

Nº 48

**A política cambial
da Argentina e do
Brasil no período
1970 – 1989**

**Roberto Magno
Iglesias**

Maio de 1991

TEXTO PARA DISCUSSÃO

A POLÍTICA CAMBIAL DA ARGENTINA E DO BRASIL
NO PERÍODO - 1970-1989

Roberto Magno Iglesias

Maio de 1991

RESUMO

O trabalho revisa o comportamento da política cambial nos dois países para servir como subsídio à discussão da coordenação de políticas cambiais entre os países participantes na integração no Cone Sul.

O comportamento das taxas de câmbio reais não foi significativamente diferente nos dois países ao longo do período coberto pelo trabalho (1970-1989). O incremento da instabilidade da taxa real no Brasil é o resultado de sua utilização como instrumento anti-inflacionário, especialmente na segunda metade dos oitenta. A taxa de câmbio real na Argentina, em seguida ao período de relativa estabilidade do Plano Austral (1985-88), voltou a mostrar sua crônica instabilidade e a colocar sérios interrogantes à possibilidade de uma estabilização duradoura.

Os resultados de um exercício econométrico simples mostram que o comportamento da paridade real austral-cruzeiro não foi significativo na explicação nas correntes de comércio bilateral, no período.

Í N D I C E

	Pág.
I - Introdução	01
II - O Comportamento da Taxa de Câmbio Real	05
III - A Política Cambial nos Anos Setenta: A Prioridade do Equilíbrio Interno	11
III.1 - Brasil	11
III.2 - Argentina	13
IV - A Política Cambial nos Anos Oitenta: Ajuste, Desvalo- rização e Instabilidade	17
IV.1 - Brasil	21
IV.2 - Argentina	26
V - O Comércio e a Paridade Bilateral Real	31
VI - Considerações Finais	35

A Política Cambial da Argentina
e do Brasil no Período 1970-1989.

Roberto M.Iglesias *

I. Introdução.

Em junho de 1986 os presidentes do Brasil e da Argentina, Sarney e Alfonsin, assinaram a Ata para a Integração Brasileiro-Argentina e um conjunto de doze protocolos com os quais iniciaram formalmente o processo de integração. A decisão política dos dois governos foi-se consolidando ao longo dos dois anos seguintes e culminou na assinatura do Tratado de Integração, Cooperação e Desenvolvimento em 1988. Os objetivos da primeira etapa do tratado definiam a eliminação de todas as barreiras tarifárias e não tarifárias ao comércio de bens e serviços, a harmonização das políticas comerciais e setoriais e a coordenação das políticas macroeconómicas. Na segunda etapa se procuraria a harmonização das demais políticas necessárias para a formação do mercado comum entre os dois países. Em julho de 1990, os presidentes Collor e Menem decidiram encurtar os prazos da primeira etapa, de 1999 para 1995, e acelerar o ritmo da integração.

* Agradeço a inestimável colaboração de Leda M.D.Hahn

Um dos objetivos da coordenação macroeconômica entre os países participantes de uma integração é garantir a estabilidade das taxas de câmbio bilaterais entre esses países. Essa estabilidade da taxa de câmbio permite desenvolver e consolidar as correntes de comércio e proteger a competitividade relativa das economias que participam da integração. Adicionalmente, a sustentação do estímulo no tempo permite o planejamento de investimentos voltados ao comércio e a obtenção das economias de escala resultantes da maturação desses investimentos e das mudanças na organização da produção.

Parece oportuno, ao pensar na coordenação das políticas macroeconômicas, revisar o comportamento da política cambial no Brasil e na Argentina, no passado recente. O objetivo deste trabalho é, justamente, discutir e analisar algumas das questões que explicam o comportamento da taxa de câmbio na Argentina e no Brasil, e dessa maneira servir como subsídio à discussão da coordenação da política cambial entre os países participantes na integração.

O fato mais contrastante na comparação das trajetórias da taxa de cambio real é a acentuada instabilidade da mesma na Argentina, especialmente nos anos setenta, em relação à trajetória desta variável no Brasil. Nessa década, a taxa de cambio real na Argentina não apenas foi mais instável, como também teve uma marcada tendência à valorização, interrompida por fortes desvalorizações reais, que geralmente contribuíram para a aceleração da inflação, dando lugar a novas valorizações. A

década de oitenta inicia-se com uma forte desvalorização real em ambos os países, e após um período de relativa instabilidade na primeira metade da década, observa-se um comportamento diferenciado das taxas de câmbio reais bilaterais dos dois países.

O comportamento semelhante na primeira parte da década de oitenta esteve vinculado às estratégias de ajuste das economias frente ao surgimento do problema da dívida externa. O resultado dessas políticas macroeconômicas foi uma aceleração da inflação e uma queda do nível de investimento e de atividade. A aceleração da inflação implicou um aumento da instabilidade da taxa de câmbio real, sobretudo no Brasil.

Na segunda metade da década, a política de estabilização do governo Alfonsín gerou, entre 1985 e 1988, um período de taxa de câmbio real alta e estável, que culminou com a curta valorização relativa do plano Primavera e o posterior processo hiper-inflacionário. O Brasil, na mesma época, sofreu um aumento da instabilidade da taxa real, apresentando tendência à valorização devido à utilização da taxa de câmbio como instrumento anti-inflacionário (o Plano Cruzado, a política de 1988, e o Plano Verão) que, ao não alcançar seus objetivos, produziu a mencionada valorização.

A pergunta que surge é qual o por quê da alta instabilidade da Argentina, nas duas décadas, e qual a razão

para a do Brasil na década de oitenta?. Quais são os efeitos da instabilidade cambial sobre as correntes de comércio entre os dois países?

