir um ajustamento provavelmente expressivo da parte de um sistema financeiro acostumado a operar com inflação alta.

Dois setores da economia brasileira teriam, portanto, muito a perder com a dolarização: o setor exportador (pela apreciação real do câmbio) e o sistema bancário nacional (pela supressão da rede de segurança proporcionada pelo banco central). A conhecida importância econômica e política desses setores ajuda a entender porque o Brasil ainda resiste às terapias de tipo dolarizante. Para que esta abordagem se torne politicamente factível talvez seja necessário que a crise inflacionária produza um grau maior de desarticulação da estrutura econômico-financeira do País.

10. Irreversibilidade dos Processos de Dolarização

Apesar do que foi dito nas seções anteriores, a dolarização ainda poderia ser aceita como um instrumento válido se os problemas por ela provocados constituíssem um preço transitório a ser pago para alcançar certos objetivos de política econômica, tais como a imposição de disciplina a um sistema político perdulário (pela proibição de emitir sem contrapartida em reservas) ou a restauração dos circuitos domésticos de crédito e a contenção da fuga de capitais para o exterior (pela permissão de operações dolarizadas no sistema financeiro local). O problema é que a dolarização costuma revelar-se uma via de mão única. Nesse particular, a experiência latino-americana é clara e cristalina: medidas de dolarização, ainda que anunciadas como temporárias, tendem a se perpetuar. Ressalte-se que isso ocorre *mesmo quando se consegue sucesso em matéria de controle da inflação em moeda nacional.* ⁽²⁵⁾

A irreversibilidade dos processos de dolarização em economias como as latino-americanas, caracterizadas em geral por longa história inflacionária, parece um fenômeno até certo ponto previsível. Tornar a moeda nacional conversível em dólar, permitir aplicações no exterior sem limitações, autorizar depósitos em dólar no sistema financeiro local, ou tomar outras medidas do mesmo gênero, conduz ao desenvolvimento e à cristalização de hábitos financeiros que se revelam depois praticamente irreversíveis em bases voluntárias. Uma vez consolidado o costume de usar a moeda estrangeira, passa a ser quase impossível induzir os agentes econômicos a voltar a usar na mesma medida a moeda local, tradicionalmente mais propensa à desvalorização.

Na prática, a legalização de um sistema bimonetário pode acarretar até mesmo a imobilização ou perda permanente de instrumentos vitais de política econômica. Recorde-se que a conversibilidade da moeda nacional ou a retirada de restrições ao uso interno do dólar vêm muitas vezes acompanhadas da estabilização da taxa nominal de câmbio. Como ressalta trabalho realizado recentemente no âmbito do Banco Interamericano de Desenvolvimento, essa combinação de medidas pode criar uma situação em que não seja mais factível voltar a usar a taxa de câmbio para atingir determinados objetivos ou responder a movimentos nos termos de troca e outras variáveis fora do controle da política econômica. ⁽²⁶⁾ De fato, se grande parte das operações financeiras domésticas estão denominadas em moeda externa, uma desvalorização cambial pode transtornar por completo as relações de débito e crédito dentro da economia, desencadear instabilidade financeira e ameaçar a solvência de famílias, empresas e bancos que apresentem descasamento entre a composição monetária de seus ativos e passivos ou de suas receitas e despesas. Esse parece ser um dos motivos pelos quais a Argentina, por exemplo, tanto reluta em mover a sua taxa de câmbio, em que pesem as evidências flagrantes de defasagem cambial.

A experiência da Bolívia desde 1985 é o caso mais conhecido de irreversibilidade ou histerese em um processo de dolarização. Como se sabe, a Bolívia foi o primeiro país da América Latina a experimentar uma hiperinflação aberta e também o primeiro a aplicar um programa bem-sucedido de hiperestabilização. ⁽²⁷⁾ O êxito do programa de combate à inflação não se refletiu, contudo, em desdolarização da economia.

Ao contrário, os indicadores disponíveis apontam para um processo persistente de dolarização no sistema bancário boliviano, com os depósitos em moeda estrangeira acusando crescimento quase contínuo como proporção dos depósitos totais.⁽²⁸⁾ Em 1992, sete anos depois do início de uma estabilização exitosa, os depósitos dolarizados representavam nada menos que 80% do total do M2 em moeda nacional e estrangeira.⁽²⁹⁾

Uma análise empírica realizada por técnicos ligados ao Fundo Monetário indica que embora o grau de dolarização dos depósitos no sistema bancário da Bolívia responda de forma estatisticamente significativa a diferenciais de juros e à expectativa de desvalorização cambial, o poder explicativo dessas variáveis é pequeno em comparação com o de variáveis que procuram captar a “inércia” do processo de substituição monetária.⁽³⁰⁾ Esse tipo de resultado sugere que dificilmente se conseguirá induzir à desdolarização de modo voluntário, pelo aumento das taxas de juro em pesos bolivianos ou por uma redução adicional da inflação doméstica.⁽³¹⁾ No estudo preparado para o BID, Claassen faz avaliação semelhante do caso da Bolívia e acaba concluindo que, nessas circunstâncias, a moeda nacional deve chegar a ser mais forte que o dólar durante um longo período para que possa inverter o processo de substituição monetária!⁽³²⁾

Processos posteriores de estabilização em outras economias sul-americanas que também passaram por períodos de hiperinflação aberta parecem confirmar a presença de histerese no processo de dolarização. No Peru, o grau de dolarização no sistema bancário também aumentou substancialmente durante um período de queda pronunciada da inflação interna. Entre fins de 1990 e meados de 1993, enquanto a inflação em doze meses caía de 7.650% para cerca de 50%, a participação dos depósitos em moeda estrangeira nos depósitos totais dos bancos comerciais cresceu de 56% para mais de 80%. No mesmo período, os créditos em moeda estrangeira aumentaram de 62% para 77% como proporção do crédito total dos bancos comerciais em operação no Peru.⁽³³⁾

Embora de forma menos intensa, a Argentina também experimentou dolarização crescente no sistema bancário após a promulgação da Lei de Conversibilidade em abril de 1991. Entre março de 1991 e agosto de 1993, os depósitos em moeda estrangeira dentro do país cresceram quase cinco vezes em termos absolutos e a sua participação no total do M3 em moeda estrangeira e nacional aumentou de 31% para 38%, em que pese a queda abrupta da inflação que passou de 1.344% no ano de 1990 para menos de 10% nos doze meses até agosto de 1993.⁽³⁴⁾

11. Dolarização em uma Economia de Porte Continental

Algumas das dificuldades típicas das estabilizações de gênero dolarizante tendem a ser menores ou podem ser enfrentadas com mais eficácia no caso de economias de pequena dimensão. Como o coeficiente de abertura comercial da economia costuma ser mais elevado em economias menores, os bens e serviços comerciáveis têm uma influência maior sobre os índices de preços domésticos. Ademais, por serem mais abertas, essas economias tendem a se dolarizar rapidamente em períodos de inflação alta, ou seja, os preços de produtos não-comerciáveis e mesmo os salários se indexam com mais facilidade à taxa cambial. Dadas essas condições, a estabilização do câmbio nominal tem impacto forte e imediato sobre a taxa de inflação e resulta, assim, em grau menor de valorização do câmbio real.

No caso de economias pequenas, também é mais fácil mobilizar suporte financeiro externo para um processo de estabilização. Com um montante de recursos que constitui aporte relativamente modesto para os países credores e as entidades multilaterais de financiamento, torna-se possível formar um fundo de estabilização suficiente para contribuir de forma apreciável, e até decisiva, na sustentação da estabilidade cambial e o financiamento do governo na etapa inicial do ajustamento.⁽³⁵⁾

Para uma economia de dimensão continental como a brasileira, essas circunstâncias atenuantes não existem.⁽³⁶⁾ Apesar da liberalização comercial dos últimos anos, o grau de abertura da economia brasileira permanece relativamente baixo. Os preços dos bens e serviços não-comerciáveis, e em especial os salários, demoram a se referenciar ao dólar, em que pese a inflação alta e as sucessivas violências a que foi submetido o sistema de indexação doméstico. Isso favorece o surgimento de fortes defasagens

cambiais toda vez que o governo se anima a lançar uma âncora cambial, a exemplo do que ocorreu quando da prefixação cambial de 1980 ou durante o Plano Cruzado, em 1986.

Como não se consegue, além disso, negociar apoio oficial externo em quantidade compatível com o tamanho da economia e das suas necessidades de financiamento pós-estabilização, os déficits de balanço de pagamentos em transações correntes passam a ser financiados com a tomada de recursos nos mercados financeiros internacionais, geralmente por prazos curtos e pagando “spreads” elevados. O resultado acaba sendo uma crise de balanço de pagamentos e a impossibilidade de continuar sustentando a taxa cambial fixada ou prefixada.

Se a âncora cambial vem acompanhada de um compromisso com a conversibilidade e de medidas de liberalização do mercado cambial, tais como a eliminação de controles sobre o movimento de capitais, a posição do setor externo se torna potencialmente ainda mais frágil. Nessas condições, ao crescimento do déficit em transações correntes se adiciona uma maior volatilidade da conta de capitais do balanço de pagamentos, o que pode contribuir para apressar o colapso cambial.

Dois características da própria estrutura do seu comércio exterior parecem tornar a economia brasileira particularmente vulnerável aos problemas de balanço de pagamentos freqüentemente associados à âncora cambial. Uma é a diversificação geográfica do comércio, a outra a elevada participação de produtos industrializados na pauta de exportações.

Uma economia como a brasileira, cujo comércio se distribui pelo mundo inteiro, corre naturalmente o risco de pagar um preço elevado quando o governo estabelece uma vinculação rígida com a moeda de determinado país. Nessas condições, o ônus decorrente da perda de autonomia cambial é maior do que no caso de uma economia comercialmente integrada à economia emissora da moeda âncora. Como os EUA absorvem cerca de 20% das exportações do Brasil, o dólar pesa bem menos na formação da taxa efetiva de câmbio do cruzeiro do que, por exemplo, na do peso mexicano ou na das moedas centro-americanas. Uma forte valorização internacional do dólar se refletiria em uma forte valorização efetiva do cruzeiro que se associaria à inevitável apreciação real da taxa bilateral com o dólar para produzir perda acentuada de competitividade externa.

Observe-se, finalmente, que a perda de competitividade tende a ter efeitos mais rápidos quando é maior a participação das exportações industriais, mais sensíveis à taxa de câmbio no curto prazo. No Brasil, com os manufaturados respondendo por 50% a 60% do total exportado, os efeitos de uma âncora cambial se fariam sentir provavelmente em prazo mais curto do que em países como a Argentina, por exemplo, onde preponderam as exportações agropecuárias.⁽³⁷⁾

Em resumo, ao contrário do que às vezes se parece supor, o Brasil não se ajusta confortavelmente ao figurino da dolarização, mais aplicável “if at all” a economias como as centro-americanas: pequenas, comercialmente integradas aos EUA e exportadoras de produtos primários.

12. Independência Monetária como Dimensão Essencial da Soberania Nacional

O grande cientista político e economista francês do século XVI, Jean Bodin, ao desenvolver o conceito de soberania, tratou o direito de produzir moeda própria como um de seus aspectos mais importantes e essenciais.⁽³⁸⁾ Desde a constituição do Estado nacional na sua forma moderna, a soberania monetária tem sido universalmente reconhecida como uma prerrogativa central dos governos de países independentes.

Uma inflação prolongada e intensa significa, entretanto, uma quebra da confiança na capacidade do Estado de exercer esta prerrogativa de forma socialmente adequada. Entendida como mecanismo de estabilização, a chamada dolarização não é mais do que a legalização e o reconhecimento oficial desse processo de erosão da soberania monetária. Constitui, por assim dizer, uma confissão de fracasso, e de incapacidade de restabelecer a ordem monetária por meios próprios.

Não por acaso, o recurso à dolarização traz uma enorme perda de independência. Significa, como vimos, abdicar da possibilidade de desenvolver políticas próprias nas áreas monetária e cambial. Implica ficar rigidamente atrelado às decisões do tesouro e do banco central americanos, sem com isso adquirir

qualquer direito ou possibilidade de influenciá-las. Provoca, além disso, perda de competitividade internacional e, portanto, dependência de financiamentos externos, obtidos muitas vezes em condições adversas de prazo e custo. Aumenta, por isso, o risco de crises de balanço de pagamentos que colocam o país à mercê de interesses e pressões estrangeiras. Aumenta, também, a vulnerabilidade das instituições financeiras nacionais, que passam a operar sem prestador de última instância, e produz uma tendência à desnacionalização do sistema financeiro do país. O pior é que medidas de dolarização constituem um caminho sem volta, posto que resultam na cristalização de práticas financeiras de muito difícil reversão, como revela a experiência de vários países latino-americanos que tomaram esse rumo no passado recente.

Com todos esses inconvenientes, a dolarização deveria ser considerada um último recurso, a ser adotado apenas depois de esgotadas todas as possibilidades de solução interna. Pode ser que essa fosse a situação de alguns países vizinhos que foram conduzidos a se comprometer, em maior ou menor grau, com diferentes modalidades de dolarização. Mas parece difícil acreditar que o Brasil já tenha chegado a esse ponto. Uma economia da complexidade e dimensão da brasileira tem condições de encontrar dentro de si mesma os recursos e a energia necessários para escapar do atoleiro inflacionário e retomar o desenvolvimento.

NOTAS

- (1) Trabalho concluído com base em informações disponíveis até 15 de novembro de 1993.
- (2) *Economista da Fundação Getúlio Vargas em São Paulo.*
- (3) Para uma discussão mais extensa dessas questões ver Batista Jr. (1993 a: pp.153-60).
- (4) Observe-se, contudo, que esse diagnóstico admite derivações variadas no que concerne ao tipo de âncora ou garantia a que se recorre no processo de estabilização, não implicando necessariamente a aceitação da tese de que a "hiperestabilização" pressupõe a subordinação a um padrão monetário estrangeiro. Ver a esse respeito Batista Jr. (1993 b: pp.79-88).
- (5) A Lei de Conversibilidade argentina foi reproduzida na Revista de Economia Política (1991: pp.157-9).
- (6) Saavalainen (1992: pp.381-4).
- (7) Uma análise de legislação bancária britânica de 1844 pode ser encontrada no terceiro volume do "Capital". Marx (1971: pp.518-35).
- (8) Bennett (1992: pp.4, 5).
- (9) Ver, por exemplo, Meltzer (1991), Rodriguez (1991) e Lal (1993).
- (10) Após a reforma monetária, o governo da Estônia permitiu que residentes continuassem mantendo contas em moeda estrangeira nos bancos do país, mas proibiu a ampliação dos saldos dessas contas. International Monetary Fund (1993: p.56).
- (11) Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1992: p.3).
- (12) International Monetary Fund (1993: pp.43, 48). Em 1992, a Alemanha respondeu por apenas 4,3% das exportações e 7,6% das importações totais da Estônia. *Idem*, p.48.
- (13) A situação só não é mais grave porque o congelamento do câmbio foi antecedido de um período de rápida desvalorização real e aumento da relação câmbio-salário. Saavalainen (1992: pp.382-3).
- (14) No Panamá, utilizam-se também moedas metálicas panamenhas, mas o seu montante é desprezível em comparação com o estoque de dólares em circulação no país. Calvo & Végh (1992: p.5). Nessa situação, o gasto público só pode ser financiado por impostos ou crédito não-monetário e, como nota Stanley Fisher, passa a não existir qualquer diferença essencial entre o processo orçamentário e de financiamento do governo do país e o dos governos estaduais e locais nos EUA. Fisher (1986: p.432).
- (15) A utilização interna do dólar aumentou também em economias como a uruguaia que não chegaram a experimentar taxas tão elevadas de inflação. Nesse e em outros casos, a dolarização decorreu de medidas de liberalização cambial e financeira implementadas em economias sujeitas a inflação significativamente mais elevada do que a internacional. Batista Jr. (1993 c: pp.6,7).
- (16) Fisher (1992: p.26).
- (17) Fisher (1986: pp.440-1).
- (18) Sobre a experiência com "currency boards" nas colônias britânicas ver, por exemplo, Osband & Villanueva (1992: pp. 15-6) e Walters (1989: pp.109-14).
- (19) Calvo e Végh (1992: pp. 16-8).
- (20) Lal (1993: p.16). Esse texto foi preparado por solicitação do Banco Mundial, mas vem acompanhado da ressalva padrão de que não representa posição oficial da instituição. *Idem*, p.1.
- (21) Calvo e Végh (1992: pp. 6, 7). Ver, também, Walters (1989: p.113).
- (22) Calvo e Végh (1992: p. 27).
- (23) Osband & Villanueva (1992: pp.10,11).
- (24) *Idem*, p.16.
- (25) Batista Jr. (1993 c: pp.6, 7).
- (26) Claassen (1993, p.7).
- (27) Esse programa incluiu medidas de dolarização parcial da economia, entre as quais a permissão para que residentes abrissem contas em dólar nos bancos locais. Clements & Schwartz (1992: p.2) e Batista Jr. (1993 c: pp.6,7).
- (28) Clements & Schwartz (1992: p.2a).
- (29) Claassen (1993: p.7).
- (30) Clements & Schwartz (1992: pp.6-14).

(31) *Idem*, p.14.

(32) Claassen (1993: p.7).

(33) *Fundación Cedeal* (jun.93: p.162; ago.93: p.150). *Os dados de inflação correspondem à variação dos preços ao consumidor e Comisión Económica para América Latina y el Caribe* (1992: p.45; 1993: p.68).

(34) *Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto* (dez.91: pp.4,5; ago.93: pp.4,5). *Comisión Económica para América Latina y el Caribe* (1992: p.45; 1993: p.22).

(35) Batista Jr. (1993 b: pp.81-2).