Para responder a essas perguntas o trabalho se organizará da seguinte maneira. Na próxima seção se apresentarão os índices de taxa de câmbio real para Argentina e Brasil. Na terceira seção, se discutirão os objetivos da política cambial e o desempenho da economia, na década de setenta, nos dois países. Na quarta seção, se analisarão as políticas cambiais na década de oitenta. Na quinta seção, serão apresentadas algumas estimativas do efeito das políticas cambiais sobre os movimentos do comércio. Finalmente, na sexta seção, serão discutidas algumas conclusões.

II. O Comportamento da Taxa de Câmbio Real

A taxa de câmbio real é um indicador da política cambial e da competitividade relativa de uma economia. O valor de longo prazo responde a um conjunto de fatores externos (termos de troca, taxa de juros internacionais, ritmo de crescimento da economia mundial, fluxos de capitais), e internos (produtividade, choques de oferta permanentes).

Não há uma definição universalmente aceita da taxa de câmbio real (TCR). A literatura recente¹ prefere a definição da TCR como o preço relativo dos bens comercializáveis (P_T) face aos não comercializáveis (P_{NT}). Esta definição permite estabelecer uma relação direta entre a variável e o saldo do comércio externo. Assim, um aumento da TCR aumenta a rentabilidade relativa dos produtores de bens comercializáveis, estimulando sua produção. Igualmente o aumento da TCR representa uma melhora na competitividade relativa dos bens comercializáveis e, portanto, nas possibilidades da comercialização externa desses bens. Finalmente, como o resultado positivo da balança comercial implica oferta excedente de bens comercializáveis (exportações menos importações), um aumento da TCR, nesta definição, aumentará o saldo positivo do comércio.

A outra definição da TCR é a de paridade de poder de compra (PPC). Nesta definição, a taxa de câmbio real é o preço

¹ Edwards (1989)

relativo de uma cesta de bens de consumo ou de produção estrangeiros com relação aos bens nacionais equivalentes. O problema desta definição é que não capta estritamente as mudanças de preços relativos entre comercializáveis e não comercializáveis, devido à composição mista da cesta de bens.

Na medição concreta das TCR encontram-se diversos problemas. Em primeiro lugar, a taxa de câmbio nominal a ser utilizada. Na presença de impostos e tarifas, a taxa oficial não reflete os incentivos ao exportador ou importador. Mas as estatísticas de impostos alfandegários nem sempre estão disponíveis e a estrutura tributária do comércio sofre uma grande variabilidade. Em segundo lugar, a escolha dos índices apropriados. No caso da primeira definição de taxa de cambio real o problema reside em definir quais são os bens comercializáveis e quais os não comercializáveis.

No apêndice se apresentam a metodologia de cálculo e as séries de TCR para os dois países. Seguindo a Edwards (1989), adotou-se o critério de utilizar os preços por atacado externos como uma proxy dos bens comercializáveis, e o preço ao consumidor como a proxy dos não comercializáveis. Igualmente, calcularam-se outras medidas mais tradicionais de taxa real.

A primeira observação que surge é a diferença na estabilidade das TCRs entre o Brasil e a Argentina. No quadro 1 pode-se ver que enquanto o coeficiente de variação da TCR deflacionada pelo índice de preços por atacado (IPA) é de 11.72

no Brasil, o mesmo indicador tem um coeficiente de 24.13 na Argentina. Por outro lado, quando o indicador dos preços internos é o índice de preço ao consumidor (IPC) a diferença é menor: um coeficiente de 35.91 da Argentina contra um de 24.74 do Brasil.

Quadro 1
Indicadores das TCRs
1970.1 - 1989.4

	Argentina		Brasil	
	IPC	IPA	IPC2	IPA
Média	74.72	94.22	74.68	82.53
Coef. Variação	35.91	24.13	23.82	11.72
Máximo	179.64	152.82	119.7	106.44
Mínimo	33.44	47.86	57.09	57.29

Fonte: Apêndice

Na década de setenta a TCR foi muito mais estável no Brasil, qualquer que seja o indicador. A razão se encontra na política de minidesvalorizações deste país, frente às políticas erráticas da Argentina, que combinaram taxa de câmbio fixa e desvalorizações episódicas, nos primeiros cinco anos da década, com políticas de prefixação da desvalorização da taxa de câmbio nos últimos anos da década, com o objetivo de atuar sobre a formação de preços domésticos e, portanto, sobre a inflação.

Assim, como se observa no Quadro 2, os coeficientes de

variação do Brasil se localizam entre 2.5 e 3.8 entre 1970.1 e 1975.1, enquanto que para a Argentina os valores oscilam entre 31.4 e 34.7. Adicionalmente, o coeficiente de variação da TCR do mercado paralelo foi de 21.0, o que indica a maior flutuação desse mercado devido às expectativas de desvalorização que normalmente se formam em um sistema de câmbio fixo, com restrições à conversibilidade, quando existem políticas domésticas inconsistentes com o equilíbrio externo, ou quando acontecem choques externos negativos que colocam a necessidade de desvalorização.

Quadro 2
Coeficientes de Variação da TCR
em períodos selecionados

Anos	Argentina			Brasil	
	IPC	IPA	Paral/IPC	IPC2	IPA
1970.1-75.1	31.4	34.7	21.0	3.8	2.5
1976.2-78.4	13.6	12.5	26.3	1.3	1.2
1979.1-81.1	15.4	8.5	15.4	10.7	8.3
1981.2-85.2	27.6	14.2	32.5	18.1	10.4
1985.3-88.4	10.7	8.3	10.5	12.2	9.5

Fonte: Apêndice

Ate o final de 1978, a TCR continuou a apresentar estabilidade no Brasil do que na Argentina. Em ambos os países não existia uma tendência de evolução da TCR até 1978, com a importante diferença de que no Brasil a trajetória deste indicador era resultado de pequenas flutuações em torno de um

valor médio e na Argentina de fortes flutuações que quebravam uma tendência à valorização. Entre 1979.1 e 1981.1, as TCRs têm um comportamento semelhante tanto na variabilidade quanto na tendência à valorização, como resultado da utilização da taxa nominal como um dos instrumentos principais de combate à inflação nos dois países².