(36) *Esse foi um dos comentários feitos pelo Prêmio Nobel de Economia, James Buchanan, em entrevista concedida quando de sua recente visita ao Brasil. Perguntado sobre a conveniência de o país adotar um "currency board", Buchanan respondeu: "Para um país pequeno como a Estônia, parece uma experiência certa. Hong Kong fez o mesmo. O Brasil é diferente pelo tamanho, e há risco de problema. O País fica dependente de quem tem moeda forte. O Brasil precisaria ter sua própria moeda. É como se você dissesse: 'Já que eu não consigo me controlar, vou delegar isto a outros países. Não quero ser negativo, mas creio que não é suficiente no caso do Brasil.'" Entrevista publicada pelo Jornal da Tarde em 10 de setembro de 1993, p.9.*

(37) Batista Jr. (1993 c: p.10).

(38) Citado por Hayek (1991: p.130-1).

REFERÊNCIAS

- BATISTA Jr., Paulo Nogueira (1993 a). "Hiperinflação, ajuste fiscal e regressão monetária". *Novos Estudos CEBRAP*, nº 36, jul./1993.
- BATISTA Jr., Paulo Nogueira (1993 b). "Reforma monetária com âncora interna: uma alternativa à dolarização". *Indicadores Econômicos FEE*, v.21, n.2, ago./1993.
- BATISTA Jr., Paulo Nogueira (1993 c). "Dolarização, âncora cambial e reservas internacionais", *Revista de Economia Política*, vol.13, nº 3, jul.-set./ 1993.
- BENNETT, Adam G.G. (1992). "The Operation of the Estonian Currency Board", *mimeo*, International Monetary Fund, IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, PPAA/92/3, December 1992.
- CALVO, Guillermo A. and Carlos A. Végh (1992). "Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction", *mimeo*, International Monetary Fund, IMF Working Paper, WP/92/40, May 1992.
- CLAASSEN, Emil Maria (1993). "La dolarización de las economías en Argentina, Bolivia y Uruguay", *Políticas de Desarrollo*, Banco Interamericano de Desarrollo, Septiembre de 1993.
- CLEMENTS, Benedict and Gerd Schwartz (1992). "Currency substitution: the recent experience of Bolivia", *mimeo*, International Monetary Fund, IMF Working Paper, WP/92/65, August 1992.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (1992). *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 1992*, Santiago de Chile: Naciones Unidas, 18 de diciembre de 1992.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (1993). *Panorama Económico de América Latina 1993*, Santiago de Chile: Naciones Unidas, Septiembre de 1993.
- FISHER, Stanley (1986). "Seigniorage and the Case for National Money". In Stanley Fisher, *Indexing, Inflation and Economic Policy*, Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.
- FISHER, Stanley (1992). "Seigniorage and dollarization ". In "Conference on Currency Substitution and Currency Boards", *mimeo*, World Bank, Washington D.C., 27-28 January 1992.
- FUNDACIÓN CEDEAL (1993). *Situación Latinoamericana*, Año 3, Junio e Agosto 1993.
- HAYEK, Friedrich A. (1991). "Denationalisation of Money the Argument Refined". In Friedrich A. Hayek, *Economic Freedom*, Oxford: Basil Blackwell.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1993). "Estonia Recent Economic Developments", *mimeo*, European II Department, March 17, 1993.
- LAL, Deepak (1993). "Notes on Money, Debt and Alternative Monetary Regimes for Brazil", *mimeo*, paper prepared for the Development Policy Group, in the Vice President of Economics Office of the World Bank, January 1993.
- "Lei de conversibilidade do austral". *Revista de Economia Política*, vo.11, nº4, out.-dez./1991.

MARX, Karl (1971). *Das Kapital: Kritik der politischen Ökonomie*, Drittes Buch, Frankfurt/M: Verlag Ullstein. Primeira edição, 1984.

MELTZER, Allan H. (1991). "Inflation and Money in Brazil", *mimeo*, World Bank, April 1991.

MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES Y CULTO. "Argentina: principales indicadores económicos", *mimeo*, Proyecto Relaciones Internacionales, *Política Económica*, Diciembre 1991 e Agosto 1993.

OSBAND, Kent and Delano Villanueva (1992). "Independent Currency Authorities: An Analytic Primer", *mimeo*, International Monetary Fund, IMF Working Paper, WP/92/50, July 1992.

RODRIGUEZ, Carlos Alfredo (1991). "Inflation in Brazil", *mimeo*, World Bank, May 1991.

SAVALAINEN, Tapio (1992). "Estonia Stabilizes Economy Through a Currency Reform". *IMF Survey*, International Monetary Fund, December 14, 1992.

WALTERS, Alan (1989). "Currency Boards". In John Eatwell, Murray Milgate and Peter Newman, eds. (1989), *The New Palgrave Money*. London: The Macmillan Press.

SGPC* e o Potencial de Expansão do Comércio Exterior Brasileiro**

Eduardo F. Goldszal***

1 - Introdução

Este estudo tem quatro objetivos principais. Primeiro, analisar o Sistema Global de Preferências Comerciais entre Países em Desenvolvimento (SGPC) num contexto institucional, oferecendo também alguns comentários sobre o processo negociador e as perspectivas futuras de expansão comercial em nível Sul-Sul. Segundo, estimar através de um modelo de simulação os efeitos de uma redução “across-the-board” no imposto de importação dos países membros do Grupo dos 77, calculando em adição, a influência deste sobre a balança de pagamentos brasileira. E finalmente, estimar os prováveis efeitos expansionários de comércio para um grupo selecionado de produtos de importação brasileira.

2 - Sistema Global de Preferências Comerciais entre Países em Desenvolvimento

O Sistema Global de Preferências Comerciais entre Países em Desenvolvimento (doravante referido como SGPC) é um acordo estabelecido entre os países em desenvolvimento membro do Grupo dos 77 da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), com sede em Genebra. O Acordo do SGPC visa constituir-se em elemento importante para a cooperação econômica entre as nações em desenvolvimento e em instrumento essencial na promoção de transformações estruturais que contribuam para um processo equilibrado e equitativo de desenvolvimento econômico. Busca promover o comércio entre os países em desenvolvimento membros do Grupo dos 77, bem como contribuir para o aumento da produção e taxa de emprego nesses países, constituindo-se, assim, no principal instrumento de cooperação Sul-Sul.

O SGPC fundamenta-se, dentre outros, no princípio da mutualidade de vantagens, de modo a poder beneficiar equitativamente todos os participantes, tomando em consideração seus respectivos níveis de desenvolvimento econômico e industrial, os padrões de seu comércio exterior, bem como suas políticas e sistemas comerciais. O SGPC não substitui, mas busca reforçar e suplementar, grupos econômicos sub-regionais, regionais e inter-regionais, atuais ou futuros, de países em desenvolvimento do Grupo dos 77, levando em conta as preocupações e compromissos de tais grupos econômicos. São reconhecidas, também, as necessidades dos países de menor desenvolvimento econômico relativo (“Least Developed Countries”), como tal designados pelas Nações Unidas, sendo previstas concessões ou medidas preferenciais mais vantajosas em favor desses países. Não se exige dos países menos desenvolvidos que façam concessões numa base de reciprocidade. O SGPC tem por princípio, também, incluir nas negociações de todos os países participantes do Acordo, qualquer tipo de produto, podendo ser negociadas preferências envolvendo produtos manufaturados e de base, quer seja em bruto, quer sob as formas semi-processadas e processadas. O Acordo do SGPC prevê, ainda, rodadas de negociações, com vistas a expandir e aperfeiçoar o instrumento. Os resultados das negociações, ou seja, todas as concessões tarifárias, para-tarifárias e não-tarifárias, negociadas e trocadas entre os países participantes nas negociações bilaterais/plurilaterais, são, quando implementadas, estendidas a todos os participantes das negociações sobre o SGPC (salvo exceções comentadas mais adiante) com base no princípio da Cláusula de Nação Mais Favorecida (NMF), conforme concebida no âmbito do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT). O SGPC dispõe que, para se tornarem participantes, os países membros do Grupo dos 77 têm que trocar concessões, cujos resultados são registrados em forma de lista de ofertas de cada

* Sistema global de preferências comerciais entre países em desenvolvimento.

** Gostaria de agradecer pelas valiosas informações ao economista Djalma N. de Abreu, encarregado das questões relacionadas ao SGPC no Ministério das Relações Exteriores.

*** Ph.D. em economia pela New School for Social Research, Nova York.

país, contendo a relação de produtos para os quais são concedidas preferências. As listas são depositadas, em Genebra, junto ao Comitê de Participantes, e passam a fazer parte do Acordo.

O Comitê de Participantes é constituído por representantes dos Governos dos países participantes e desempenha as funções consideradas necessárias para facilitar a operação do Acordo e promover seus objetivos. O Comitê tem a responsabilidade de rever a aplicação do Acordo e dos instrumentos adotados no contexto de sua estrutura, acompanhando a implementação dos resultados das negociações, realizando consultas, fazendo recomendações e tomando decisões, conforme necessário, e, em geral, tomando quaisquer medidas que sejam necessárias para assegurar a implementação adequada dos objetivos e dos dispositivos do Acordo.

2.1 - A Cláusula de Nação Mais Favorecida (NMF)

A Cláusula de Nação Mais Favorecida (NMF) é o primeiro e mais importante princípio previsto no GATT. Cabe recordar que, o GATT, com sede em Genebra, é um tratado multilateral, cujo objetivo é o de liberalizar o comércio mundial e colocá-lo em base segura com vistas a contribuir para o crescimento econômico e desenvolvimento das nações, bem como para o bem estar das populações. É um instrumento multilateral, agrupando os principais países do mundo, e baseado em regras negociadas para o comércio internacional. O GATT, portanto, é um código de regras e um fórum de debates, no qual os países podem discutir e levantar seus problemas e promover negociações com vistas a ampliar as oportunidades comerciais mundiais. Desde quando entrou em vigor em primeiro de janeiro de 1948, o número dos países membros (aliás, Partes Contratantes pelo fato de o GATT ser ainda um Tratado) tem-se elevado consideravelmente. Dos 23 países originais, 111 países são, hoje, Partes Contratantes do GATT, acrescidos de 24 outros que aplicam *de facto* as regras básicas do GATT.

Previsto no parágrafo primeiro do artigo primeiro do GATT, a cláusula NMF, é, em síntese, o princípio da não-discriminação: significa que deve ser estendido automaticamente e incondicionalmente, a todas as demais partes contratantes qualquer tratamento favorável concedido por um determinado país a outro, no tocante a aplicação e administração de direitos tarifários e outros encargos à importação. Isto é, pela cláusula NMF, deve ser estendido a todas as nações, sem discriminação, qualquer tratamento mais favorável que uma nação garanta a outra. Em termos práticos, se um país oferece a outro redução tarifária para importação de um determinado produto, tal concessão deve ser imediatamente e incondicionalmente estendida aos demais países. A título ilustrativo, a definição NMF, consagrada pelo GATT, começou a ser usada desde o final do século XVII, quando já se verificava crescimento no comércio mundial e competição entre as nações. O GATT prevê exceções à aplicação do princípio NMF. Dentre as principais encontram-se as preferências regionais de comércio, como as zonas de livre comércio e as uniões aduaneiras, cuja aplicação das preferências negociadas ficam restritas aos países que pertencem a estes agrupamentos.

Os países em desenvolvimento, desde o final dos anos 50, consideravam desvantajoso o princípio da igualdade contido na cláusula NMF e reivindicavam tratamento mais favorável para permitir o seu desenvolvimento, o que somente seria possível com a ampliação do escopo das exceções da cláusula NMF. Assim, com base no parágrafo 5 do artigo XXV do GATT, que prevê que em circunstâncias excepcionais as Partes Contratantes podem suspender uma obrigação imposta (conceder "waiver"), novas exceções à cláusula NMF foram aprovadas, com vistas, sobretudo, a atender reivindicações dos países em desenvolvimento. Dois "waivers" concedidos em 1971 são de particular importância: um que permitiu aos países desenvolvidos implementar, conforme negociado no âmbito da UNCTAD, o Sistema Geral de Preferências (SGP) e outro que estabeleceu condições para a assinatura do "Protocolo relativo às Negociações Comerciais entre Países em Desenvolvimento" (o chamado Protocolo dos 16). O SGP consiste de preferências tarifárias concedidas unilateralmente pelos países desenvolvidos aos em desenvolvimento. Em vigor até hoje, o SGP é um importante instrumento de promoção das exportações dos países em desenvolvimento, permitindo que um produto originário destes países penetre num mercado de país desenvolvido em vantagem, comparativamente a um produto similar procedente de

outro país desenvolvido. A aplicação e as regras do SGP são unilateralmente determinadas pelos países desenvolvidos. A elegibilidade dos produtos e países ao benefício do SGP, bem como a sua eventual retirada do esquema, são igualmente definidas exclusivamente pelos países desenvolvidos. O Protocolo dos 16, ao contrário, que entrou efetivamente em vigor em 11 de fevereiro de 1973, é um sistema preferencial de comércio, estabelecido no âmbito do GATT, multilateralmente acordado, em favor do grupo de países em desenvolvimento que o assinaram¹. O Protocolo dos 16 pretendia ser o que hoje representa o SGPC. Em vigor, ainda, essa iniciativa, contudo, não prosperou e as preferências trocadas sob o Protocolo dos 16 jamais envolveram produtos com fluxo comercial significativo entre os países membros. Com relação ao Brasil, as concessões no âmbito desse Protocolo cobrem apenas 12 linhas tarifárias, que representaram, em 1990, importações provenientes de todo o mundo de pouco mais de US\$ 36 milhões FOB, das quais somente US\$ 379 mil foram originárias dos países participantes do Protocolo.

Em suma, apesar do Protocolo dos 16 ser pouco efetivo, serviu de precedente para uma organização em bloco entre os países em desenvolvimento com vistas à expansão comercial, e com o endosso do GATT, através de um “waiver” à cláusula NMF.

2.2 - Antecedentes do SGPC

Uma importante exceção ao princípio da cláusula NMF foi aprovada durante a Rodada Tóquio de Negociações Comerciais do GATT (1973 a 1979), denominada “Differential and More Favourable Treatment of Developing Countries”. Esta decisão do GATT é comumente conhecida como “General Enabling Clause” ou Cláusula de Habilitação, uma vez que a cláusula habilita os países a garantir tratamento preferencial aos países em desenvolvimento. Além de consagrar os “waivers” que haviam sido concedidos em favor dos países em desenvolvimento, a Cláusula de Habilitação prevê estabelecimento de acordos globais entre países em desenvolvimento e tratamento especial em favor dos países de menor desenvolvimento econômico relativo.

A partir da Cláusula de Habilitação, portanto, retomou-se a idéia da criação de sistema de preferências entre os países em desenvolvimento. Em outubro de 1982, em Nova York, os Ministros das Relações Exteriores dos países membros do Grupo dos 77 proferiram “Declaração Ministerial sobre o lançamento do “Sistema Global de Preferências Comerciais entre Países em Desenvolvimento” (SGPC). O novo Sistema deveria ser negociado entre os países membros do Grupo dos 77, com o auxílio da UNCTAD. Seguiram-se as negociações de Nova Deli, de 22 a 26 de julho de 1985 e a de Brasília, em maio de 1986, na qual foi oficialmente lançada a primeira rodada de negociações do SGPC, com previsão de encerramento em 1988. Após extensas negociações, que se desenvolveram em Genebra, a primeira rodada de negociações do SGPC foi concluída, em 13 de abril de 1988, na cidade de Belgrado, que se elegeu para tal fim e para ser a sede depositária dos instrumentos de ratificação do Acordo. Conforme mencionado anteriormente, o Acordo do SGPC prevê que a adesão ao Sistema está restrita aos países membros do Grupo dos 77 que tenham trocado concessões tarifárias. Nessas condições, dos 129 membros do Grupo dos 77 (ver Tabela 1), 48 assinaram o Acordo em Belgrado, dentre os quais o Brasil. O SGPC entrou efetivamente em vigor em 19.04.89, quando foram satisfeitas as exigências previstas no parágrafo primeiro do artigo 26, ou seja, o Acordo entraria em vigor após a assinatura definitiva, ratificação, aceitação ou aprovação do décimo quinto país membro do Grupo do 77. O Comitê dos Países Participantes estabeleceu, por outro lado, data limite (até 19.04.92) para a conclusão do processo de ratificação do Acordo pelos demais países. Destes, 40 satisfizeram a exigência e são, hoje, os países participantes do SGPC (vide, igualmente, Tabela 1). Oito países que haviam originalmente assinado o Acordo e, portanto, trocado concessões, não conseguiram concluir o processo de ratificação a tempo².

¹ Países participantes, hoje, do Protocolo dos 16: Bangladesh, Brasil, Chile, Coreia do Sul, Egito, Filipinas, Israel, Iugoslávia, México, Paquistão, Paraguai, Peru, Romênia, Tunísia, Turquia e Uruguai.

² Os oito países são: Angola, Colômbia, Haiti, Marrocos, Catar, Uruguai, Venezuela e Zaire.

O Brasil, cujo texto do Acordo foi aprovado pelo Congresso, em 25.03.91, por meio do Decreto Legislativo no. 98, efetuou o depósito do instrumento de ratificação em Belgrado, em 25.04.91, e promulgou-o em 21.08.91, pelo Decreto no. 194. As ofertas brasileiras, no âmbito da primeira rodada de negociações do SGPC, corresponderam a cerca de 100 subitens da NBM/SH (a Circular SECEX no. 363, de 01.10.91, transpôs para o Sistema Harmonizado as concessões brasileiras). À exceção da consolidação ao nível de 20% para o item 0804.10.0200 (tâmaras secas), e de quotas tarifárias concedidas a cinco outros itens, as demais ofertas brasileiras consistiram de cortes tarifários na alíquota base (margem de preferência) que variaram de 10 a 100 por cento.