Entre 1981 e 1985, a TCR se desvalorizou nos dois países fortemente devido à necessidade de enfrentar o choque externo que resultou da combinação de : aumentos na taxa de juros, fim dos empréstimos voluntários da banca privada e queda nos termos de troca. Para alcançar essa desvalorização real foram necessárias maxi-desvalorizações nominais como as que aconteceram na Argentina em 1981 e 1982 e no Brasil em 1983. Essas fortes desvalorizações nominais, junto com os desequilíbrios fiscais – para os quais a própria desvalorização contribuía – levaram a uma aceleração da inflação. Isto impossibilitava manter a desvalorização real necessária e colocava novamente em questão a mudança de preços relativos, reiniciando o ciclo de desvalorização-aceleração da inflação - desvalorização.

Entre 1985.3 e 1988.4, a TCR foi mais estável na Argentina. Isso foi o resultado de praticamente dois anos de inflação baixa e relativamente estável : 1985.3 a 1987.3. As desvalorizações, junto a uma política de rendas, permitiram a sustentação de uma taxa real alta e estável. O Brasil, pelo

2 Na Argentina, a prefixação começa em 1979 e vai até início de 1981. No Brasil, depois da maxidesvalorização de dezembro de 1979, a prefixação vai até finais de 1980

contrário, só conseguiu um ano de relativa estabilidade (1986), mas os desequilíbrios acumulados na tentativa de estabilização do Cruzado produziram uma saída descontrolada e de maior inflação. Em 1988 e 1989, a taxa de câmbio foi utilizada como um dos instrumentos anti-inflacionários, o que -junto com a aceleração da inflação- levou à valorização da taxa real bilateral.

III. A política cambial nos anos setenta: a prioridade no equilíbrio interno.

A política cambial nos dois países na década de setenta esteve subordinada à obtenção do equilíbrio interno. As semelhanças porém terminam aí. No Brasil, a prioridade foi o crescimento da economia e o estímulo não cambial à produção de comercializáveis.

Na Argentina, na primeira metade da década, especialmente em 1973-75, a prioridade foi o emprego e a distribuição da renda. Na segunda metade, particularmente em 76-80, o objetivo prioritário foi o controle da inflação, através da abertura da economia e da pre-fixação da desvalorização cambial.

III.1 Brasil.

O Brasil, a partir de 1973 e até 1980, teve fortes déficits na balança comercial como resultado da queda de sua relação de trocas e do crescimento do nível de atividade. A queda de sua relação de trocas aconteceu pelo grande aumento preço do petróleo, do qual o Brasil era um forte importador líquido. O crescimento do nível de atividade pode se observar na Tabela 2. Entre 1970-72 e 1980, o produto real praticamente duplicou. As importações tinham uma alta elasticidade renda, por tratarem-se de bens primários e insumos básicos, especialmente petróleo.

Consequentemente, o crescimento da atividade levou a um crescimento induzido das importações.

Para melhorar a balança comercial, o Brasil recorreu à desvalorização real, mas não exclusivamente. Entre 1973, o ano anterior ao choque, e 1980 a taxa de câmbio se incrementou 16%. Junto com a desvalorização, aumentaram os subsídios para às exportações e as restrições às importações não essenciais, assim como os estímulos para um aprofundamento da substituição destas últimas.

Como vários autores têm assinalado (ver por exemplo Bacha, 1979) o sistema de minidesvalorizações, ao brindar uma regra para as mudanças da taxa de câmbio e ao manter relativamente equilibrado o setor externo, oferece garantias para a entrada de capitais externos. O Brasil teve transferências líquidas de recursos financeiros a seu favor ao longo da década de setenta. Adicionalmente à regra cambial, o contexto de liquidez internacional e de baixos juros facilitou a entrada de empréstimos financeiros. Este fator, junto com a desvalorização e os estímulos aos comercializáveis, permitiu um ajuste não recessivo ao primeiro choque do petróleo e ao consequente desequilíbrio na balança comercial.

As políticas cambiais e macroeconômicas da década de setenta tiveram seus custos. O primeiro, a aceleração da inflação, que passou de uma taxa média de 19% ao ano em 1970-72,

a 100% ao ano em 1980. Pode-se aceitar a idéia de que os choques do petróleo tenham sido uma causa importante da aceleração, mas é necessário reconhecer que se escolheu um caminho que priorizava a expansão ao ajuste da balança comercial e à estabilidade.

O segundo foi o aumento da vulnerabilidade do Brasil aos choques externos. A dívida contraída nos setenta implicava um aumento da carga de juros futuros, pelo seu montante e porque grande parte dela estava contratada a taxas flutuantes. Assim uma mudança no cenário internacional que afetasse o crescimento do comércio, o valor da taxa de juros e os fluxos de empréstimos iria afetar seriamente o setor externo brasileiro. Foi o que aconteceu nos anos oitenta.

III. 2 Argentina

A política cambial na Argentina esteve permanentemente associada aos objetivos e às políticas de estabilização. Ela foi ao longo destes 20 anos, principalmente na década de setenta, um instrumento da política de estabilização. Isto acontece porque a contenção da taxa nominal de câmbio e a consequente revalorização da TCR, no curto prazo, diminuem o ritmo inflacionário e aumentam o salário real e o nível de atividade.

Existem duas explicações básicas das razões que levam a uma revalorização da taxa de câmbio real: uma delas enfatiza o conflito distributivo, centrado na disputa em torno da relação taxa de câmbio/salário nominal (Canitrot (1983), Mallon e

Sourrouille (1973)); a outra enfatiza a inconsistência das políticas macroeconômicas (fiscal e monetária) com a manutenção de uma paridade nominal fixa (Cavallo(1988), Cavallo e Domenech (1988) e Nogues(1988)).

A explicação distributiva enfatiza o fato de que a revalorização produzida pela contenção da taxa nominal, ao baratear os bens-salários, aumenta o salário real. Assim, junto com a diminuição da inflação, distribui-se renda no curto prazo. Essa distribuição de renda favorável aos assalariados e aos produtores de bens não comercializáveis explicaria o apoio destes setores à sustentação de um atraso real da taxa de câmbio.

O aumento do salário real aumenta a absorção e com isso as importações e diminui as exportações, devido às características de bens-salários das exportações agropecuárias. O processo de revalorização termina em crise do setor externo. A desvalorização resultante tem um efeito de substituição no consumo (de bens comercializáveis por não comercializáveis) e de forte redução da demanda global, via depressão do salário real. Na Argentina, a correção dos desequilíbrios na conta corrente é resultado da contração do nível de atividade: o efeito-renda de uma desvalorização é maior que o efeito-substituição.

No passado, a queda do salário real, produto da desvalorização, dava lugar a uma reação dos assalariados, um fenômeno que é conhecido como resistência salarial . Um exemplo

na década de setenta foi o ano de 1975. A reação dos assalariados e dos produtores de não comercializáveis, aumentando preços e salários, eliminava ou diminuía a desvalorização real introduzida para corrigir os desequilíbrios externos.

O problema do enfoque da política macroeconómica inconsistente é que não explica as razões da adoção dessas políticas erradas na Argentina. Em realidade, a inconsistência das políticas domésticas com o equilíbrio externo pode ser entendida como resultado das pressões sociais para não permitir a queda do produto e do salário real, após uma desvalorização. As políticas monetárias e fiscais expansionistas devem sua popularidade ao fato de manterem o nível de atividade e convalidarem os ganhos relativos dos setores urbanos (assalariados e industriais).

Na primeira metade dos anos setenta, a manutenção de uma paridade fixa procurava colocar uma âncora no nível geral de preços. Na segunda metade, com o ministro Martinez de Hoz, a política cambial de desvalorizações pré-fixadas teve como objetivo que a taxa de câmbio tivesse um papel ativo na coordenação de expectativas sobre a inflação futura no momento da formação de preços. As metas de desvalorização atuariam sobre a inflação via custos e via depressão do nível de atividade. A idéia dos formuladores da política era que se o crescimento dos preços não diminuisse de acordo com as metas pre-fixadas, a valorização da taxa de câmbio atuaria sobre a inflação através da depressão do nível de atividade, ao estimular a substituição e

o consumo de bens importados relativamente mais baratos.

Na Argentina, a valorização da taxa de câmbio real tem um efeito positivo sobre o salário real e, consequentemente, sobre o nível de atividade. Este efeito, além de aumentar a demanda global, incrementa os preços dos não comercializáveis. Estes aumentos aceleram a revalorização e, como aconteceu na experiência de Martinez de Hoz, colocam em questão a durabilidade da política de metas. A valorização inicial se seguiu um aumento do "prêmio" de incerteza do país e portanto, do custo do crédito externo e da taxa de juros interna, levando à recessão e à queda do salário real. A inflação doméstica continuou sendo significativamente superior à desvalorização nominal e as pautas acabaram antes que uma prolongada recessão mostrasse seus efeitos sobre o crescimento dos preços. (Winograd, 1983).

O resultado dessa experiência foi uma queda do nível de atividade, uma desindustrialização e uma colossal dívida externa contraída para sustentar as metas. Um resultado adicional foi o crescimento da dolarização das carteiras de ativos dos particulares, e uma queda da demanda de moeda local.

IV. A Política Cambial nos Anos Oitenta: Ajuste, Desvalorização e Instabilidade.

Na década de oitenta a taxa de câmbio real, principalmente na Argentina, desvalorizou-se fortemente com o objetivo de gerar superávits comerciais para enfrentar os choques externos resultantes do fim dos empréstimos voluntários, do aumento da taxa de juros internacional e da queda dos preços das commodities agrícolas que nossos países exportam.

Pode dizer-se que as políticas cambiais perseguiram dois objetivos principais: o ajuste da economia às novas condições externas e a minimização dos efeitos inflacionários das alterações da taxa nominal. De forma geral, o objetivo externo predominou na primeira metade da década, quando os dois países tentaram reagir ao endurecimento das condições do financiamento externo, e ao fim do financiamento voluntário da banca internacional. Na segunda metade, o objetivo do equilíbrio interno ganhou importância devido aos profundos desarranjos domésticos existentes, gerados em parte pelo ajuste do início da década.

Na etapa imediatamente anterior à crise da dívida, o diagnóstico dos organismos financeiros internacionais e dos governos dos países desenvolvidos era que a liquidez internacional permitiria refinanciar os países endividados.

Nossos governos, coincidindo nessa análise, procuraram com suas políticas financeiras e cambiais reduzir as incertezas resultantes do alto endividamento externo e das mudanças negativas da economia mundial, e dessa maneira diminuir o risco e até alentar a contratação e refinanciamento dos empréstimos do setor privado. Os mecanismos escolhidos dependeram da situação de cada país, mas em linhas gerais consistiram em: prefixação da taxa cambial, endividamento do setor público, encurtamento dos prazos para contratar e repagar empréstimos externos e garantias contra as desvalorizações cambiais. Estas últimas se converteram, desatada a crise, em um instrumento da estatização da dívida e, consequentemente, de desequilíbrio fiscal. No caso da Argentina estas políticas foram executadas em um contexto de deterioração política do governo militar, o que contribuiu para acentuar os efeitos negativos das mesmas.

Desatada a crise em 1982, as políticas cambiais procuraram uma forte desvalorização real para estimular a produção de bens comercializáveis e superar a ruptura dos mercados financeiros que se considerava transitória³. A caracterização da situação como temporária pode ajudar a explicar por que os governos, obrigados a negociarem com o Fundo como condição prévia a um acordo com os credores, aceitassem programas de ajustamento de difícil cumprimento e de muito curto prazo. Outra evidência de que se considerava a situação como excepcional é dada pela característica comum das renegociações de 1983-85: a limitação dos objetivos quanto a montantes e prazos, que reflete

³ Na Argentina, a desvalorização real começa em 1981. Este processo reflete a crise financeira do final de Martinez de Hoz. A moratória mexicana agrava ainda mais a situação.

não só a dureza dos credores, como também a crença generalizada no imediato restabelecimento dos fluxos financeiros.