2.3 - A Segunda Rodada de Negociações do SGPC

A primeira rodada de negociações do SGPC atendeu aos objetivos iniciais propostos, sobretudo no que concerne à elaboração das regras básicas do Acordo e preparação das técnicas e modalidades de negociação do sistema. Não houve, entretanto, adesão majoritária dos países membros do Grupo dos 77 e as concessões trocadas entre os 40 países participantes foram consideradas tímidas. No caso específico do Brasil, os produtos ofertados no âmbito do SGPC representam pouco mais de 1% da pauta brasileira de importações. Assim, com o objetivo de facilitar o processo de adesão de novos países ao Acordo e ampliar o escopo das concessões, de forma a possibilitar o esperado incremento do comércio entre os países em desenvolvimento, foi lançada em Teerã, em 21 de novembro de 1991, por ocasião da Reunião Ministerial Preparatória da VIII UNCTAD, a segunda rodada de negociações do SGPC. Prevista para ser concluída em julho de 1994, em Havana, toda a segunda rodada se desenvolve em Genebra. A primeira reunião do Comitê Negociador da segunda rodada foi realizada em 22 de julho de 1992, oportunidade em que foi adotado o plano negociador para os trabalhos.

Dentro desse plano, quatro grupos negociadores foram criados para conduzir a segunda rodada, a saber: Grupo 1, sobre facilitação do acesso de novos países ao SGPC; Grupo 2, sobre negociações produto a produto; Grupo 3, sobre negociações tarifárias "across-the-board", ou seja, negociação de corte linear da tarifa para toda a pauta; e Grupo 4, sobre negociações de medidas diretas de comércio e de estabelecimento de acordos setoriais e de barreiras não-tarifárias. As negociações no âmbito do Grupo de Negociação 2 mantêm a tradição negociadora, sob a forma de apresentação pelos países de listas de pedidos de produtos em relação aos quais se requer redução tarifária do imposto de importação e/ou eliminação de barreiras não-tarifárias, para posterior composição das listas de ofertas. No contexto do Grupo de Negociação 4, por sua vez, são permitidas conduções de negociações sobre medidas diretas de comércio, incluindo contratos de médio e longo prazos, assim como acordos setoriais sobre barreiras não-tarifárias. Estão previstas neste Grupo, negociações setoriais envolvendo número limitado de países, sem aplicação da cláusula NMF, ou seja, os benefícios preferenciais ficam restritos unicamente aos países envolvidos em tais negociações. Há expectativa favorável quanto aos resultados a serem obtidos ao final da segunda rodada de negociações, dado o interesse demonstrado pelos Governos dos países em desenvolvimento, desde o seu lançamento em novembro de 1991. É verdade, no entanto, que as incertezas verificadas no âmbito da Rodada Uruguaí do GATT, que deveria ter sido concluída em fins de 1990 (previamente, portanto, ao lançamento da segunda rodada do SGPC), está inibindo o impulso negociador inicial. Caso a Rodada Uruguaí do GATT já tivesse sido concluída, certamente já poderiam ser apontados neste estudo dados concretos sobre a evolução das negociações do SGPC. Não obstante, segundo apurou-se, há manifestação dos países em desenvolvimento, em Genebra, no sentido de que seja mantido o cronograma inicial de encerramento da segunda rodada de negociações do SGPC em julho de 1994.

Por último, cabe notar a existência de uma deficiência de informações de cunho quantitativo, em particular, para o caso específico brasileiro a respeito do potencial de ganhos comerciais em virtude da implementação do SGPC. Nesta próxima seção, procura-se minorar esta deficiência através de simulações de expansão comercial com reduções tarifárias "across-the-board", e cortes tarifários para um conjunto selecionado de produtos de importação brasileiros.

Tabela 1

Estados membros do Grupo dos 77 e suas relações com o SGPC

	SGPC partici- pante		SGPC partici- pante		SGPC partici- pante
Afeganistão		Gana	X	Papua Nova Guiné	X
Angola		Grenada		Paquistão	X
Antigua e Barbuda		Guatemala		Paraguai	
Arábia Saudita		Guiana	X	Peru	X
Argélia	X	Guiné	X	Quênia	
Argentina	X	Guiné-Bissau		Rep. Árabe Síria	
Bahamas		Guiné-Equatorial		Rep. Centro- Africana	
Bahrain		Haiti		Rep. da Coreia	X
Bangladesh	X	Honduras		Rep. da Indonésia	X
Barbados		Iémen	X	Rep. D.P. da Coreia	X
Belize		Ilhas Marshall		Rep. Dominicana	
Benin	X	Ilhas Salomão		Rep. Islâmica do Irão	X
Butão		India	X	Rep. P. Dem do Laos	
Bolivia	X	Iraque	X	Rep. U. da Tanzânia	X
Botswana		Iugoslávia	X	Rep. U. da Zâmbia	
Brasil	X	Jamahiryra Ár. Líbia	X	Roménia	X
Brunei Darussalam		Jamaica		Ruanda	
Burkina Faso		Jordão		Samoa	
Burundi		Kuwait		Santa Lucia	
Cabo Verde		Lesoto		São Kitts e Nevia	
Camarões	X	Líbano		São Tomé e Príncipe	
Camboja		Libéria		São Vinc. e Granadina S	
Catar		Madagáscar		Senegal	
Chade		Malásia	X	Serra Leoa	
Chile	X	Malawi		Seychelles	
Chipre		Maldiuas		Singapura	X
Colômbia		Mali		Somália	
Comoros		Malta		Sri Lanka	X
Congo		Marrocos		Suazilândia	
Costa do Marfim		Maurícia		Sudão	X
Costa Rica		Mauritânia		Suriname	
Cuba	X	México	X	Tailândia	X
Djibouti		Moçambique	X	Togo	
Dominica		Mongólia		Tonga	
Egipto	X	Myanmar		Trinidad e Tobago	X
El Salvador		Namibia		Tunísia	X
Emir Árabes Unidos		Nepal		Uganda	
Equador	X	Nicarágua	X	Uruguai	
Etiópia		Niger		Vanuatu	
Fiji		Nigéria	X	Venezuela	
Filipinas	X	Omã		Vietname	X
Gabão		Palestina		Zaire	
Gâmbia		Panamá		Zimbabwe	X

Nota: total de membros do Grupo dos 77 igual a 129. Total de participantes do SGPC (outubro de 1992) igual a 40.

3 - Preferências mútuas e expansão potencial do comércio Sul-Sul: um modelo de simulação

3.1 - Considerações Metodológicas

Esta seção trata da condução de simulações de expansão comercial através do uso de um modelo de estática comparativa, cujo objetivo principal é o de examinar novas opções de política comercial brasileira numa base *ex ante*. Acredita-se que a grande maioria das decisões governamentais brasileiras na área externa, careçam de estudos formais, que, de alguma forma, quantifiquem os impactos de medidas regulamentares movidas por forças políticas sobre a economia interna. A aproximação da data prevista para a conclusão da Segunda Rodada de Negociações do SGPC, em julho de 1994, traz uma motivação adicional para a condução deste exercício. Ao meu entender, não existe nenhuma informação empírica com respeito à magnitude dos efeitos potenciais da implementação do SGPC sobre a economia brasileira.

Dessa forma, espera-se que os formadores de política econômica encontrem neste exercício uma ferramenta a mais para facilitar o desenvolvimento de estratégias amplas em negociações tarifárias e identificação de interesses chaves. É importante ressaltar que existem limitações no uso dessas informações, tanto de caráter técnico, quanto em relação à magnitude dos resultados, pois trata-se de um estudo de estática comparada que envolve a formação de cenários com o intuito de refletir todo o potencial do processo negociador no âmbito do Grupo dos 77 da UNCTAD.

A avaliação do impacto do SGPC nas exportações e importações brasileiras centrar-se-á nos efeitos estáticos sob três formas:

(a) **criação de comércio (TC)**, i.e., o deslocamento da produção doméstica do país outorgante de corte tarifário em favor das importações dos países beneficiados com este corte. Este efeito se aplica às exportações brasileiras destinadas ao Grupo dos 77 na coluna (1), e às importações brasileiras deste mesmo Grupo na coluna (3), ambas na Tabela 2; e também às importações brasileiras de produtos provenientes do Grupo dos 77 nas colunas (9) e (10) da Tabela 3;

(b) **desvio de comércio (TD)**, i.e., a tendência dos países outorgantes do SGPC de substituir importações dos países não participantes, pelas importações dos países participantes. Este efeito se aplica para as importações brasileiras dos países desenvolvidos (não participantes) na coluna (4) da Tabela 2, e na coluna (12) da Tabela 3; e

(c) **efeito sobre o saldo da balança comercial brasileira**, i.e. os efeitos sobre a diferença entre as exportações e importações projetadas para cada margem de preferência tarifária no âmbito do SGPC. Este efeito está calculado na coluna (6) da Tabela 2.

A metodologia utilizada para estimar os efeitos estáticos do SGPC é, na realidade, uma adaptação do modelo encontrado em Laird e Yeats (1986), que, por sua vez, é o mesmo modelo desenvolvido em Baldwin e Murray (1977), Sapir e Murray (1983), UNCTAD e Banco Mundial (1989), e recentemente empregado por Goldszal e Abreu (1993) para análise de ganhos comerciais brasileiros em consequência da inclusão ou livre inclusão de produtos de exportação nacionais no SGP da Comunidade Econômica Européia.

Os principais pressupostos nos quais o modelo é baseado são:

- (a) substitutabilidade imperfeita entre produtos importados e domésticos;
- (b) substitutabilidade imperfeita entre produtos importados de origens diferentes;
- (c) a elasticidade de oferta de exportação é infinitamente elástica; i.e., os exportadores são capazes de responder a aumentos na quantidade demandada, sem que haja qualquer efeito sobre os preços; e
- (d) as reduções tarifárias são completamente refletidas nas mudanças de preços, i.e., os benefícios das reduções tarifárias serão repassadas ao consumidor.

Cabe notar, que o modelo de simulação, como descrito em detalhes no apêndice, é um modelo de equilíbrio parcial, e cumpre aqui a função de medir os efeitos de mudanças simuladas na política comercial dos países em desenvolvimento, e em particular, na política comercial brasileira. Por se tratar de um modelo de equilíbrio parcial, este portanto é vulnerável à crítica de que não leva em consideração os efeitos das mudanças dos parâmetros na economia como um todo, embora o modelo possa ser estendido

para aproximar os resultados de manutenção do equilíbrio do balanço de pagamentos, dos efeitos sobre os preços dos produtos exportados, bem como dos efeitos sobre a renda e o nível de bem-estar do país exportador. Em teoria, modelos de equilíbrio geral são mais satisfatórios, uma vez que eles podem também levar em conta efeitos secundários, como os efeitos intra-industriais, e os efeitos sobre a taxa de câmbio, que, por sua vez, podem influenciar a posição competitiva dos países. Por exemplo, se a moeda brasileira se valoriza em plena expansão comercial, isto pode ser um fator de redução dos benefícios abaixo dos níveis refletidos nas projeções.

Por outro lado, os modelos de equilíbrio geral sofrem críticas devido aos extensos pressupostos envolvidos, além do que, os resultados provenientes de tais modelos são muito sensíveis às mudanças desses pressupostos. Existe também o problema da perda de detalhes utilizando este tipo de abordagem, porque faz-se necessário o trabalho com grandes agregados para viabilizar o próprio modelo. Em suma, apesar de ter pontos negativos, os modelos de equilíbrio parcial têm a vantagem de trabalhar com um nível muito preciso de detalhe. Por exemplo, nas projeções apresentadas na Tabela 3, utilizam-se informações tarifárias ao nível de desagregação de dez dígitos da Nomenclatura Brasileira de Mercadorias (NBM), baseada no Sistema Harmonizado (SH). Trata-se, dessa forma, de informações extremamente detalhadas, que dependem da classificação da tarifa e do número de parceiros comerciais. Trabalhando a este nível de detalhe, permite-se considerável precisão na identificação de produtos chaves e parceiros comerciais afetados por cenários de política comercial específicos. Metodologicamente, modelos de equilíbrio parcial tem a vantagem de evitar o viés de agregação, comum em modelos de equilíbrio geral.

3.2 - Análise dos Resultados

A Tabela 2 sumariza os resultados de projeções de expansão comercial brasileira no mercado dos países membros do Grupo dos 77, e da expansão comercial destes países no mercado brasileiro. Para efeito de cálculo das projeções, consideramos que todos os países em desenvolvimento signatários do Grupo dos 77 fazem concessões tarifárias e se beneficiam das concessões tarifárias brasileiras, tudo de acordo com o princípio da mutualidade dos benefícios, fundamento básico do SGPC³. Contudo, na realidade, muitos dos países membros do Grupo dos 77 não ratificaram o Acordo, embora todos sejam participantes em potencial, e poderão, se assim lhes for conveniente, eventualmente fazê-lo. Daí a importância de incluí-los em exercício de simulação que leve em consideração a possibilidade de expansão comercial em seu escopo máximo, uma vez que as concessões tarifárias em nível de SGPC podem ser plenamente utilizadas por todos seus participantes em potencial. Cabe também notar, que os países membros do MERCOSUL não estão incluídos nas projeções, pois, embora membros do Grupo dos 77 e importantes parceiros comerciais brasileiros, possuem processo de desgravação tarifária próprio, que é tanto ou mais agressivo do que o próprio esquema SGPC.

Cumpramos observar, que os resultados na Tabela 2 mudam de acordo com as margens de preferências, que variam entre 10 e 100 por cento (esta última refletindo preferência plena sob as tarifas existentes). Para efeito comparativo, a Tabela também mostra estatísticas de comércio exterior brasileiro para o ano de 1992, em relação aos seguintes itens: Grupo dos 77 (menos países membros do MERCOSUL), países desenvolvidos, e saldo na balança comercial. As mudanças projetadas nas exportações e importações, e no saldo da balança comercial para estes dois grandes blocos de países associados a diferentes margens preferenciais de tarifas, são expressas em termos de valores e mudanças percentuais dos níveis existentes. Dessa forma, os resultados apontam para estimativas de criação de comércio em favor dos países membros do grupo dos 77, e também indicam as estimativas de reduções nas importações brasileiras de produtos provenientes dos países desenvolvidos (desvio de comércio), que ocorreriam sob cada uma das possíveis margens preferenciais de tarifa SGPC.

³ Vale lembrar que o princípio da mutualidade das vantagens não significa reciprocidade da magnitude das ofertas de reduções tarifárias.

Os dados da Tabela 2 indicam que, caso houvesse plena redução de tarifa (100 por cento) para o bloco de países que compõem o Grupo dos 77, as exportações brasileiras poderiam expandir em mais de US\$1,6 bilhões anuais, representando aumento de 23,8 por cento em relação aos níveis atuais. As projeções também indicam que os países membros do Grupo dos 77 poderiam aumentar em mais de US\$1,8 bilhões suas exportações para o Brasil, sendo que, deste valor, aproximadamente US\$895 milhões resultariam de desvio de comércio de produtos previamente importados dos países desenvolvidos. Dessa maneira, com plena preferência tarifária, a balança comercial brasileira é projetada para aumentar no agregado por volta de US\$744 milhões (um aumento de quase 5 por cento sobre os níveis existentes).

Como esperado, as projeções de comércio e da balança comercial tornam-se menores quando consideramos margens tarifárias mais reduzidas. Com uma preferência de 10 por cento (a menor margem tarifária considerada) produz-se um aumento estimado nas exportações brasileiras para o Grupo dos 77 na ordem de US\$151 milhões. Uma expansão desta magnitude constituiria somente um aumento de 2,15 por cento nas exportações brasileiras para o Grupo dos 77. Cabe notar, que entre os extremos (10 por cento e uma preferência tarifária completa) as projeções para o comércio e a balança comercial variam diretamente segundo o tamanho da margem tarifária preferencial concedida.

Com o objetivo de suprir informação relevante a respeito da provável magnitude da expansão comercial das importações brasileiras em nível de produtos, simulamos a expansão das importações brasileiras para os quinze mais importantes produtos importados, em termos de valor, desagregados a um nível de dez dígitos da nomenclatura e que possuem imposto de importação maior que zero. Para auxiliar a compreensão da magnitude da expansão comercial simulada, a Tabela 3 apresenta os seguintes itens com relação às importações brasileiras: valor realizado das importações totais, importações do Grupo dos 77, participação relativa desta última sobre o total, imposto de importação desagregado por produto importado, elasticidade preço da demanda por importação, elasticidade oferta de exportação [ambas extraídas da UNCTAD e Banco Mundial (1989b)], bem como os valores projetados de criação, desvio e o efeito total na expansão das importações brasileiras. Note-se que toda a análise parte do pressuposto de um SGPC ratificado por todos os países membros do Grupo dos 77, e, ao contrário da Tabela 2, onde a concessão tarifária varia entre 10 e 100 por cento, na Tabela 3 esta é fixa em 50 por cento.

Talvez o ponto chave que emerge da Tabela 3 seja a alta concentração de ganhos comerciais em petróleo. Aproximadamente 97 por cento, ou US\$655,5 milhões, do aumento projetado nas importações brasileiras entre os produtos selecionados, devem-se ao aumento das importações deste produto. Cabe, entretanto, observar dois pontos quanto a este fato. Primeiro, o petróleo [como pode ser visto na coluna (5) da Tabela 3] importado pelo Brasil, provém principalmente dos países membros do Grupo dos 77, como a Arábia Saudita, Irã, Venezuela, México, Catar entre outros, totalizando 91,8 por cento das importações totais brasileiras. Em segundo lugar, o petróleo possui um imposto de importação alto, 38 por cento, muito superior à média nacional, e à média dos outros produtos selecionados. Assim, uma redução no imposto de importação na ordem de 50 por cento, como foi simulado na Tabela 3, provocaria uma grande expansão de comércio para os países beneficiados com o corte tarifário.