A desvalorização não foi o único instrumento para corrigir os desequilíbrios externos. As políticas monetária e fiscal se tornaram mais restritivas, ajudando a comprimir a absorção, especialmente no Brasil, onde as autoridades tinham um maior controle da situação. Na Argentina, o menor controle fiscal e monetário foi compensado pelo fato de que a desvalorização já tem um efeito muito negativo sobre o nível de atividade, o que permite diminuir a absorção e melhorar a balança comercial. Adicionalmente, as políticas comerciais restritivas levaram a uma queda muito forte do quantum de importações, sobretudo na primeira parte da década. Finalmente, enquanto a situação fiscal permitiu, novos incentivos às exportações geraram um crescimento significativo do quantum exportado.

As fortes desvalorizações nominais de 1982 a 1985 aceleraram o crescimento dos preços, porque os mecanismos de indexação existentes nos dois países levaram a inflação a um patamar maior depois de cada choque de desvalorização e porque desequilibraram o setor público, já que ele passou a responder por uma parte significativa da dívida externa, e essas desvalorizações incrementaram a carga em moeda local dos juros externos.

O crescimento da inflação explica em parte a alta variabilidade das TCR na primeira metade da década, superior a

qualquer período dos anos setenta. As altas taxas de aumento dos preços domésticos obrigavam a fortes desvalorizações nominais, mas a existência de mecanismos iniciais de propagação dos choques de preços levava a uma aceleração da inflação e dificultava a manutenção de uma determinada paridade real. A experiência dos primeiros anos da década de oitenta mostra a dificuldade de manter uma taxa real em um contexto de alta inflação, ainda que a política cambial não seja usada para alcançar a estabilização.

Adicionalmente, como já se viu, a manutenção de uma taxa de câmbio real alta tem suas dificuldades em nossos países, especialmente na Argentina, por seus efeitos depressivos sobre o salário real e sobre o nível de atividade dos setores produtores de não comercializáveis. Consequentemente, qualquer tentativa de manter a paridade sofre fortes pressões dos setores prejudicados, para recuperar a posição relativa anterior à desvalorização, o que leva a aumentar a instabilidade da paridade real.⁴

Na segunda metade dos oitenta, a política cambial procurou contribuir para a estabilidade interna. Esta tendência foi mais forte no Brasil do que na Argentina. Consequentemente o Brasil sacrificou a estabilidade e o nível da paridade real. Parece oportuno ressaltar três fatores que mostraram ser necessários para a realização destes intentos de estabilização que utilizavam, entre outras coisas, a taxa de câmbio como ~~an~~cora dos preços: uma clara legitimidade política do governo,

⁴ Na Argentina durante 1983 e 1984, os assalariados e os produtores de não comercializáveis tentaram recuperar as perdas reais de 1981 e 1982. O resultado foi a aceleração da inflação desses anos.

uma melhora das condições da economia mundial e algum tipo de consenso dos organismos financeiros internacionais, os governos dos países credores e os próprios bancos. Estes fatores deviam conjugar-se para garantir recursos e prazos suficientes para os pagamentos externos e para dar credibilidade a todo o esquema de estabilização.

A possibilidade de algum tipo de consenso dos credores para os intentos de estabilização que valorizavam a taxa de câmbio real resultou de mudanças na percepção do problema da dívida externa. O Plano Baker foi uma expressão disso. O governo americano começou a aceitar a idéia da profundidade da crise e da inutilidade de esperar uma solução rápida como em 1982. Abrigue-se espaço para a discussão de propostas novas no tratamento da dívida e na busca do equilíbrio interno dos devedores.

IV.1 Brasil.

Após o segundo choque do petróleo, entre 1979 e 1982, a economia mundial sofreu uma forte recessão que produziu uma queda no volume do comércio e no preço das commodities. Adicionalmente, as políticas monetárias restritivas dos países desenvolvidos elevaram as taxas de juros, afetando negativamente os países endividados.⁵

Como resultado do fatores acima mencionados, o Brasil sofreu, entre 1979 e 1985, uma queda de 32% em sua relação de

5 A alta da taxa de juros internacional tem um efeito negativo adicional sobre os países endividados: estimula a eliminação de estoques de commodities o que deprime ainda mais seus preços.

trocas, e os serviços dos juros e lucros remetidos ao exterior aumentarem de 36 para 42% das exportações, com um máximo de 59% em 1982 (Ver Tabela 2).

As mudanças na economia mundial e seus efeitos no Brasil determinavam a necessidade de uma desvalorização real e uma diminuição da absorção doméstica. O governo, depois da desvalorização de dezembro de 1979, prefixou a desvalorização em 50%, o que resultou inferior à alta dos preços de 1980. Pretendia-se com esta medida eliminar os efeitos negativos que a incerteza sobre a desvalorização cambial teria sobre os movimentos de capitais. O governo escolheu estimular os fluxos de capitais, ao invés de desvalorizar para compensar a deterioração dos determinantes da taxa de câmbio real.

A finais de 1980, o governo retomou as mini-desvalorizações e reverteu o sinal das políticas domésticas contraíndo o investimento, junto com uma política monetária e creditícia restritiva. Sem uma desvalorização real, a recessão e as restrições comerciais melhoraram a balança comercial

Após uma apreciação em 1981 e 1982, a taxa de câmbio real acumulou uma desvalorização, entre esses anos e o de 1985, de 26%. Durante 1983 e 1984 o governo realizou duas rodadas de negociações com os credores externos e com o FMI dentro da idéia de que o Brasil passava por "uma crise de liquidez de caráter temporário" e refinanciando somente as amortizações vencidas e a vencer nesses anos.⁶

O Plano Cruzado iniciou a etapa da utilização da política cambial como instrumento de estabilização. Os graus dessa utilização variaram desde o congelamento como no Cruzado I e o Plano Verão, passando pela desvalorização dentro de uma política de rendas como no Plano Bresser, até a desvalorização passiva do ano 1988 que procurava evitar choques cambiais e tarifários, e que consequentemente não recuperou o atraso acumulado nos dois anos anteriores (Kume e Faria, 1990). Adicionalmente à valorização de 1986 a 89, deve-se destacar o aumento da instabilidade resultante das sucessivas mudanças de políticas e de regras de indexação.

Argumenta-se que entre março de 1986 e julho de 1989 não existiu uma política deliberada de utilização da taxa de câmbio como instrumento anti-inflacionário e que a defasagem foi resultante da dificuldade de seguir a regra da paridade do poder de compra num contexto de alta inflação. Esse argumento é válido para defasagens acumuladas de pequena magnitude no período sob análise, mas difficilmente pode sustentar-se quando as magnitudes são de 34% segundo o índice de preços por atacado e de 42% segundo o índice de preços ao consumidor (Kume e Faria, 1990).

Outro argumento utilizado na defesa da política cambial brasileira a partir de 1986 é que valorização em relação ao dólar coincidiu com a depreciação desta moeda (1986/88) em relação às

6 Para um tratamento detalhado das negociações da dívida veja-se Bacha (1987) e Araújo (1989).

moedas de outros parceiros comerciais do Brasil. Em forma sintética, enquanto a taxa bilateral (cruzeiro/dólar) se valorizava, a efetiva (cruzeiro/cesta de moedas) mantinha-se estável ou se desvalorizava. A partir de 1986 o processo de valorização do cruzeiro em relação ao dólar, que coincidiu com a depreciação do dólar em relação a outras moedas fortes, permitiu que a taxa de câmbio efetiva real se desvalorizara nesse ano e em 1987. Em 1988 e 1989, o cruzeiro valorizou-se qualquer seja o indicador que se considere. O Quadro 3 mostra que o argumento da estabilidade da taxa de câmbio efetiva real é valido só para os dois primeiros anos do período 1986-89, valorizando os restantes anos.

Quadro 3
Evolução da Taxa de Câmbio Real 1980-1989
(Base Março 1983=100)

Anos	CZ\$ / Cesta de Moedas	CZ\$ / US\$
1980	95.2	82.5
1981	80.6	73.5
1982	76.1	75.5
1983	91.6	93.1
1984	87.3	91.7
1985	77.2	94.2
1986	79.4	84.1
1987	80.9	80.2
1988	73.1	71.3
1989	60.3	61.5
média	80.2	80.7
Coef. de Variação		
1980-85	9.3	10.8
1986-89	12.8	13.5
1980-89	12.3	13.1

Fonte: Funcex. Índices de preços: IPA (atacado), Brasil e parceiros comerciais. A ponderação da cesta de moedas corresponde à estrutura do comércio exterior, no período 1982-84

Uma questão que parece importante tratar é como, apesar da apreciação cambial real da magnitude ocorrida e da diminuição das isenções e incentivos fiscais e creditícios (Bontempo 1989), o superávit comercial cresceu em 1987/88 e diminuiu levemente em 1989.

Souza (1990) lista uma série de motivos para a permanência da conduta exportadora, entre eles a importância para as firmas da manutenção dos mercados externos conquistados, a recessão interna e a relação câmbio-salário. Kume(1989) aponta para a existência de defasagens diferenciadas por setores da indústria, o que permitiria um comportamento exportador dos ramos com melhor situação relativa. Adicionalmente, o estudo de Kume não encontrou uma relação significativa entre quantum das vendas externas manufatureiras e defasagem cambial.

O quadro 4 mostra alguns indicadores da rentabilidade do setor exportador como um todo. A relação câmbio- salário é uma proxy dos preços relativos dos bens comercializáveis⁷, portanto um aumento melhora as condições de rentabilidade do setor exportador. O ano de 1989 foi o mais baixo a partir de 1980. Pode-se observar, ao considerar outros dois indicadores de taxa de câmbio real, que os preços das exportações contribuíram para evitar uma deterioração maior da rentabilidade exportadora no ano de 1989. Finalmente, os estímulos dados pelas TCRs aos exportadores permaneceram quase estáveis entre 1983 e 1988, o que contribuiria para explicar a consolidação da corrente exportadora.

7 Deve-se admitir que o salário não é a única parcela dos custos e que a desvalorização cambial no marco da indexação, dificilmente será capaz de alterar permanentemente os preços relativos.

Quadro 4
Indicadores da Rentabilidade do Setor Exportador
(Base 1983=100)

Anos	Ind. Câmbio/ Salário	Ind. Preço Export. ²	Câmb*IPEX/ Salário ³	TCREX ⁴
1980	90.6	120.3	109.0	123.1
1981	74.7	112.0	83.6	92.6
1982	68.6	106.4	73.0	87.5
1983	100.0	100.0	100.0	100.0
1984	110.7	102.8	113.8	98.6
1985	109.3	96.1	105.0	95.3
1986	92.4	111.2	102.8	101.7
1987	91.8	113.4	104.1	98.9
1988	79.0	125.6	99.2	91.7
1989	58.1	131.0	76.2	77.6

Fonte: ¹ Taxas de câmbio médias anuais. BACEN
 ² Salário médio anual : FIESP
 ³ Índice de preços de exportação (IPEX). Funcex
 ⁴ Índice de câmbio / salário * IPEX
 Taxa de Câmbio Real para Exportadores (TCREX).
 Índice de taxa Nominal * IPEX/ IPA-DI

IV.2 Argentina.

Na Argentina dos anos oitenta pode-se distinguir duas etapas em relação à política econômica: uma chamada de "ajuste caótico" (Frenkel e Fanelli(1987)), e outra iniciada com o Piano

Austral, de estabilização temporária entre 1985.3 e 1988.4, que não conseguiu sustentar-se definitivamente. Essa estabilização é responsável pela menor variabilidade das TCR.