Para os outros produtos, excluindo-se o petróleo, o efeito total do aumento das importações brasileiras situaria em pouco mais de US\$19 milhões, com destaque para o arroz proveniente principalmente da Ásia, pois como mencionado anteriormente, os países membros do MERCOSUL (importante exportadores de arroz para o Brasil) foram excluídos das simulações por apresentarem processo de desgravação tarifária próprio.

Os números projetados na Tabela 3 delineiam, dessa forma, os parâmetros básicos de uma expansão nas importações brasileiras para seus quinze maiores produtos em termos de valor agregado. Duas observações devem entretanto ser feitas. Primeiro, que o aumento total das importações brasileiras dos países membros do Grupo dos 77, menos os países membros do MERCOSUL, atingiria, conforme as projeções, o valor de US\$674,5 milhões, i.e., um aumento de 12,92 por cento em relação aos níveis anteriores. Excluindo-se o petróleo, este número se reduziria para US\$190,7 milhões, i.e., um aumento de apenas 1,03 por cento. Isto, cabe notar, dentro de um quadro fictício onde todos os países do Grupo

Tabela 2

Projeções dos efeitos de preferências tarifárias alternativas no âmbito do SGPC para o comércio exterior brasileiro

	Exportação brasileira para		Importação brasileira do(s)		Balança comercial
	G-77* (1)	Todos os países** (2)	G-77* (3)	Paises desenvolvidos (4)	
Valores FOB de 1992 em US\$)					(6)=(5)-(2)
	78.042.752.151	32.079.057.382	4.567.575.818	12.423.668.748	16.991.244.566
			(Valores FOB de 1992 em US\$)		15.087.812.816

(MUDANÇA PROJETADA EXPRESSA EM US\$)

Simulação SGPC

10% de margem de preferência	151.402,313	151.402,313	154.833,079	(84.057,983)	70.775,095	80.627,218
20% de margem de preferência	306.094,779	306.094,779	315.005,229	(169,261,180)	145.744,048	160.350,731
30% de margem de preferência	464.185,824	464.185,824	480.797,455	(255,633,155)	225.164,299	239.021,525
50% de margem de preferência	791.021,714	791.021,714	830.468,331	(431,980,972)	398.487,358	392.534,356
100% de margem de preferência	1.676.175,012	1.676.175,012	1.827.030,327	(895,084,763)	931,945,564	744,229,448

(MUDANÇA PROJETADA EXPRESSA EM PERCENTUAL)

Simulação SGPC

10% de margem de preferência	2.15%	0.47%	3.39%	-0.68%	0.42%	0.53%
20% de margem de preferência	4.35%	0.95%	6.90%	-1.36%	0.86%	1.06%
30% de margem de preferência	6.59%	1.45%	10.53%	-2.06%	1.33%	1.58%
50% de margem de preferência	11.23%	2.47%	18.18%	-3.48%	2.35%	2.60%
100% de margem de preferência	23.80%	5.23%	40.00%	-7.20%	5.48%	4.93%

Notas: * Não estão incluídos os países membros do MERCOSUL, os quais possuem processo de desgravação tarifário próprio.

** Não estão incluídos os países da Europa Oriental, bem como China, Formosa, Hong Kong, Macau, Israel, África do Sul e Oceania (menos Fiji e P.N. Guin)

Para os cálculos do efeito de criação de comércio das exportações brasileiras no âmbito do Grupo dos 77, utilizamos a tarifa de importação de 11.9%.

conforme calculado por Erzan R. et al (1986) baseado em médias ponderadas das tarifas de importações dos principais grupos de produtos para um grupo selecionado de países em desenvolvimento.

Utilizamos para o Brasil a tarifa de 20% para o cálculo dos efeitos de criação de importação nacional. Isto é, as concessões SGPC

(margens percentuais de preferências) foram embasadas em imposto de importação de 20%.

Utilizamos a elasticidade da demanda por importação com respeito aos preços domésticos dos importados (Em) de valor 2,0 (

a qual também é a média aritmética dos valores de Em na coluna 8 da Tabela 3).

Tabela 3

Efeitos projetados do SGPC nos quinze mais importantes produtos de importação brasileiros que apresentam imposto de importação maior que zero

SH/NBM	Descrição do produto importado	Total	Grupo dos 77%		Part. (5)+(4)/(3)	Alíquota do II. (%)	Em	Ex	Es	Part.	Desvio estimado de comércio devido ao SGPC (diminuição relativa da import. dos países não participantes)	Part.	Efeito total (aumento das import. brasileiras dos países-membros do G-77 menos MERCOSUL)	
			(3)	(4)										(8)
2709.00.0100	Óleos brutos de petróleo	3,370,600,462	3,093,566,541	91.78%	38	12	99	592,716,951	17.58%	1.5	62,775,315	1.86%	655,492,266	19.45%
1104.29.0100	Trigos em grãos, descascados	454,563,511	2,583,750	0.57%	10	1.1	99	135,339	0.03%	1.5	173,991	0.04%	309,330	0.07%
8708.40.0000	Caixas de marchas p/ automóveis	174,961,863	37,527	0.02%	20	2.4	99	8,188	0.00%	1.5	4,690	0.00%	12,877	0.01%
8473.30.9900	Partes e acess. p/ máquinas aut.	110,859,508	1,003,732	0.91%	10	3.8	99	181,628	0.16%	1.5	67,857	0.06%	249,484	0.23%
7403.11.0000	Catodos de cobre e seus elem.	137,561,484	127,877,528	92.96%	5	1.1	99	3,430,861	2.49%	1.5	332,549	0.24%	3,763,409	2.74%
8708.99.9900	Partes e acess. p/ automóveis	61,086,820	13,103,009	21.45%	20	2.4	99	2,858,838	4.68%	1.5	1,294,012	2.12%	4,152,851	6.80%
1107.10.0100	Malte inteiro ou não partido	137,299,174	4,966,177	3.62%	10	1.1	99	260,133	0.19%	1.5	318,284	0.23%	578,417	0.42%
8542.11.9900	Circuito integr. monol. digital	105,042,334	812,315	0.77%	15	0.5	99	28,337	0.03%	1.5	78,911	0.08%	107,247	0.10%
8479.89.9900	Outras máquinas e aparelhos mec.	79,189,260	1,324,939	1.67%	20	1	99	120,449	0.15%	1.5	163,184	0.21%	283,633	0.36%
1006.30.9900	Arroz semi-branq./branqueado	237,928,656	87,195,373	36.65%	10	1.1	99	4,567,377	1.92%	1.5	1,648,165	0.69%	6,215,542	2.61%
8703.23.0299	Automóveis pass. pot. > 100H	27,893,882	0	0.00%	35	2.4	99	0	0.00%	1.5	0	0.00%	0	0.00%
9009.90.0000	Partes/acess. de apar. de fotocópia	60,654,790	5,644,459	9.31%	20	1.4	99	718,386	1.18%	1.5	646,751	1.07%	1,365,137	2.25%
8542.19.9900	Circuito integr. monol.	93,621,904	2,457,181	2.62%	15	0.5	99	85,716	0.09%	1.5	234,670	0.25%	320,386	0.34%
4104.31.0203	Couros p/peles bovino prep. curt.	88,672,186	942,659	1.06%	10	4	99	179,554	0.20%	1.5	47,399	0.05%	226,953	0.26%
8529.90.9900	Outras partes p/ apar. transmiss.	82,264,030	3,951,902	4.80%	20	2.8	99	1,005,939	1.22%	1.5	473,098	0.58%	1,479,037	1.80%
Total		5,222,199,864	3,345,467,092	64.06%				606,297,694	11.61%		68,258,876	1.31%	674,556,569	12.92%

Fonte: Importações totais: Ministério da Indústria Comércio e Turismo (1992).

Importações dos países membros do Grupo dos 77: valores calculados com base nos dados fornecidos pelo sistema ALICE, Ministério da Indústria e Comércio (1993).

Imposto de Importação (I.I): Tarifa Aduaneira no Brasil (1992).

Elasticidade da demanda por importação com respeito aos preços domésticos dos importados (Em) e

Elasticidade da oferta de exportação (Ex) com respeito aos preços domésticos do país exportador, foram extraídos do banco de dados do modelo de simulação da UNCTAD e Banco Mundial (1989).

Nota: * Não estão incluídos os países-membros do MERCOSUL.

dos 77 ratificariam o SGPC para todos os produtos, e apresentando concessões tarifárias na ordem de 50 por cento. Um quadro mais realista reduziria ainda mais estes números. Deve-se, entretanto, notar que as principais importações brasileiras apresentam, em média, baixa participação relativa de produtos provenientes do Grupo dos 77, como pode ser observado na coluna (5), exceção para alguns produtos como catodos de cobre, arroz e o próprio petróleo. Um alargamento desta lista estaria associada a uma expansão relativa da participação dos países membros do Grupo dos 77 nas importações totais brasileiras, que, excluindo-se o MERCOSUL, atingiria por volta de 22 por cento em níveis comerciais de 1992. Conseqüentemente, uma concessão tarifária de 100 por cento para produtos provenientes do Grupo dos 77 (menos MERCOSUL), aumentaria sua participação relativa no mercado em 40 por cento, ou seja, mais de US\$1,8 bilhões [veja Tabela 2, coluna (3)]. Isto é, as exportações dos países membros do Grupo dos 77 para o Brasil são pulverizadas, na maioria dos casos, em produtos de menor valor agregado. Dessa maneira, é importante que negociações comerciais em nível Sul-Sul cubram um amplo espectro de produtos para um aumento dos benefícios da expansão comercial.

Finalmente, cabe salientar que a mudança em dois parâmetros utilizados no modelo de simulação alteraria os resultados finais das projeções aqui feitas. Erzan, Laird e Yeats (1986) conduziram testes de sensibilidade da elasticidade de substituição (E_s) e da elasticidade da oferta de exportação (E_x), em estudo que possui características semelhantes às encontradas aqui. Segundo os autores mencionados acima, se E_s variasse entre 1 e 2,5 ao invés de permanecer constante em 1,5, os resultados finais, de uma forma geral, seriam reduzidos da ordem de 9 por cento para o primeiro caso, e aumentariam 16 por cento para o segundo. Assim, mesmo que esta distorção esteja presente no modelo, ela não é forte o suficiente para prejudicar a análise dos resultados. A distorção seria superior, caso a elasticidade da oferta (E_x) fosse unitária. Nessa condição o comércio Sul-Sul diminuiria em mais de 40 por cento comparado ao efeito projetado com uma elasticidade infinita. E caso a elasticidade da oferta assumisse um valor intermediário ($E_x=3$), o declínio seria da ordem de 25 por cento. Porém, cumpre notar, que muitos dos países em desenvolvimento operam hoje com capacidade ociosa, elevados estoques e com produtores que têm uma clara preferência pelo mercado externo, o qual é mais competitivo e conseqüentemente mais sensível às variações de preços. Dessa maneira, penso que os parâmetros de E_s e E_x , da forma como foram ajustados, produzem resultados mais que satisfatórios.

4 - Conclusão

Como visto, não é recente a reivindicação dos países em desenvolvimento por tratamento mais favorável no relacionamento comercial com os países desenvolvidos, ou mesmo com os países em desenvolvimento. No âmbito do GATT e da UNCTAD têm sido negociadas alternativas com este fim, dentre as quais encontra-se o Sistema Global de Preferências Comerciais entre Países em Desenvolvimento (SGPC). Com o apoio do GATT e da UNCTAD, os países membros do Grupo dos 77, após várias etapas negociadoras, concluíram, em abril de 1988, o Acordo do SGPC, composto de regras para seu funcionamento e de listas de ofertas de produtos de cada país. As trocas no âmbito do SGPC não representam, ainda, participação significativa no comércio internacional. Compreendem aproximadamente 100 subitens desagregados em 10 dígitos da NBM/SH, dentro de um universo de mais de 12.300 subitens, com concessão preferencial modal de 30 por cento sobre a alíquota base *ad valorem*. Estão previstos, no entanto, aperfeiçoamentos e ampliações capazes de torná-lo mais eficiente e, assim, vir a contribuir para o aumento da atividade econômica dos países em desenvolvimento.

O estudo de simulação desenvolvido aqui procurou mostrar toda a potencialidade da expansão comercial dos países membros do Grupo dos 77 e do Brasil através de uma ampliação dos benefícios do SGPC a todos seus participantes potenciais. Os resultados indicam que uma redução "across-the-board" na ordem de 50 por cento do imposto de importação dos países membros do Grupo dos 77, aumentaria as exportações brasileiras para este Grupo em mais de 11 por cento, ou seja, aproximadamente US\$791 milhões. Caso esta redução fosse de 100 por cento, as exportações cresceriam em mais de 23 por cento,

um montante superior a US\$1,7 bilhão. Estes resultados ainda parecem modestos tendo em vista que as exportações totais brasileiras em 1992 ultrapassaram os US\$36,2 bilhões. Contudo, reduções nas tarifas de importação são um dos benefícios de um comércio ampliado em nível Sul-Sul. Outros benefícios de ordem qualitativa são de difícil mensuração, mas devem ser considerados, tais como: a promoção de maior competição (e menores preços) no mercado doméstico do país importador, estabelecimento de contatos que podem vir a estimular projetos de cooperação em áreas como finanças, seguros e transportes, o estabelecimento de *joint ventures* e outros efeitos em decorrência da ligação do setor exportador com os demais setores da economia.

Por outro lado, cortes tarifários da ordem de 50 e 100 por cento no imposto de importação brasileiro aumentariam as exportações dos países membros do Grupo dos 77 para o Brasil em respectivamente 18 e 40 por cento, ou seja, em US\$830 milhões e US\$1,8 bilhão. O saldo da balança comercial, no entanto, ainda seria favorável ao Brasil, pois parte do crescimento das exportações do Grupo dos 77 para o Brasil deve-se ao efeito deletério, de desvio de comércio, em detrimento dos países não beneficiados com a redução relativa das tarifas (países desenvolvidos). A balança comercial brasileira aumentaria em 2,6 por cento para um corte tarifário de 50 por cento e em 5 por cento para uma redução a zero do imposto de importação.

Finalmente, esforços são necessários para o fortalecimento das relações comerciais brasileiras em nível Sul-Sul, o qual pode ser visto inclusive como parte de uma estratégia de desenvolvimento econômico. Ao Brasil, país de economia diversificada e global, interessa uma inserção mais eficaz e benéfica dentro de um bloco econômico com alto potencial de crescimento. Uma ampliação do comércio entre os países em desenvolvimento, através de concessão de preferências mútuas estaria em plena sincronia com a noção multilateralista de um comércio internacional mais liberalizado.

APÊNDICE

Descrição Técnica do Modelo de Simulação

Cabe notar que o modelo a ser descrito abaixo é embasado no texto para discussão elaborado por Laird e Yeats (1986) e representa o mesmo modelo de simulação de prática comercial da UNCTAD. Anteriormente, Baldwin e Murray (1987) e Sapir e Baldwin (1983) determinaram efeitos de criação e desvio de comércio utilizando-se de metodologia semelhante. A notação utilizada no modelo geral é descrita a seguir:

Notação

M - importação

X - exportação

P - preço

Y - renda nacional

M_n - importações de países que não recebem preferências

R - receita

t - tarifa

E_m - elasticidade da demanda por importação com respeito ao preço doméstico

E_x - elasticidade da oferta de exportação com respeito ao preço de exportação

E_s - elasticidade de substituição com respeito aos preços relativos do mesmo produto de fontes diferentes de oferta

TC - criação de comércio

TD - desvio de comércio

i - subscrito denotando produto

j - subscrito denotando dados do país importador/doméstico

k - subscrito denotando dados do país exportador/exterior

d - prefixo denotando mudança

Exemplos:

P_{ijk} - preço do produto i no país j proveniente do país k (i.e., preço doméstico em j)

P_{ikj} - preço do produto i proveniente do país k para o país j (i.e., preço de exportação para j)

M_{ijk} - importação de i por j de k

X_{ikj} - exportação de i por k para j.

O modelo básico

A função demanda por importação do país importador j do produto i produzido no país k pode ser expressa como:

$$(1) \quad M_{ijk} = F(Y_j, P_{ij}, P_{ik})$$

Vale salientar, que a função importação como descrita na forma acima não inclui a taxa de câmbio como variável independente. Porém, os efeitos de mudanças na taxa de câmbio serão refletidos no preço de importação, que por sua vez constitui variável independente. Partimos assim do pressuposto que a taxa de câmbio é dada, i.e., não existe uma política cambial deliberada de promoção das exportações ou importações através de desvalorizações ou valorizações cambiais.

A função oferta de exportação do país exportador/produtor k para o produto i pode ser expressa como:

$$(2) \quad X_{ijk} = F(P_{ikj})$$

Expressões (1) e (2) são relacionadas pela seguinte identidade:

$$(3) \quad M_{ijk} = X_{ikj}$$

Entende-se que em situação de livre concorrência o preço do produto i no mercado importador j será igual ao preço de exportação do país exportador mais os custos de transporte e seguro. Dessa forma o preço subirá no montante equivalente à incidência *ad valorem* de uma distorção tarifária ou não tarifária aplicada sobre a mercadoria. Assim:

$$(4) \quad P_{ijk} = P_{ikj} (1 + t_{ijk})$$

Torna-se claro também que a receita de exportação recebida por k das exportações para j são:

$$(5) \quad R_{ikj} = X_{ikj} \cdot P_{ijk}$$

Criação de comércio

O efeito de criação de comércio consiste no aumento da demanda do produto i no país j das exportações do país k resultantes de um decréscimo de preço, associado com o pressuposto de que as reduções nas tarifas serão completamente refletidas no decréscimo dos preços.