O ajuste caótico começou com o abandono das metas de desvalorização de Martinez de Hoz em 1981. As fortes desvalorizações de 1981, apesar de conseguirem uma importante depreciação da paridade real, não eliminaram as pressões especulativas contra a moeda local. A crescente dolarização das carteiras de ativos dos particulares, que se consolida nesse período, transformou-se em um poderoso instrumento de desestabilização da moeda que atuou na crise de 1981, e voltaria a atuar em 1989, quando as expectativas de sustentação de um esquema de política econômica (o plano Primavera) mostraram sinais de fraqueza.

O Plano Austral conseguiu estabilizar temporariamente a economia pela combinação dos três fatores mencionados ao início desta seção: um governo legítimo, com poder político e com um esquema de política econômica consistente, depois de sete anos de ditadura militar e de muitos erros na economia; a economia mundial teve um bom desempenho no ano anterior ao início do plano; o governo americano e os credores abriram um espaço condicionado para o experimento de estabilização.

Ao longo dos três anos e meio que durou o experimento, esses fatores de sustentação foram-se perdendo e junto com eles foi-se a possibilidade de estabilização duradora. As

características do comportamento da economia argentina dos oitenta e, por enquanto, dos noventa, desaparecendo temporariamente no período mais bem sucedido do Plano Austral. Em fevereiro de 1989, um governo debilitado e sem apoio externo não conseguiu evitar que a bolha especulativa contra o austral trouxesse com nova e dramática força as características da instabilidade do início da década.

Parece oportuno revisar algumas dessas características:

- a) A existência de um vultoso déficit fiscal via encargos da dívida e das desvalorizações;
- b) Uma enorme dificuldade para o financiamento desse déficit devido à queda do nível de atividade, à evasão fiscal e à diminuição da demanda por moeda. Este último fator faz com que qualquer aumento da quantidade de moeda, pelas necessidades fiscais, provoque um aumento muito rápido dos preços e do dólar;
- c) Uma redução do sistema de intermediação financeira, e uma dificuldade muito grande para manter taxas de juros reais baixas;
- d) Uma diminuição dos salários reais pela queda do nível de atividade e pela necessidade de desvalorização real. O aumento da dívida faz que o salário real de equilíbrio de pleno emprego seja inferior à situação sem dívida, pois há necessidade de gerar um superávit comercial maior para equilibrar a conta corrente.
- e) Uma persistente estagnação. O ajuste só não foi necessário entre 1985.3 e 1987. No restante da década existiu um trânsito entre nível de atividade, investimento e salário real, por um lado e taxa de câmbio real e superávit do setor externo, pelo outro. (Tabela 3)

g) Os agentes privados mantêm em suas carteiras dólares e austrais. Esses dólares vêm do estoque de dólares no exterior e de um fluxo de oferta resultante da subfaturação de exportações e sobre faturação de importações.

Em condições de inconversibilidade, a taxa de câmbio para gerar superávit comercial é maior que no caso de conversibilidade, pois as exportações diminuem (subfaturação) e as importações aumentam (sobre faturação). Uma alta taxa de juros consegue manter o diferencial da taxa marginal e oficial dentro de limites razoáveis. Ante qualquer notícia que implique desvalorização da taxa oficial (impossibilidade de pagamento dos juros, atrasos, estagnação das negociações da dívida), o diferencial dispara, os particulares trocam austrais por dólares, cai a demanda de austrais, deixa-se de pagar os impostos, o déficit cresce junto com a dificuldade de financiá-lo. O crescimento do diferencial, junto com a retenção de exportações e o aumento de importações, faz com que a expectativa dos particulares seja cumprida e o governo desvaloriza.

Em caso de conversibilidade, o ataque especulativo leva ao crescimento da cotação livre ou financeira (se existir desdobramento dos mercados), ou à perda de divisas para o Banco Central (fevereiro-julho 1989, fevereiro de 1990 e janeiro de 1991).

Nestes ataques especulativos contra o austral, o crescimento dos preços domésticos dos bens e serviços tem um

167

componente real, e um componente especulativo e de custo da oportunidade. O componente real está dado pelo aumento da cotação do dólar que afeta exportações e importações, e por essa via os preços do conjunto da economia. O componente especulativo resulta de embutir no preço dos bens e serviços a expectativa de desvalorização futura da taxa de câmbio, de maneira a tentar obter uma rentabilidade em austrais semelhante à que se poderia obter transformando toda a riqueza em dólares.

A inflação resultante desses ataques especulativos é consequência da extrema fragilidade do governo para sustentar uma determinada paridade ou para deter a onda com suas exauridas reservas. A Argentina fica em uma encruzilhada. Não tem reservas nem possibilidade de equilíbrio fiscal duradouro para sustentar nenhum tipo de adjustable peg (crawling ou fixed). Então a alternativa é deixar flutuar, só que isto é sumamente arriscado em um contexto de obrigações com o exterior, sem financiamento externo, sem reservas, sem um importante superávit comercial. A fragilidade externa e fiscal faz com que a economia esteja sujeita a repetidos episódios de ataque especulativo contra sua moeda. Pelo aprendizado do passado, qualquer alteração brusca do dólar leva a um espasmo violento dos preços.

V. O comércio e a paridade bilateral real.

As fortes flutuações da taxa bilateral real colocam um interrogante quanto às possibilidades de sustentação e crescimento dos fluxos comerciais e ao planejamento de investimentos voltados a aproveitar as vantagens da integração.

Para estudar a influência das flutuações cambiais no comércio bilateral, decidiu-se estudar o comportamento das importações de mercadorias provenientes do parceiro comercial.