Dado que o modelo básico consiste nas expressões (1) até (5), é dessa maneira possível descrever a fórmula básica para criação de comércio. Primeiro, da expressão (4) é possível derivar o diferencial total do preço doméstico com respeito às tarifas e ao preço de exportação:

$$(6) \quad dP_{ijk} = P_{ikj} \cdot dt_{ijk} + (1 + t_{ijk}) dP_{ikj}$$

A expressão padrão para a elasticidade da demanda por importação, com respeito ao preço doméstico, pode ser reescrita como segue:

$$(7) \quad dM_{ijk} / M_{ijk} = E_m (dP_{ijk} / P_{ijk})$$

A expressão (4) pode ser reescrita como $P_{ikj} = P_{ijk} / (1 + t_{ijk})$, substituída em (6) e esta, por sua vez, substituída em (7), produzindo:

$$(8) \quad dM_{ijk} / M_{ijk} = E_m (dt_{ijk} / (1 + t_{ijk}) + dP_{ijk} / P_{ijk})$$

A expressão padrão para a elasticidade da oferta de exportação, com respeito aos preços mundiais, pode ser reescrita como:

$$(9) \quad dP_{ikj} / P_{ikj} = (dX_{ikj} / X_{ikj}) / E_x$$

Da expressão (3) segue que:

$$(10) \quad dM_{ijk} / M_{ijk} = dX_{ikj} / X_{ikj}$$

Substituindo-se (10) em (9) e o resultado em (8), chega-se a expressão que pode ser empregada para computar o efeito de criação de comércio. Isto é equivalente ao crescimento da exportação de k do produto i para o país j. Assim, a expressão para criação de comércio pode ser escrita como:

$$(11) \quad TC_{ijk} = M_{ijk} E_m dt_{ijk} / (1 + t_{ijk}) (1 - E_m/E_x)$$

Cabe notar que, caso E_x seja infinito, o segundo elemento do denominador da expressão (11) torna-se unitário e assim pode ser ignorado. Com E_x infinito, a expressão resultante seria a mesma utilizada em Sapir e Baldwin (1983).

Desvio de Comércio

Entende-se por desvio de comércio a mudança relativa no tratamento dos produtos provenientes de fontes diversas no país importador, devido a alterações diferenciadas no tratamento de fornecedores externos. Isto ocorre devido a mudanças no preço relativo das importações associados com mudanças diferenciadas nas tarifas. As mudanças podem ser resultado de um processo de liberalização tarifária que não beneficie igualmente todos os parceiros comerciais (como no caso do SGPC ou do SGP). Assim, a mudança relativa dos preços entre os diferentes exportadores levará a uma mudança na participação relativa do mercado.

Para computar desvio do comércio (TD) é necessário estimativas da elasticidade de substituição entre importações dos países beneficiados com a redução tarifária (e.g., países do Grupo dos 77) e os países não beneficiados (e.g., países desenvolvidos). Dessa forma, elasticidade de substituição é definida como a mudança percentual na participação relativa, associada com uma mudança de um por cento nos preços relativos do mesmo produto proveniente de fontes alternativas. Isto é:

$$(12) \quad E_s = [d(\Sigma M_{ijk} / \Sigma M_{ijk}) / (\Sigma M_{ijk} / \Sigma M_{ijk})] / [d(P_{ijk} / P_{ijk}) / (P_{ijk} / P_{ijk})]$$

onde k denota importações de um grupo de fornecedores externos, e K denota importações de outro grupo de fornecedores externos e o somatório é somente através do grupo de países k ou K, mas não através de grupos de produtos (i) nem através de importadores (j).

Desta expressão, podemos derivar através de expansão, substituição e reorganização de equações definidas acima, a expressão de desvio de comércio (TD) entre produtos de uma fonte (k) e outra (K):

$$(13) \quad TD_{ijk} = (M_{ijk} / \Sigma M_{ijk}) \{ \Sigma M_{ijk} \Sigma M_{ijk} E_s [d(P_{ijk} / P_{ijk}) / (P_{ijk} / P_{ijk})] \} / [\Sigma M_{ijk} + \Sigma M_{ijk} + \Sigma M_{ijk} E_s [d(P_{ijk} / P_{ijk}) / (P_{ijk} / P_{ijk})]]$$

O termo na expressão (13) que identifica o movimento de preço relativo entre as duas fontes alternativas pode ser chamado de RPM. No caso particular de $\Sigma M_{ijk} = M_{ijk}$, ou $\Sigma M_{ijk} = M_{ijk}$, quando por exemplo, utilizamos linhas tarifárias específicas como no caso da Tabela 3 num nível de desagregação de dez dígitos e com informações já processadas, a expressão (13) pode então ser resumida para:

$$(14) \quad TD_{ijk} = (M_{ijk} \cdot M_{ijk} \cdot E_s \cdot RPM) / (M_{ijk} + M_{ijk} + E_s \cdot RPM)$$

Finalmente, o efeito total da expansão comercial é a soma dos efeitos de criação e desvio de comércio. Poderíamos também calcular três outros importantes efeitos secundários, produzidos por uma mudança relativa nas preferências comerciais. Estes efeitos são: (a) o **efeito preço** (para isto requer uma elasticidade da oferta de exportação finita, caso contrário este efeito é zero, pois aumentos da demanda por produtos de exportação não levariam a aumentos dos preços dos produtos exportados); (b) o **efeito renda**; e (c) o **efeito bem-estar** [para uma análise mais detalhada destes três efeitos veja Laird e Yeats (1986)].

Bibliografia

- Baldwin, R. E., e Murray, T., 1977, "MFN Tariff Reductions and Developing Country Trade Benefits Under GSP", *The Economic Journal* 87: 30-46.
- Erzan, R., Laird, S., e Yeats, A., 1986, "On the Potencial for Expanding South-South Trade Through the Extension of Mutual Preferences Among Developing Countries", UNCTAD Discussion Papers 16, Genebra.
- Decreto Legislativo Número 98 de 25 de Março de 1991, Diário Oficial da União de 27 de Março de 1991
- Decreto Número 194 de 21 de Agosto de 1991, Diário Oficial da União de 22 de Agosto de 1991.
- Goldszal, E. F., e Abreu, D. N., 1993, "Brasil e o Acesso ao Mercado Comunitário", *Boletim de Diplomacia Econômica* 14, Dez/Fev, Ministério das Relações Exteriores/GETEC, Brasília, pp. 87-115.
- Laird, S., e Yeats, A., 1986, "The UNCTAD Trade Policy Simulation Model: A Note on the Methodology, Data, and Uses", UNCTAD Discussion Papers 19, Outubro, Genebra.
- Ministério da Indústria Comércio e Turismo, 1991, "Circular Número 361/91", Coletânea de Leis do Comércio Exterior - Circular DECEX, Brasília.
- Ministério da Indústria Comércio e Turismo, 1993, "Balança Comercial por Países e por Blocos Econômicos", SCE/DTIC, Brasília.
- Ministério da Indústria Comércio e Turismo, 1993, Sistema ALICE, SCE/DTIC, Outubro, Brasília.
- Sapir, A., e Baldwin, R. E., 1983, "India and the Tokyo Round", *World Development* 11 (7): 565 - 574.
- Tarifa Aduaneira no Brasil* - TAB, 1992, Editora Agenco, Rio de Janeiro.
- UNCTAD/Banco Mundial, 1989a, *A User's Manual for SMART*, Genebra/Washington.
- UNCTAD/Banco Mundial, 1989b, "SMART Simulation Model: Note on the Methodology, and Model Guide", Draft, Março, Genebra.

RELAÇÃO DAS TABELAS

1. PIB por Grupos, Regiões e Países - 1970 e 1991	91
2. População e PNB "per capita" por Grupos, Regiões e Países - 1991	92
3. Composição Setorial do PIB, por Grupos, Regiões e Países - 1970 e 1991	93
4. Crescimento do PIB, por componentes da Demanda - 1970 e 1991	94
5. Inflação por Grupos, Regiões e Países	95
6. Comércio Mundial por Grupos, Regiões e Países	10
7. Classificação dos Países por Vários Indicadores	10
8. OCDE: Crescimento Real do PIB, por Países - 1990-1994	10
9. OCDE: Balança Comercial e Transações Correntes, por Países	10
10. América Latina e Caribe: Crescimento Real do PIB, por Países	10
11. América Latina e Caribe: Crescimento do PIB "per capita", por Países - 1987-1992	10
12. América Latina: Balança Comercial e Transações Correntes, por Países - 1990-1992	10
13. Ásia Oriental: Indicadores Econômicos por Países Selecionados - 1992-1994	10
14. Países em Desenvolvimento: Dívida Externa e Serviço da Dívida - 1991	11
15. Europa Oriental: Principais Indicadores Econômicos, por Países - 1989-1993	11

Parte III

ANEXO ESTATÍSTICO

RELAÇÃO DAS TABELAS

1. PIB por Grupos, Regiões e Países - 1970 e 1991	91
2. População e PNB "per capita" por Grupos, Regiões e Países - 1991	93
3. Composição Setorial do PIB, por Grupos, Regiões e Países - 1970 e 1991	95
4. Crescimento do PIB, por componentes da Demanda - 1970 e 1991	97
5. Inflação por Grupos, Regiões e Países - 1987 e 1992	99
6. Comércio Mundial por Grupos, Regiões e Países	101
7. Classificação dos Países por vários indicadores	103
8. OCDE: Crescimento Real do PIB, por Países - 1990-1994	104
9. OCDE: Balança Comercial e Transações Correntes, por Países	105
10. América Latina e Caribe: Crescimento Real do PIB, por Países	106
11. América Latina e Caribe: Crescimento do PIB "per capita", por Países - 1987-1992	107
12. América Latina: Balança Comercial e Transações Correntes, por Países - 1990-1992	108
13. Ásia Oriental: Indicadores Econômicos por Países Selecionados - 1992-1994	109
14. Países em Desenvolvimento: Dívida Externa e Serviço da Dívida - 1991	110
15. Europa Oriental: Principais Indicadores Econômicos, por Países - 1989-1993	112

(Cont.) TABELA 1

PIB MUNDIAL POR GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES – 1970 e 1991

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	VALORES (US\$ milhões)		TX.CRESC. ANUAL (%)	
	1970	1991	1970-80	1980-91
(1) PAÍSES DE RENDA ALTA	2.106.085	17.053.744	3,2	2,9
MEMBROS da OCDE	2.078.008	16.626.259	3,1	2,9
Dos quais:				
EUA	1.011.563	5.610.800	2,8	2,6
Japão	203.736	3.362.282	4,3	4,2
Alemanha (*)	184.508	1.574.316	2,6	2,3
França	142.869	1.199.286	3,2	2,3
Itália	107.485	1.150.516	3,8	2,4
Reino Unido	106.502	1.009.490	2,0	2,9
Espanha	37.909	527.131	3,5	3,2
Canadá	73.847	510.835	4,6	3,1
Austrália	39.330	299.800	3,0	3,1
Países Baixos	34.285	290.725	2,9	2,1
Suíça	20.733	232.000	0,5	2,2
Suécia	29.835	206.411	1,9	2,0
Bélgica	25.242	196.873	3,0	2,1
Áustria	14.457	163.992	3,4	2,3
Dinamarca	13.511	112.084	2,2	2,3
Finlândia	9.762	110.033	3,1	3,0
Noruega	11.183	105.929	4,8	2,7
OUTROS	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dos quais:				
Israel	5.603	62.687	4,8	3,7
Hong Kong	3.463	67.555	9,2	6,9
Cingapura	1.896	39.984	8,3	6,6
(2) PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	685.858	3.334.260 **	5,3	3,3
GRUPOS DE RENDA				
PAÍSES DE RENDA MÉDIA (3)	n.d.	n.d.	n.d.	2,3
PAÍSES DE BAIXA RENDA (4)	225.563	920.160	4,5	6,0
REGIÕES				
ÁFRICA SUBSAARICA	40.073	164.339	4,0	2,1
ÁSIA ORIENTAL	143.054	961.754	6,6	7,7
Dos quais:				
China	93.244	369.651	5,2	9,4
Rep. Coreia	8.887	282.970	9,6	9,6
Indonésia	9.657	116.476	7,2	5,6
Tailândia	7.087	93.310	7,1	7,9
Filipinas	6.691	44.908	6,0	1,1
Malásia	4.200	46.980	7,9	5,7

TABELA 1 (Cont.)

PIB MUNDIAL POR GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES – 1970 e 1991

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	VALORES (US\$ milhões)		TX.CRESC. ANUAL (%)	
	1970	1991	1970-80	1980-91
ÁSIA MERIDIONAL	73.546	302.014	3,5	5,4
Dos quais:				
Índia	52.949	221.925	3,4	5,4
Paquistão	9.102	40.244	4,9	6,1
EUROPA, ORIENTE MÉDIO E NORTE DA ÁFRICA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dos quais:				
Irã	10.914	96.989	2,2	2,2
Turquia	11.400	95.763	5,9	5,0
Iugoslávia (***)	12.566	82.317 **	6,0	0,8
Polônia	n.d.	78.031	n.d.	1,1
Portugal	6.184	68.610	4,3	2,9
Grécia	8.600	70.580	4,7	1,8
Tchecoslováquia	n.d.	33.172	n.d.	0,6
Argélia	4.541	32.678	4,6	3,0
Egito	6.598	30.265	9,5	4,8
AMÉRICA LATINA E CARIBE	154.857	1.203.873	5,5	1,7
Dos quais:				
Brasil	35.546	414.061 **	8,1	2,5
México	38.318	282.526	6,3	1,2
Argentina	20.526	114.344	2,5	-0,4
Venezuela	13.432	53.440	3,5	1,5
Peru	7.234	48.366	3,5	-0,4
Colômbia	7.199	41.692	5,4	3,7
Chile	8.186	31.311	1,4	3,6
Equador	1.673	11.595	9,6	2,1
Uruguai	1.940	9.479	3,0	0,6
Guatemala	1.904	9.353	5,8	1,1
Paraguai	595	6.254	8,5	2,7
Costa Rica	985	5.560	5,7	3,1
Panamá	1.021	5.544	4,4	0,5
Bolívia	1.020	5.019	4,5	0,3
TOTAL MUNDIAL	2.792.782	21.639.120	3,5	3,0

FONTES : BANCO MUNDIAL – "World Development Report 1993"; OCDE – "Main Economic Indicators", Jan/93.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(1) Países com PNB "per capita" igual ou superior a US\$ 7.910 em 1991.

(2) Países com PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 em 1991.

(3) PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 e superior a US\$ 635 em 1991.

(4) PNB "per capita" igual ou inferior a US\$ 635 em 1991.

(*) Os dados referem-se à ex-Rep. Federal da Alemanha.

(**) Os dados referem-se a 1990.

(***) Os dados referem-se à ex-República Socialista da Iugoslávia.

TABELA 2

POPULAÇÃO E PNB "per capita", POR GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES – 1991

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	População		PNB "per capita"	
	1.000 hab.	Tx.Cresc.% (1980-91)	US\$ 1,00	Tx.Cresc. % (1980-91)
(1) PAÍSES DE RENDA ALTA	822.300	0,6	21.050	2,3
MEMBROS da OCDE	783.100	0,6	21.530	2,3
Dos quais:				
Suíça	6.740	0,6	33.610	1,6
Japão	123.969	0,5	26.930	3,6
Suécia	8.588	0,3	25.110	1,7
Noruega	4.259	0,4	24.220	2,3
Finlândia	4.999	0,4	23.980	2,5
Dinamarca	5.143	0,1	23.700	2,2
Alemanha (*)	79.632	0,1	23.650	2,2
EUA	252.040	0,9	22.240	1,7
Canadá	26.756	1,0	20.440	2,0
França	56.681	0,5	20.380	1,8
Áustria	7.730	0,2	20.140	2,1
Bélgica	9.968	0,1	18.950	2,0
Países Baixos	15.023	0,6	18.780	1,6
Itália	57.719	0,2	18.520	2,2
Austrália	17.341	1,5	17.050	1,6
Reino Unido	57.536	0,2	16.550	2,6
OUTROS	39.200	n.d.	n.d.	n.d.
Dos quais:				
Israel	4.888	1,9	11.950	1,7
Hong Kong	5.855	1,2	13.430	5,6
Cingapura	3.045	1,7	14.210	5,3
(2) PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	4.514.600	2,0	1.010	1,0
GRUPOS DE RENDA				
PAÍSES DE RENDA MÉDIA (3)	1.387.300	1,8	2.480	0,3
PAÍSES DE BAIXA RENDA (4)	3.127.300	2,0	350	3,9
REGIÕES				
ÁFRICA SUBSAARICA	488.900	3,1	350	-1,2
ÁSIA ORIENTAL	1.666.500	1,6	650	6,1
Dos quais:				
Rep. Coreia	43.177	1,1	6.330	8,7
Malásia	18.294	2,6	2.520	2,9
Tailândia	56.679	1,9	1.570	5,9
Filipinas	62.687	2,4	730	-1,2
Indonésia	181.388	1,8	610	3,9
China	1.150.091	1,5	370	7,8

TABELA 2 (Cont.)

POPULAÇÃO E PNB "per capita", POR GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES – 1991

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	População		PNB "per capita"	
	1.000 hab.	Tx.Cresc.% (1980-91)	US\$ 1,00	Tx.Cresc. % (1980-91)
ASIA MERIDIONAL	1.152.200	2,2	320	3,1
Dos quais:				
Paquistão	115.588	3,1	400	3,2
Índia	865.020	2,1	330	3,2
EUROPA, ORIENTE MÉDIO E NORTE DA ÁFRICA	722.800	n.d.	n.d.	n.d.
Dos quais:				
Grécia	10.083	0,5	6.340	1,1
Portugal	10.393	0,1	5.930	3,1
Tchecoslováquia	15.694	0,3	2.470	0,5
Iugoslávia (**)	23.690	0,6	n.d.	n.d.
Hungria	10.500	-0,2	2.720	0,7
Irã	57.764	3,6	2.170	-1,3
Argélia	25.798	3,0	1.980	-0,7
Polônia	38.337	0,7	1.790	0,6
Turquia	57.237	2,3	1.780	2,9
AMÉRICA LATINA E CARIBE	445.300	2,0	2.390	-0,3
Dos quais:				
Trinidad-Tobago	1.249	1,3	3.670	-5,2
México	87.821	2,0	3.030	-0,5
BRASIL	153.164	2,0	2.940	0,5
Uruguai	3.110	0,6	2.840	-0,4
Argentina	32.646	1,3	2.790	-1,5
Venezuela	20.191	2,6	2.730	-1,3
Chile	13.360	1,7	2.160	1,6
Panamá	2.460	2,1	2.130	-1,8
Costa Rica	2.875	2,7	1.850	0,7
Colômbia	32.873	2,0	1.260	1,2
Paraguai	4.441	3,1	1.270	-0,8
Peru	22.135	2,2	1.070	-2,3
Equador	10.503	2,6	1.000	-0,6
Bolívia	7.356	2,5	650	-2,0
TOTAL MUNDIAL	5.336.900	1,7	4.010	1,2

FONTE : BANCO MUNDIAL - "World Development Report 1993" e "The World Bank Atlas 1992".

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

- (1) Países c/ PNB "per capita" igual ou superior a US\$ 7.910 em 1991.
(2) Países c/ PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 em 1991.
(3) PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 e superior US\$ 635.
(4) PNB "per capita" igual ou inferior a US\$ 635 em 1991.
(*) Os dados de PNB "per capita" referem-se à ex-RFA.
(**) Os dados referem-se à ex-República Socialista da Iugoslávia

(Cont.) TABELA 3

COMPOSIÇÃO SETORIAL DO PIB, POR GRUPOS REGIÕES E PAÍSES – 1970 e 1991

– Em Percentagem –

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	AGRICULTURA		INDÚSTRIA		SERVIÇOS	
	1970	1991	1970	1991	1970	1991
(1)						
PAÍSES DE RENDA ALTA	4	n.d.	39	n.d.	58	n.d.
MEMBROS da OCDE	4	n.d.	39	n.d.	58	n.d.
Dos quais:						
EUA	3	2 *	35	29 *	63	69 *
Japão	6	3 *	47	42 *	47	56 *
Alemanha (**)	3	2 *	49	39 *	47	59 *
França	n.d.	3 *	n.d.	29 *	n.d.	68 *
Itália	8	3 *	41	33 *	51	64 *
Reino Unido	3	2 *	44	37 *	53	62 *
Canadá	4	3	36	28	59	69
Espanha	n.d.	4	n.d.	36	n.d.	60
Austrália	6	3 *	39	31 *	55	65 *
Países Baixos	6	4 *	37	32 *	57	64 *
Suécia	n.d.	3 *	n.d.	34 *	n.d.	63 *
Bélgica	n.d.	2 *	n.d.	30 *	n.d.	68 *
Áustria	7	3 *	45	36 *	48	61 *
Finlândia	12	6 *	40	34 *	48	60 *
Noruega	6	3 *	32	36 *	62	62 *
Dinamarca	7	5 *	35	28 *	59	67 *
OUTROS	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dos quais:						
Hong Kong	2	0 *	36	25 *	62	75 *
Cingapura	2	0	30	38	68	62
(2)						
PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	25	17 *	33	37 *	42	47 *
(3)						
GRUPOS DE RENDA						
PAÍSES DE RENDA MÉDIA	n.d.	12 *	n.d.	37 *	n.d.	50 *
(4)						
PAÍSES DE BAIXA RENDA	38	29	29	34	33	38
REGIÕES						
ÁFRICA SUBSAARICA	35	31	23	29	41	40
ÁSIA ORIENTAL	34	19	34	41	32	40
Dos quais:						
China	34	27	38	42	28	32
Rep. Coreia	26	8	29	45	45	47
Indonésia	45	19	19	41	36	39
Tailândia	26	12	25	39	49	49
Filipinas	30	21	32	34	39	44
Malásia	29	n.d.	25	n.d.	46	n.d.

TABELA 3 (Cont.)

COMPOSIÇÃO SETORIAL DO PIB, POR GRUPOS REGIÕES E PAÍSES – 1970 e 1991

– Em Percentagem –

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	AGRICULTURA		INDÚSTRIA		SERVIÇOS	
	1970	1991	1970	1991	1970	1991
ÁSIA MERIDIONAL	44	31	21	26	34	43
Dos quais:						
Índia	45	31	22	27	33	41
Paquistão	37	26	22	26	41	49
EUROPA, ORIENTE MÉDIO E NORTE DA ÁFRICA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dos quais:						
Irã	19	21 *	43	21 *	38	58 *
Turquia	30	18	27	34	43	49
Iugoslávia (***)	18	12 *	41	48 *	41	40 *
Tchecoslováquia	n.d.	8 *	n.d.	56 *	n.d.	36 *
Grécia	18	17 *	31	27 *	50	56 *
Portugal	n.d.	9 *	n.d.	37 *	n.d.	54 *
Argélia	11	14	41	50	48	36
Egito	29	18	28	30	42	52
AMÉRICA LATINA E CARIBE	13	10 *	34	36 *	53	54 *
Dos quais:						
Brasil	12	10 *	38	39 *	49	51 *
México	12	9	29	30	59	61
Argentina	13	15	38	40	49	46
Venezuela	6	5	39	47	54	48
Peru	19	7 *	32	37 *	50	57 *
Colômbia	25	17	28	35	47	48
Chile	7	n.d.	41	n.d.	52	n.d.
Equador	24	15	25	35	51	50
Uruguai	19	10	37	32	44	58
Paraguai	32	22	21	24	47	54
Panamá	15	10	21	11	64	79
Costa Rica	23	18	24	25	53	56
Bolívia	20	24 *	32	32 *	48	44 *
TOTAL MUNDIAL	8	n.d.	38	n.d.	55	n.d.

FONTES : BANCO MUNDIAL – "World Development Report", 1991, 1992 e 1993.
 OCDE – "OECD Surveys", Canada (1992) e Espanha (1993).

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

- (1) Países com PNB "per capita" igual ou superior a US\$ 7.910 em 1991.
- (2) Países com PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 em 1991.
- (3) PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 e superior a US\$ 635 em 1991.
- (4) PNB "per capita" igual ou inferior a US\$ 635 em 1991.
- (*) O dado refere-se a período (ano) diferente do indicado.
- (**) Os dados referem-se à ex-RFA.
- (***) Os dados referem-se à ex-República Socialista da Iugoslávia.

(Cont.) TABELA 4

CRESCIMENTO DO PIB POR COMPONENTES DA DEMANDA – 1970–91

INFLAÇÃO POR SETOR – Taxa Média Anual (%) – 1967–92

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	CONSUMO DO GOVERNO		CONSUMO PRIVADO		INVESTIMENTO INTERNO BRUTO	
	1970–80	1980–91	1970–80	1980–91	1970–80	1980–91
(1)						
PAÍSES DE RENDA ALTA	2,6	2,5	3,5	2,8	2,0	4,0
MEMBROS da OCDE	2,6	2,5	3,5	2,8	1,9	4,0
Dos quais:						
EUA	1,0	3,2	3,3	2,4	2,4	3,3
Japão	4,9	2,4	4,7	3,7	2,5	6,0
Alemanha (*)	3,3	1,3	3,3	2,2	0,6	2,6
França	3,4	2,2	3,3	2,4	1,4	2,9
Itália	3,0	2,6	4,0	3,1	1,6	2,1
Reino Unido	2,4	1,2	1,8	3,8	0,2	5,3
Canadá	3,8	2,4	5,3	3,4	5,6	4,5
Espanha	5,8	5,2	3,8	3,2	1,5	6,0
Austrália	5,1	3,4	3,2	3,2	1,9	2,2
Países Baixos	2,9	1,4	3,9	1,8	0,1	2,4
Suíça	1,8	3,0	1,1	1,7	-1,8	4,5
Suécia	3,3	1,5	1,9	2,0	-0,7	3,5
Bélgica	4,1	0,5	3,8	1,9	2,1	3,8
Áustria	3,8	1,3	3,8	2,6	2,7	3,0
Finlândia	5,3	3,6	2,8	4,3	0,5	2,0
Noruega	5,4	2,9	3,8	1,2	3,3	-0,2
Dinamarca	4,1	0,9	2,0	1,7	-0,8	3,2
OUTROS	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dos quais:						
Hong Kong	8,3	5,4	9,0	6,9	12,1	4,4
Cingapura	6,2	6,5	5,8	6,0	7,8	4,3
Israel	3,9	0,6	5,8	5,2	0,6	3,6
(2)						
PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	n.d.	4,0	n.d.	3,4	n.d.	1,4
GRUPOS DE RENDA						
(3)						
PAÍSES DE RENDA MÉDIA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
(4)						
PAÍSES DE BAIXA RENDA	5,4	6,5	4,1	4,8	7,0	7,0
REGIÕES						
ÁFRICA SUBSAARICA	6,3	0,9	5,1	0,7	7,3	-3,3
ÁSIA ORIENTAL	7,5	6,6	5,8	6,5	9,7	10,1
Dos quais:						
China	5,7	10,0	4,9	7,3	7,9	12,4
Rep. Coreia	7,4	6,6	7,4	8,3	14,2	13,0
Indonésia	13,1	4,7	6,5	4,7	14,1	6,9
Tailândia	9,8	4,1	6,3	6,7	7,2	9,8
Filipinas	6,8	0,9	4,3	2,4	11,3	-1,8
Malásia	9,3	3,2	7,5	5,1	10,8	4,4

TABELA 4 (Cont.)

CRESCIMENTO DO PIB POR COMPONENTES DA DEMANDA – 1970–91

– Taxa Média Anual (%) –

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	CONSUMO DO GOVERNO		CONSUMO PRIVADO		INVESTIMENTO INTERNO BRUTO	
	1970–80	1980–91	1970–80	1980–91	1970–80	1980–91
ÁSIA MERIDIONAL	4,0	8,1	3,0	5,1	4,6	4,9
Dos quais:						
Índia	4,1	7,5	2,9	5,3	4,5	5,1
Paquistão	4,1	9,1	4,2	4,7	3,7	5,6
EUROPA, ORIENTE MÉDIO E NORTE DA ÁFRICA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dos quais:						
Argélia	10,8	4,7	4,1	2,3	13,6	-3,2
Turquia	6,3	3,5	4,8	6,1	6,9	2,8
Iugoslávia (***)	4,5	0,3	5,6	-0,1	7,2	-3,3
Grécia	6,9	2,3	4,0	2,5	2,1	1,6
Egito	(**)	3,3	7,4	3,3	18,7	-0,1
Portugal	8,6	2,5	4,5	5,0	3,1	-2,6
AMÉRICA LATINA E CARIBE	6,0	4,3	5,5	1,4	7,0	-1,3
Dos quais:						
Brasil	6,0	8,7	8,0	1,6	8,9	-0,1
México	8,3	1,8	5,9	1,8	8,3	-1,9
Argentina	3,8	-9,3	2,4	0,0	3,1	-6,9
Venezuela	n.d.	2,5	n.d.	1,7	7,1	-3,9
Peru	4,0	-0,7	2,2	0,5	6,5	-3,4
Colômbia	5,4	4,5	5,3	3,1	5,0	-0,2
Chile	2,4	0,2	-0,5	2,2	1,0	5,1
Equador	14,5	-1,1	8,2	2,0	11,0	-2,4
Guatemala	6,5	2,2	5,3	1,2	7,9	-0,7
Uruguai	4,0	2,1	-1,9	1,0	n.d.	-5,9
Paraguai	4,8	1,6	8,6	1,7	18,6	0,3
Panamá	5,8	0,7	4,4	1,3	0,3	-7,5
Costa Rica	6,6	1,2	4,8	3,4	9,2	4,4
Bolívia	7,9	-1,2	4,5	2,2	2,3	-8,0
TOTAL MUNDIAL	3,0	2,7	3,7	3,0	2,8	3,4

FONTE : BANCO MUNDIAL – "World Development Report 1993".

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(1) Países com PNB "per capita" igual ou superior a US\$ 7.910 em 1991.

(2) Países com PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 em 1991.

(3) PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 e superior a US\$ 635 em 1991.

(4) PNB "per capita" igual ou inferior a US\$ 635 em 1991.

(*) Os dados referem-se à ex-RFA.

(**) dado incluído no consumo privado.

(***) Os dados referem-se à ex-República Socialista da Iugoslávia.

(InoC) TABELA 5

COMÉRCIO MUNDIAL POR GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES — 1991-92

INFLAÇÃO POR GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES — 1987-92

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	Índice de Preços ao Consumidor (variação %)					
	1987	1988	1989	1990	1991	1992
PAÍSES INDUSTRIALIZADOS	3,0	3,3	4,5	5,0	4,3	3,0
Dos quais:						
EUA	3,7	4,0	4,8	5,4	4,2	3,0
Japão	0,1	0,7	2,3	3,1	3,3	1,7
Alemanha	0,2	1,3	2,8	2,7	3,5	4,0
França	3,3	2,7	3,5	3,4	3,1	2,4
Itália	4,7	5,1	6,3	6,4	6,4	5,2
Reino Unido	4,1	4,9	7,8	9,5	5,9	3,7
Canadá	4,4	4,0	5,0	4,8	5,6	1,5
Espanha	5,3	4,8	6,8	6,7	5,9	5,9
Países Baixos	-0,7	0,7	1,1	2,5	3,9	3,7
Austrália	8,5	7,2	7,6	7,3	3,2	1,0
Suíça	1,4	1,9	3,2	5,4	5,8	4,1
Bélgica	1,6	1,2	3,1	3,4	3,2	2,4
Suécia	4,2	5,8	6,4	10,5	9,3	2,3
Áustria	1,4	1,9	2,6	3,3	3,3	4,0
Finlândia	4,1	5,1	6,6	6,1	4,1	2,6
Noruega	8,7	6,7	4,6	4,1	3,4	2,3
Dinamarca	4,0	4,6	4,8	2,6	2,4	2,1
Portugal	9,4	9,6	12,6	13,4	11,4	8,9
PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	35,5	57,2	78,4	103,7	49,1	51,8
REGIÕES						
ÁFRICA	14,1	23,6	22,9	15,4	25,5	38,9
Dos quais:						
Argélia	7,4	5,9	9,3	16,6	23,7	33,7
Rep. África do Sul	16,1	12,8	14,7	14,4	15,3	13,9
Nigéria	11,3	54,5	50,5	7,4	13,0	44,6
ÁSIA	7,2	11,3	9,9	6,8	10,2	9,0
Dos quais:						
China	8,8	20,7	16,3	1,3	2,7	5,4
Rep. Coreia	3,0	7,1	5,7	8,6	9,7	6,2
Indonésia	9,2	8,0	6,4	7,5	9,2	7,5
Malásia	0,3	2,6	2,8	2,6	4,4	4,8
Hong Kong	5,3	7,4	9,7	9,7	11,0	9,6
Cingapura	0,5	1,5	2,4	3,4	3,4	2,3
Tailândia	2,5	3,9	5,4	5,9	5,7	4,1
Filipinas	3,8	8,8	12,2	14,1	18,7	8,9
Índia	8,8	9,4	6,2	9,0	13,9	11,8
Paquistão	4,7	8,8	7,8	9,1	11,8	9,5

TABELA 5 (Cont.)

CRESCIMENTO DO PIB POR COMPONENTES DA DEMANDA - 1970-91

INFLAÇÃO POR GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES - 1987-92

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	Índice de Preços ao Consumidor (variação %)					
	1987	1988	1989	1990	1991	1992
ORIENTE MÉDIO	19,0	19,1	14,3	8,6	13,6	13,7
Dos quais:						
Egito	19,7	17,7	21,3	16,8	19,8	13,6
Israel	19,8	16,3	20,2	17,2	19,0	11,9
Arábia Saudita	-1,5	0,9	1,0	2,1	4,9	-0,1
Kuwait	0,7	1,5	3,3	n.d.	n.d.	n.d.
EUROPA	35,0	61,7	121,0	175,4	63,6	75,4
Dos quais:						
Tchecoslováquia	0,1	0,1	1,4	10,0	57,7	10,8
Turquia	38,8	75,4	63,3	60,3	66,0	70,1
Iugoslávia	120,8	194,1	1239,9	583,1	117,4	n.d.
Polônia	25,2	60,2	251,1	585,8	70,3	43,0
Hungria	8,2	16,3	16,8	28,9	40,1	18,5
AMÉRICA LATINA E CARIBE	117,5	220,3	371,6	578,0	145,1	144,3
Dos quais:						
Brasil	229,7	682,3	1287,0	2937,8	440,9	1008,7
México	131,8	114,2	20,0	26,7	22,7	15,5
Argentina	131,3	343,0	3079,8	2314,0	171,7	24,9
Venezuela	28,1	29,5	84,2	40,8	34,2	31,4
Peru	85,8	667,0	3398,7	7481,7	409,5	73,5
Colômbia	23,3	28,1	25,8	29,1	30,4	27,0
Chile	19,9	14,7	17,0	26,0	21,8	15,4
Equador	29,5	58,2	75,6	48,5	48,7	54,6
Guatemala	12,3	10,8	11,4	41,2	33,2	10,0
Uruguai	63,6	62,2	80,4	112,5	102,0	68,5
Paraguai	21,8	22,8	26,4	38,2	24,3	15,1
Panamá	1,0	0,4	0,1	0,8	1,3	1,8
Costa Rica	16,8	20,8	16,5	19,0	28,7	21,8
Bolívia	14,6	16,0	15,0	17,0	21,0	12,1
TOTAL	9,1	12,8	17,0	21,3	12,7	11,9

FONTES : FMI - "International Financial Statistics" - Yearbook 1992 e Set/93; e
 "World Economic Outlook - Statistical Appendix", Out/93.
 OCDE - "Economic Outlook", Junho/93.
 N.R.I. - "Quarterly Economic Review", Ago/93.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

TABELA 6

COMÉRCIO MUNDIAL POR GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES - 1991-92

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	1991 (US\$ milhões)		TX.CRESC.(1980-91)		1992 (US\$ milhões)	
	Exportação	Importação	Export.	Import.	Export.	Import.
(1)						
PAÍSES DE RENDA ALTA	2.650.106	2.788.686	4,1	5,1	n.d.	n.d.
MEMBROS da OCDE	2.441.157	2.520.853	4,1	5,1	2.661.816	2.726.572
Dos quais:						
EUA	397.705	506.242	4,0	7,0	448.164	553.923
Alemanha (*)	401.848	387.882	4,1	4,5	422.271	402.441
Japão	314.395	234.103	3,9	5,6	339.885	233.246
França	212.868	230.257	3,5	3,3	235.915	239.638
Reino Unido	185.095	209.982	2,6	4,4	190.002	221.549
Itália	169.365	178.240	3,4	4,2	178.156	188.519
Países Baixos	133.527	125.838	4,4	3,5	139.933	133.793
Canadá	124.797	117.633	5,7	7,8	134.435	129.262
Bélgica (**)	118.222	121.038	4,6	3,3	122.976	124.957
Suíça	61.468	66.285	3,3	3,4	61.377	61.737
Suécia	55.042	49.760	3,8	3,1	56.115	49.921
Espanha	60.134	93.062	7,5	9,4	64.329	99.759
Áustria	41.082	50.697	6,2	5,3	44.415	54.144
Austrália	37.724	39.460	4,6	5,0	42.858	43.807
Dinamarca	35.687	32.158	5,0	4,0	39.633	33.659
Noruega	34.037	25.523	7,4	2,2	35.178	25.905
Finlândia	23.081	21.708	2,6	4,0	23.982	21.213
OUTROS	208.949	267.833	8,3	6,7	n.d.	n.d.
Dos quais:						
Hong Kong	29.738	100.255	4,4	11,3	119.512	123.430
Cingapura	58.871	65.982	8,9	7,2	63.484	72.179
(2)						
PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	686.641	718.606	4,1	1,5	804.596	855.973
GRUPOS DE RENDA						
(3)						
PAÍSES DE RENDA MÉDIA	524.817	549.313	3,4	1,1	n.d.	n.d.
(4)						
PAÍSES DE BAIXA RENDA	161.824	169.293	6,6	2,9	n.d.	n.d.
REGIÕES						
ÁFRICA SUBSAARICA	38.344	37.068	2,9	-3,3	n.d.	n.d.
ÁSIA ORIENTAL (***)	251.516	265.956	10,2	8,4	n.d.	n.d.
Dos quais:						
Rep. Coreia	71.672	81.251	12,2	11,1	76.633	81.776
China	72.875	63.791	11,5	9,5	80.517	76.354
Malásia	34.300	35.183	10,9	7,2	40.705	39.959
Indonésia	28.997	25.869	4,5	2,6	29.322	27.311
Tailândia	28.324	37.408	14,4	11,1	32.473	40.686

TABELA 6 (Cont.)

COMÉRCIO MUNDIAL POR GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES - 1991-92

GRUPOS, REGIÕES E PAÍSES	1991 (US\$ milhões)		TX.CRESC.(1980-91)		1992 (US\$ milhões)	
	Exportação	Importação	Export.	Import.	Export.	Import.
ÁSIA MERIDIONAL	29.012	37.928	7,4	3,6	n.d.	n.d.
Dos quais:						
Índia	17.664	20.418	7,4	4,2	19.563	23.580
Paquistão	6.528	8.439	9,9	2,6	7.317	9.379
EUROPA, ORIENTE MÉDIO E NORTE DA ÁFRICA	221.158	236.942	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dos quais:						
Arábia Saudita	54.736	25.540	-4,2	-9,0	n.d.	n.d.
Tchecoslováquia	16.317	7.947	0,1	-6,0	n.d.	n.d.
Portugal	16.326	26.329	11,1	10,0	18.295	29.625
Iugoslávia (****)	13.953	14.737	-1,2	-1,2	n.d.	n.d.
Irã	15.785	18.744	14,7	8,2	n.d.	n.d.
Polônia	14.903	15.757	3,3	2,0	13.324	15.701
Turquia	13.594	21.038	7,2	7,4	14.716	22.872
Grécia	8.647	21.552	3,9	5,4	9.512	23.218
Argélia	11.790	7.683	2,4	-5,6	n.d.	n.d.
AMÉRICA LATINA E CARIBE	122.446	123.207	2,9	-1,1	131.060	160.700
Dos quais:						
Brasil	31.610	22.959	4,3	0,8	35.988	23.068
México	27.120	38.184	3,5	2,2	27.618	48.160
Venezuela	15.127	10.181	0,1	-6,6	13.348	13.572
Argentina	11.975	8.100	2,1	-5,5	12.235	14.872
Chile	8.552	7.453	5,2	1,9	9.986	10.129
Colômbia	7.269	4.967	12,0	-1,7	6.900	6.516
Peru	3.307	2.813	1,1	-4,7	3.484	4.861
Equador	2.957	2.328	4,8	-2,1	3.007	2.501
Uruguai	1.574	1.552	3,1	0,2	1.703	2.045
Trinidad/Tobago	1.985	1.667	-2,6	-10,8	1.869	1.436
Costa Rica	1.490	1.864	4,6	3,4	1.834	2.458
Paraguai	737	1.460	12,2	5,8	657	1.422
Honduras	679	880	-0,7	-1,2	n.d.	n.d.
Bolívia	849	992	5,0	0,2	710	n.d.
Panamá	333	1.681	0,0	-3,4	502	2.024
TOTAL MUNDIAL	3.336.746	3.507.292	4,1	4,3	3.647.700	3.775.500

FONTES : BANCO MUNDIAL - "World Development Report 1993".
FMI - "International Financial Statistics", Set/93.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(1) Países com PNB "per capita" igual ou superior a US\$ 7.910 em 1991.

(2) Países com PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 em 1991.

(3) PNB "per capita" inferior a US\$ 7.910 e superior a US\$ 635 em 1991.

(4) PNB "per capita" igual ou inferior a US\$ 635 em 1991.

(*) Os dados referem-se à ex-RFA.

(**) Inclui Luxemburgo. (***) Não inclui Taiwan.

(****) Os dados referem-se à ex-República Socialista da Iugoslávia.

TABELA 7

CLASSIFICAÇÃO DOS PAÍSES POR VÁRIOS INDICADORES – 1991

PRODUTO INTERNO BRUTO		PNB "per capita"		INDÚSTRIA MANUFATUREIRA *		PNB"per capita"(1980-91)	
Países	US\$ milhões	Países	US\$ 1,00	Países	US\$ milhões	Países	Tx.(%)
1. EUA	5.610.800	1. Suíça	33.610	1. EUA	865.605	1. Rep. Coreia	8,7
2. Japão	3.362.282	2. Japão	26.930	2. Japão	849.308	2. China	7,8
3. Alemanha (**)	1.574.316	3. Suécia	25.110	3. Alemanha (**)	460.983	3. Tailândia	5,9
4. França	1.199.286	4. Noruega	24.220	4. França	251.143	4. Hong Kong	5,6
5. Itália	1.150.516	5. Finlândia	23.980	5. Itália	242.899	5. Botswana	5,6
6. Reino Unido	876.758	6. Dinamarca	23.700	6. Reino Unido	n.d.	6. Cingapura	5,3
7. Espanha	527.131	7. Alemanha (**)	23.650	7. China	132.142	7. Omã	4,4
8. Canadá	510.835	8. EUA	22.240	8. Espanha	124.454	8. Indonésia	3,9
9. BRASIL (***)	414.061	9. Canadá	20.440	9. BRASIL	108.789	9. Chade	3,8
10. China	369.651	10. França	20.380	10. Rep. Coreia	70.497	10. Japão	3,6
11. Austrália	299.800	11. Áustria	20.140	11. Países Baixos	58.147	11. Irlanda	3,3
12. Países Baixos	290.725	12. Bélgica	18.950	12. México	55.621	12. Índia	3,2
13. Rep. Coreia	282.970	13. Países Baixos	18.780	13. Austrália	44.589	13. Paquistão	3,2
14. México	282.526	14. Itália	18.520	14. Índia	48.930	14. Portugal	3,1
15. Suíça	232.000	15. Austrália	17.050	15. Suécia	45.021	15. Malásia	2,9
		.					
		.					
		.					
		37. BRASIL	2.940				

FONTE : BANCO MUNDIAL – "World Development Report 1993".

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(*) Valor Agregado referente a 1990, exceto para EUA (1987).

(**) Os dados referem-se à ex-Rep. Federal da Alemanha.

(***) Para o PIB o dado refere-se a 1990.

TABELA 8

OCDE: CRESCIMENTO REAL DO PIB, POR PAÍSES – 1990–94

– Em percentagem –

PAÍSES	Variação s/ ano anterior				
	1990	1991	1992	1993*	1994*
EUA	0,8	-1,2	2,1	2,6	3,1
Japão	4,8	4,0	1,3	1,0	3,3
Alemanha	5,1	3,7	2,0	-1,9	1,4
França	2,5	0,7	1,3	-0,7	1,5
Itália	2,1	1,3	0,9	-0,2	1,7
Reino Unido	0,5	-2,2	-0,6	1,8	2,9
Canadá	-0,5	-1,7	0,9	3,1	4,5
TOTAL 7 PAÍSES	2,3	0,7	1,6	1,3	2,8
Áustria	4,6	3,0	1,5	-0,6	1,5
Bélgica	3,3	2,0	0,8	-0,7	1,2
Dinamarca	2,0	1,2	1,1	0,7	2,8
Finlândia	0,3	-6,4	-3,5	0,0	1,7
Grécia	-0,1	1,8	1,4	1,1	1,7
Islândia	0,4	1,4	-3,3	-1,8	0,1
Irlanda	8,2	2,2	2,7	2,6	3,4
Luxemburgo	3,2	3,0	2,4	1,2	1,8
Países Baixos	3,9	2,2	1,5	-0,3	1,4
Noruega	1,8	1,9	3,3	1,5	2,9
Portugal	4,4	2,2	1,4	0,6	1,9
Espanha	3,7	2,3	1,0	-0,6	1,7
Suécia	1,4	-1,7	-1,7	-2,0	1,4
Suíça	2,3	-0,1	-0,6	-0,5	1,6
Turquia (**)	9,2	0,3	5,9	4,5	3,5
Austrália	1,4	-1,1	1,5	2,9	3,1
Nova Zelândia	0,5	-2,7	0,6	3,1	3,5
TOTAL 17 PAÍSES	2,9	0,7	0,8	0,3	2,0
TOTAL OCDE	2,4	0,7	1,5	1,2	2,7

FONTE : "OECD Economic Outlook", Junho/93.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN - PR.

NOTA : Os agregados foram ponderados pelo PIB/PNB de 1987, expresso em dolares de 1987.

(*) Previsão

(**) PNB

TABELA 9

OCDE: BALANÇA COMERCIAL E TRANSAÇÕES CORRENTES, POR PAÍSES – 1991–94

– Em US\$ bilhões –

PAÍSES	Balança Comercial				Transações Correntes			
	1991	1992	1993*	1994*	1991	1992	1993*	1994*
EUA	-73,4	-96,3	-112,1	-121,5	-3,7	-62,4	-81,0	-92,7
Japão	103,0	132,3	148,9	159,2	72,9	117,6	138,6	149,7
Alemanha	24,5	31,7	32,5	32,3	-19,9	-25,8	-29,0	-29,7
França	-8,8	1,8	1,5	1,0	-6,5	2,5	1,1	-0,9
Itália	-0,7	2,5	6,3	7,9	-21,1	-25,2	-20,6	-19,0
Reino Unido	-18,2	-24,2	-24,5	-26,0	-11,3	-20,9	-26,8	-30,5
Canadá	5,9	8,7	12,5	16,0	-25,5	-23,6	-21,3	-19,3
TOTAL 7 PAÍSES	32,3	56,6	65,2	68,9	-15,1	-37,9	-38,9	-42,4
Áustria	-7,6	-7,8	-7,6	-8,3	0,1	-0,3	0,0	-0,3
Bélgica–Luxemburgo	0,9	1,1	0,7	0,4	4,8	5,2	4,4	4,3
Dinamarca	4,7	7,1	6,6	6,1	2,2	4,5	4,2	3,7
Finlândia	2,4	3,8	5,8	8,5	-6,6	-5,1	-1,9	0,9
Grécia	-10,1	-11,5	-11,0	-11,7	-1,5	-2,0	-1,6	-1,6
Islândia	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
Irlanda	3,2	6,1	5,6	5,6	1,5	3,0	2,4	2,8
Países Baixos	10,7	10,8	8,7	9,4	7,6	6,7	4,9	6,1
Noruega	9,1	9,5	9,9	11,4	5,1	2,9	3,4	5,1
Portugal	-7,9	-8,9	-9,5	-11,2	-0,7	-0,1	-1,0	-1,7
Espanha	-30,1	-30,8	-25,8	-25,9	-16,7	-18,4	-14,0	-12,2
Suécia	5,8	7,0	8,6	12,3	-3,4	-4,8	-0,7	4,0
Suíça	-2,1	2,8	3,2	3,6	10,1	15,6	15,6	16,0
Turquia	-7,3	-8,2	-10,3	-10,0	0,3	-0,9	-2,2	-1,6
Austrália	3,5	1,4	1,4	1,2	-9,9	-10,5	-9,0	-9,4
Nova Zelândia	2,1	1,6	2,0	2,3	-0,6	-0,8	-0,6	-0,4
TOTAL 17 PAÍSES	-23,6	-15,8	-11,7	-6,2	-7,9	-5,2	3,9	15,5
TOTAL OCDE	8,8	40,8	53,5	62,7	-23,0	-43,1	-35,0	-26,9

FONTE : "OECD Economic Outlook", Junho/93.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

NOTA : Os dados foram ajustados sazonalmente

(*) Previsão

TABELA 10

AMÉRICA LATINA E CARIBE: CRESCIMENTO REAL DO PIB, POR PAÍSES - 1987-92

- Em Percentagem -

PAÍSES	Variação s/ ano anterior						Var.acumulada 1981-92(a)
	1987	1988	1989	1990	1991	1992(a)	
Argentina	3,1	-1,8	-6,3	0,2	7,3	6,0	4,1
Bolívia	2,6	3,0	2,8	2,6	4,1	3,5	6,4
Brasil	3,6	-0,1	3,3	-4,4	0,9	-1,5	15,2
Colômbia	5,6	4,2	3,5	3,7	2,2	3,0	51,1
Chile	5,7	7,5	9,8	2,0	5,8	9,5	53,0
Equador	-4,8	8,8	0,2	1,4	4,2	3,5	29,0
México	1,7	1,2	3,3	4,4	3,6	2,5	25,1
Paraguai	4,5	6,7	5,9	3,1	2,3	1,5	41,8
Peru	8,0	-8,4	-11,5	-5,1	1,9	-2,5	-11,4
Venezuela	3,8	5,9	-7,8	6,8	10,2	7,5	23,2
Uruguai	7,9	-0,2	1,5	0,7	1,6	7,0	10,2
Barbados	2,6	3,5	3,6	-3,3	-3,3	-2,5	2,8
Costa Rica	4,5	3,2	5,4	3,5	1,2	4,0	31,7
Cuba (b)	-3,9	2,2	1,1
El Salvador	2,7	1,5	1,1	3,4	3,3	4,5	6,9
Guatemala	3,6	4,0	3,7	2,9	3,2	4,0	17,0
Guiana	0,8	-2,6	-4,9	-3,0	6,0	3,0	-18,4
Haiti	-0,7	0,9	1,0	-0,2	-0,3	-5,0	-8,9
Honduras	4,9	4,9	4,7	-0,5	2,2	4,5	33,8
Jamaica	6,7	1,1	6,3	3,8	1,9	1,5	23,4
Nicarágua	-0,7	-12,1	-1,9	-0,7	-0,5	0,5	-13,4
Panamá	2,2	-15,9	-0,2	5,2	9,1	7,5	24,7
Rep. Dominicana	8,4	1,5	4,1	-5,5	-1,0	7,5	29,3
Trinidad e Tobago	-4,6	-3,3	-0,5	2,2	1,8	0,0	-18,2
TOTAL (c)	3,3	0,8	0,9	0,3	3,5	2,4	18,8

FONTE : CEPAL - "Balance Preliminar de La Economia de America Latina y El Caribe, 1992".

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(a) Estimativa

(b) Produto Social Global

(c) Exclui Cuba

TABELA 11

AMÉRICA LATINA E CARIBE: CRESCIMENTO DO PIB "per capita", POR PAÍSES – 1987–92

– Em percentagem –

PAÍSES	Variação s/ ano anterior						Var.acumulada 1981–92(a)
	1987	1988	1989	1990	1991	1992(a)	
Argentina	1,8	-3,0	-7,5	-1,0	6,0	4,8	-11,2
Bolívia	0,1	0,5	0,4	0,2	1,7	1,1	-21,1
Brasil	1,6	-2,0	1,4	-6,1	-0,8	-3,1	-9,3
Colômbia	3,7	2,3	1,7	1,9	0,5	1,4	19,9
Chile	3,9	5,7	8,0	0,3	4,1	7,8	25,4
Equador	-7,2	6,1	-2,3	-1,0	1,7	1,1	-5,2
México	-0,5	-1,0	1,0	2,2	1,4	0,6	-4,8
Paraguai	1,4	3,6	2,9	0,2	-0,5	-1,3	-1,3
Peru	5,8	-10,3	-13,3	-7,0	-0,1	-4,5	-31,8
Venezuela	1,3	3,4	-9,9	4,4	7,8	5,0	-8,3
Uruguai	7,3	-0,7	0,9	0,2	1,0	6,4	2,6
Barbados	2,3	3,2	3,3	-3,6	-3,6	-3,0	-1,0
Costa Rica	1,6	0,4	2,6	0,8	-1,4	1,5	-5,7
Cuba (b)	-4,8	1,1	0,0
El Salvador	1,0	-0,3	-0,8	1,4	1,2	2,4	-10,4
Guatemala	0,7	1,0	0,8	0,0	0,3	1,2	-16,9
Guiana	-0,8	-2,6	-5,0	-3,4	5,3	2,1	-23,4
Haiti	-2,6	-1,1	-1,0	-2,2	-2,3	-6,9	-27,8
Honduras	1,6	1,6	1,5	-3,5	-0,9	1,2	-10,3
Jamaica	5,7	0,3	5,4	2,9	0,9	0,5	6,6
Nicarágua	-3,0	-14,2	-4,5	-3,7	-4,0	-3,4	-38,6
Panamá	0,1	-17,6	-2,2	3,1	7,0	5,4	-3,0
Rep. Dominicana	6,0	-0,7	1,8	-7,5	-3,1	5,5	-1,4
Trinidad e Tobago	-5,9	-4,5	-1,8	1,0	0,6	-1,2	-30,0
TOTAL (c)	1,2	-1,2	-1,1	-1,6	1,6	0,5	-7,3

FONTE : CEPAL – "Balance Preliminar de La Economía de America Latina y El Caribe, 1992".

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(a) Estimativa

(b) Produto Social Global

(c) Exclui Cuba

TABELA 12

AMÉRICA LATINA: BALANÇA COMERCIAL E TRANSAÇÕES CORRENTES – 1990–92

– Em US\$ milhões –

PAÍSES	Balança Comercial			Transações Correntes*		
	1990	1991	1992**	1990	1991	1992**
Argentina	8.628	4.572	-365	1.903	-2.667	-6.800
Bolívia	55	-44	-265	-337	-422	-610
Brasil	10.753	10.615	15.500	-3.509	-1.006	6.450
Colômbia	1.972	3.037	1.565	714	2.575	1.065
Chile	1.273	1.575	795	-744	-158	-805
Equador	1.003	644	705	-273	-577	-435
México	-4.433	-11.063	-18.830	-8.413	-13.469	-20.750
Paraguai	-97	-412	-475	-44	-376	-505
Peru	340	-165	-635	-1.914	-2.729	-2.785
Venezuela	10.637	4.791	1.355	8.303	1.696	-3.735
Uruguai	426	61	-30	228	65	15
Costa Rica	-443	-207	-435	-561	-165	-450
El Salvador	-600	-706	-850	-381	-369	-345
Guatemala	-217	-443	-785	-235	-186	-540
Haiti	-87	-137	-110	-152	-176	-90
Honduras	-22	-56	-15	-317	-368	-340
Nicarágua	-238	-420	-495	-507	-849	-1.020
Panamá	-486	-827	-1.050	133	-105	-550
Rep. Dominicana	-1.058	-1.071	-1.490	-65	-115	-490
TOTAL	27.406	9.774	-5.910	-6.171	-19.401	-32.720

FONTE : CEPAL – "Balance Preliminar de La Economía de América Latina y El Caribe, 1992".

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(*) Inclui transferências unilaterais privadas líquidas.

(**) Estimativa.

TABELA 13

ÁSIA ORIENTAL: INDICADORES ECONÔMICOS POR PAÍSES SELECIONADOS – 1992–94

PAÍSES	Cresc. Real PIB/PNB (%)			Taxa Inflação – IPC (%)			Saldo Conta Corrente BP (US\$ bilhões)		
	1992	1993*	1994*	1992	1993*	1994*	1992	1993*	1994*
Nordeste Asiático	5,2	6,5	7,1	6,4	5,4	6,5	5,0	4,3	6,6
Rep. Coréia (**)	4,7	7,1	8,1	6,2	5,0	6,8	-4,6	-1,0	0,5
Taiwan (**)	6,1	6,3	6,6	4,5	3,8	4,2	7,8	5,8	6,6
Hong Kong	5,0	5,4	5,5	9,4	8,7	9,0	1,8	-0,5	-0,5
ASEAN	5,5	6,1	6,4	6,3	7,0	6,7	-8,3	-8,3	-9,7
Brunei	3,0	3,0	3,2	2,5	2,5	2,7	1,6	1,5	1,4
Indonésia	6,0	6,6	6,5	7,5	9,7	8,5	-3,2	-3,1	-3,0
Malásia	8,0	7,7	7,9	4,7	4,0	4,3	-1,7	0,3	0,1
Filipinas (**)	0,0	0,9	2,4	8,9	8,5	8,2	-1,0	-1,3	-2,5
Cingapura	5,8	7,3	6,7	2,3	2,7	3,4	2,9	2,1	2,5
Tailândia	7,2	7,7	8,2	4,1	4,4	4,6	-6,9	-7,8	-8,2
TOTAL	5,4	6,3	6,7	6,3	6,3	6,6	-3,3	-4,0	-3,1
NIEs Asiáticos	5,3	6,6	7,1	6,1	5,2	6,3	7,9	6,4	9,1
ASEAN 4	5,6	6,0	6,4	6,7	7,5	7,0	-12,8	-11,9	-13,6
China	12,8	12,0	8,2	5,4	10,0	8,1	6,4	1,0	3,0

FONTE: NRI – "Quarterly Economic Review", Agosto/93.

NOTAS: – ASEAN: Associação de Nações do Sudeste Asiático.
 – NIEs asiáticos: Coréia, Taiwan, Hong Kong e Cingapura.
 – ASEAN 4: Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia.

(*) Previsão

(**) PNB

TABELA 14

PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO: DÍVIDA EXTERNA E SERVIÇO DA DÍVIDA – 1991

– Em US\$ milhões –

PAÍSES	Dívida Externa			Div.Total como % do PNB	Serviço da Dívida		Serv. Dívida como % das Exportações**
	L. Prazo	C. Prazo	TOTAL*		Juros	TOTAL	
AMÉRICA LATINA E CARIBE	355.214	67.112	439.682	41,4	27.065	50.188	29,5
Dos quais:							
Brasil	95.130	20.147	116.514	28,8	5.524	10.754	30,8
México	83.891	11.080	101.737	36,9	7.845	14.043	30,9
Argentina	47.188	14.036	63.707	49,2	3.699	7.121	48,1
Venezuela	28.839	2.284	34.372	65,3	2.550	3.435	18,7
Chile	14.744	2.200	17.902	60,7	2.838	3.956	33,9
Peru	15.298	4.705	20.708	42,8	572	1.186	27,4
Colômbia	15.617	1.752	17.369	43,5	1.431	3.644	35,1
Equador	10.094	2.192	12.469	114,5	504	1.106	33,2
Nicaragua	8.703	1.718	10.445	728,4	223	391	112,4
Bolívia	3.675	155	4.075	85,3	138	320	34,0
ÁSIA ORIENTAL	212.071	55.310	268.714	28,2	16.583	37.607	13,3
Dos quais:							
Indonésia	59.960	13.503	73.629	66,4	4.348	10.784	33,0
Rep. Coreia	29.318	11.200	40.518	14,4	2.673	6.042	n.d.
Filipinas	25.893	4.919	31.897	70,2	1.628	3.428	23,2
China	50.502	10.300	60.802	16,4	3.676	8.451	12,0
Malásia	18.753	2.692	21.445	47,6	1.419	3.321	8,4
Tailândia	23.336	12.492	35.828	39,0	2.652	4.941	13,1
ÁSIA MERIDIONAL	106.346	8.888	120.919	34,3	4.689	10.603	25,4
Dos quais:							
Índia	64.315	3.791	71.557	29,2	3.305	7.445	30,6
Paquistão	17.745	4.157	22.969	50,1	935	1.981	n.d.
ÁFRICA SUBSAARICA	149.248	22.154	178.005	109,6	5.227	10.387	19,8
Dos quais:							
Nigéria	33.588	909	34.497	108,8	2.259	3.375	25,2
Costa do Marfim	15.167	3.308	18.847	222,6	586	1.445	39,1
Sudão	9.717	5.229	15.907	221,7	10	23	3,9
Zaire	9.151	1.081	10.705	n.d.	87	174	n.d.
Zâmbia	4.958	1.403	7.279	n.d.	304	586	n.d.
Quênia	5.776	744	7.014	89,6	320	720	n.d.

TABELA 14 (Cont.)

PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO: DÍVIDA EXTERNA E SERVIÇO DA DÍVIDA – 1991

– Em US\$ milhões –

PAÍSES	Dívida Externa			Div.Total como % do PNB	Serviço da Dívida		Serv. Dívida como % das Exportações**
	L. Prazo	C. Prazo	TOTAL*		Juros	TOTAL	
EUROPA	212.448	46.018	263.422	26,1	14.354	39.720	22,7
Dos quais:							
ex-URSS	54.436	12.800	67.236	n.d.	4.233	13.827	n.d.
Iugoslávia	15.872	293	16.471	n.d.	1.288	3.834	20,4
Turquia	41.135	9.117	50.252	48,1	3.306	7.882	30,5
Polónia	44.057	7.571	52.481	61,4	618	1.001	5,4
Hungria	19.221	2.177	22.658	77,0	1.660	4.069	32,5
Portugal	20.170	8.398	28.568	43,9	1.964	5.854	21,2
ORIENTE MÉDIO E NORTE DA ÁFRICA	124.527	20.139	146.716	57,9	6.189	18.933	25,1
Dos quais:							
Argélia	26.557	1.084	28.636	70,4	2.110	9.822	68,4
Marrocos	20.332	312	21.219	80,0	1.169	2.289	27,6
Egito	36.978	3.466	40.571	130,2	917	2.415	16,7
Jordânia	7.570	977	8.641	225,3	359	638	20,9
TOTAL	1.159.855	219.620	1.417.459	37,4	74.107	167.437	21,0
PAÍSES DE RENDA MÉDIA	776.446	165.366	967.901	34,6	56.038	126.997	21,1
Dos quais:							
Altamente endividados***	413.990	73.013	502.539	46,0	24.178	52.975	30,2
PAÍSES DE BAIXA RENDA	383.409	54.254	449.558	45,3	18.069	40.440	20,7
Dos quais:							
Altamente endividados***	152.203	19.282	177.081	117,4	4.809	9.409	22,3

FONTE : Banco Mundial – "World Debt Tables 1992-93", Volumes 1 e 2.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(*) inclui crédito FMI

(**) Exportações de Bens e Serviços

(***) Países que apresentam índices superiores aos níveis considerados críticos em três das quatro seguintes relações: dívida/PNB; dívida/exportações de bens e serviços; serviço da dívida/exportações; e juros/exportações.

TABELA 15

EUROPA ORIENTAL: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICOS, POR PAÍSES - 1989-93

PAÍSES	População (milhões) 1991	PNB p.capita (US\$ 1,00) 1991	Cresc. Real do PIB (*) (%)				Preços ao Consumidor (%)					
			1989	1990	1991	1992	1993**	1989	1990	1991	1992	1993**
Bulgária	9,0	1.840	-0,5	-9,1	-11,7	-5,6	-2,0	6,4	21,6	333,5	82,6	90,0
Hungria	10,3	2.720	-0,2	-4,3	-11,9	-4,4	0,0	17,0	28,9	36,4	23,0	21,0
Polónia	38,2	1.790	0,2	-11,6	-7,6	1,0	2,0	251,1	585,8	70,3	43,0	40,0
Roménia	23,0	1.390	-5,8	-7,4	-15,1	-15,4	-9,0	0,9	4,7	161,1	210,3	165,0
Tchecoslováquia	15,7	2.470	4,5	-0,4	-15,9	-8,5	n.d.	1,4	10,8	59,0	11,0	n.d.
ex-URSS	288,0	3.470 ***	3,0	-2,3	-11,8	-17,8	n.d.	2,3	5,4	98,1	1284,6	940,6
T O T A L ****	384,2	-	2,3	-3,5	-12,0	-15,4	-10,2	27,6	32,4	102,8	790,8	509,8

FONTES : BANCO MUNDIAL - "World Development Report", 1993.

OCDE - "OECD Economic Outlook", Junho/93.

FMI - "World Economic Outlook - Statistical Appendix", Outubro/93.

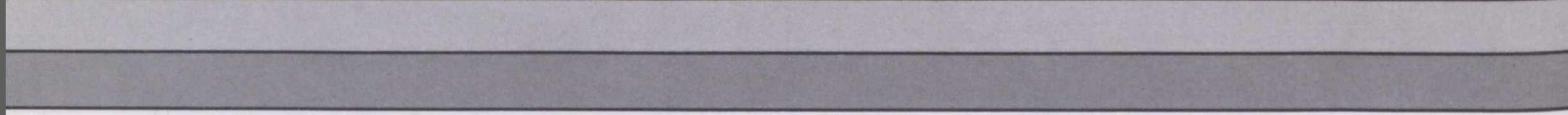
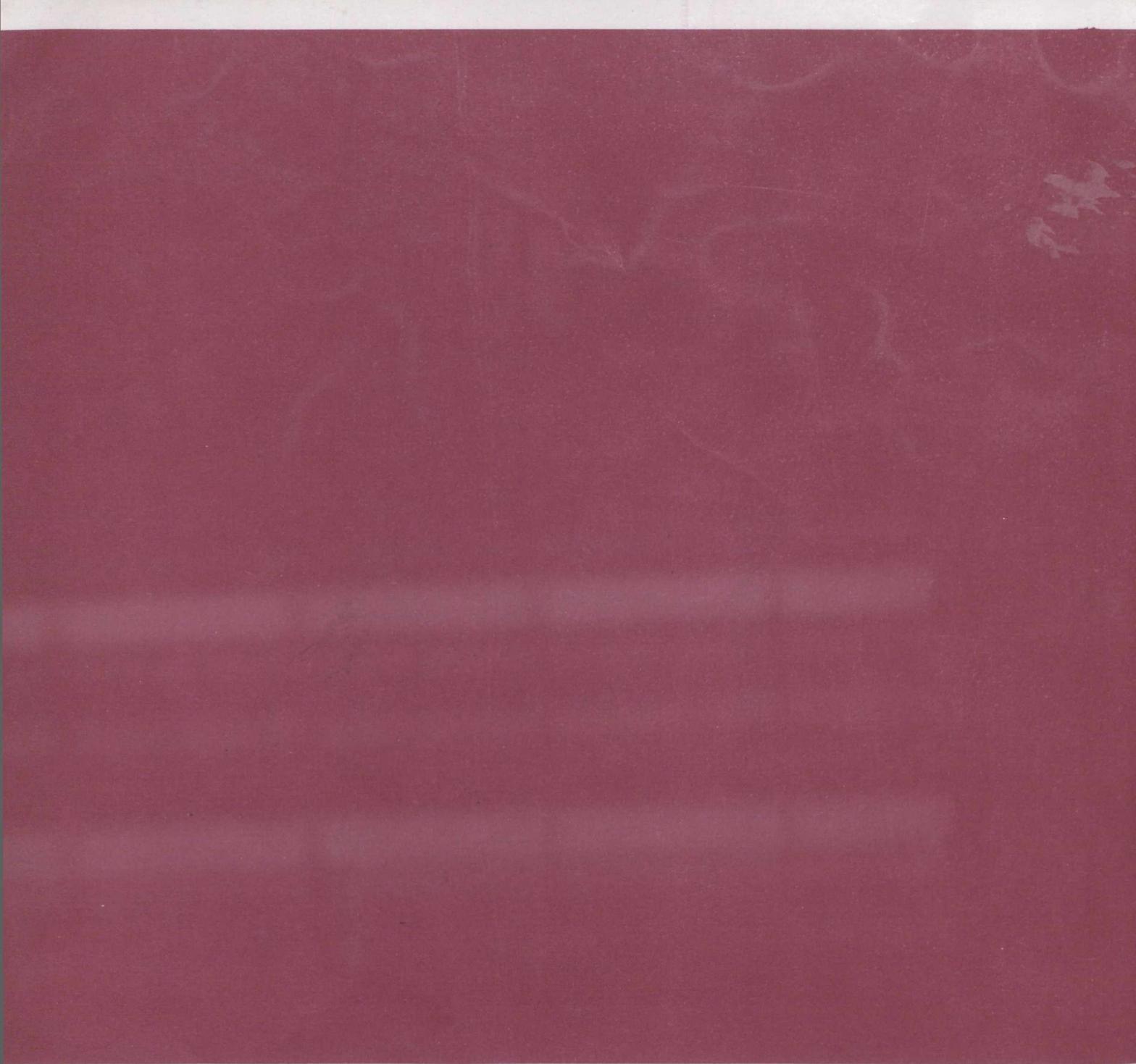
ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/SEPLAN-PR.

(*) Para Bulgária, Tchecoslováquia, Roménia e ex-URSS, os dados anteriores a 1991 referem-se ao Produto Material Líquido.

(**) Previsão.

(***) Estimativa "The Economist".

(****) Os totais relativos ao PIB e inflação incluem a Albânia e ex-Iugoslávia.



1267702