Algumas dificuldades existentes neste tipo de estimativa devem ser salientadas antes de apresentar os resultados. Em primeiro lugar, se utilizaram séries em dólares correntes. Os resultados mostram sensibilidade à escolha do deflator. Escolheu-se deflacionar as séries pelo índice de preços de exportação de cada país, mas deve salientar-se que uma estimativa posterior requerirá uma análise cuidadosa do deflator. Em segundo lugar, o comportamento da paridade não é indiferente ao tipo de preço doméstico que é utilizado. Em períodos de alta inflação e de tentativas frustadas de estabilização, os preços de varejo e de atacado têm comportamentos muito diferentes. Finalmente, em épocas de ajuste externo, as restrições às importações são muito fortes e variadas. Portanto, a escolha de uma variável proxy, para captar estas restrições de natureza variada e com bruscas modificações, é muito difícil.

O período de ajuste escolhido foi 1970-1989, e as variáveis utilizadas foram: Variáveis dependentes

QUBR: quantum de importações brasileiras de bens argentinos
(Valor corrente das importações deflacionadas pelo índice de preço das exportações argentinas.)

QUBRLOG: a mesma variável em logaritmos

QUAR : quantum de importações argentinas de bens brasileiros.
(Deflacionadas pelo índice de preço das exportações brasileiras)

QUARLOG: a mesma variável em logaritmos.

Variáveis independentes.

PIBR : índice de produto real do Brasil

PIBAR: índice de produto real de Argentina

TP IPA: índice de paridade real austral / cruzeiro, utilizando os índices de preços por atacado

TP IPC: o mesmo índice, utilizando os preços ao consumidor de cada país

DUMBR : variável dummy utilizada para simular os anos com restrições ao comércio (1), dos anos sem restrições ao comércio (0) no Brasil.

DUMAR 3: variável dummy utilizada com a mesma finalidade na Argentina.

Foram estimadas regressões em forma normal e logarítmica. Os principais resultados foram:

Resultados das Estimações da Demanda de importações

Const. PIBBR/PIBAR TP IPA TP IPC DUMBR DUMAR3 R² DU

	-181.5 (-2.9)	2.8 (6.8)	.53 (1.8)	-48.4 (-2.6)	.77	2.03
QUBBR	-201.1 (-2.2)	3.3 (5.0)	.36 (1.3)	-54.03 (-2.8)	.75	1.00
QUBRLOG	-3.05 (-1.7)	1.59 (6.8)	.17 (.72)	-.338 (-3.1)	.78	1.3
QUBRLOG	-5.20 (-1.9)	2.03 (4.9)	.20 (1.0)	-.34 (-3.0)	.81	1.98
QUAR	-245.8 (-1.7)	3.4 (2.6)	-.07 (-.4)		.72	*
QUARLOG	-12.71 (-1.8)	3.7 (2.5)			.71	*
QUARLOG	-10.68 (-1.3)	3.4 (2.1)	-.14 (-.5)		.72	*
QUARLOG	-3.26 (-.3)	2.1 (1.1)	-.43 (-1.9)		.75	*
QUARLOG	-2.33 (-.3)	1.5 (.9)	-.03 (-.1)	-.26 (-2.2)	.78	*
QUARLOG	-1.98 (-.2)	.84 (.5)	-.28 (-1.3)	-.28 (-1.9)	.80	*

* Nesses casos os resultados OLS apresentavam correlação serial.
Essa correlação foi corrigida pelo método Cochrane- Orcutt e os coeficientes apresentados são os corrigidos.

Os valores entre parênteses são os coeficientes t.

As conclusões principais dos resultados são as

seguintes:

- 1) O produto real é uma variável significativa na explicação das importações, especialmente no Brasil. Na Argentina, a presença de outras variáveis explicativas faz a renda perder significação.
- 2) A paridade real não parece ser muito significativa, especialmente na Argentina, onde a introdução de outra variável explicativa faz cair a significação da paridade real.
- 3) As restrições ao comércio, aproximadas pelas variáveis dummies são elementos significativos na explicação do comportamento das importações.

Apesar destas conclusões devam ser consideradas como preliminares, não deixa de ser razoável concluir que na década de setenta, fundamentalmente pelas restrições ao comércio da estratégia de industrialização, e na de oitenta, pelo ajuste recessivo, a paridade real não tenha significação no comportamento das importações. Devemos pensar que em um contexto de maior liberdade comercial, os preços relativos terão maior significação.

VI. Considerações Finais.

A primeira conclusão que se pode tirar da análise do comportamento das taxas de câmbio reais (TCRs) é a sua maior instabilidade na Argentina dos anos setenta. Se considerarmos todo o período coberto pelo presente trabalho (1970-1989), as diferenças entre os dois países diminuem, o que expressa o incremento significativo da volatilidade da TCR no Brasil da década de oitenta.

O incremento da instabilidade da TCR no Brasil é o resultado de sua utilização como instrumento anti-inflacionário, principalmente entre 1986 e 1989. A tendência à valorização foi possível em um contexto de melhora nos termos de negociação da dívida e do funcionamento da economia mundial. O incremento dos preços de exportação permitiu que a rentabilidade dos exportadores não fosse francamente afetada até o ano de 1989.

As perspectivas da estabilidade macroeconômica da Argentina foram brevemente analizadas no trabalho. As políticas cambiais erráticas, a abertura financeira com livre conversibilidade de finais dos setenta e as políticas financeiras domésticas do passado são algumas das causas da dolarização dos ativos dos agentes privados na Argentina. Essa dolarização dificulta o financiamento do setor público e é a responsável pelas bolhas especulativas contra o austral, que se formam no

menor indício de que um esquema fiscal e cambial determinado não poderá ser sustentado no tempo. O plano Austral conseguiu, em sua fase mais exitosa, afugentar a possibilidade de hiperinflação, mas já a partir de 1987 a política econômica mostrou dificuldades na administração cambial, devido aos problemas externos, aos desequilíbrios fiscais e às crescentes dificuldades políticas do governo federal.

Finalmente, os resultados de um exercício econométrico simples mostram que o comportamento da paridade real austral-cruzeiro não foi significativo na explicação das correntes de comércio bilateral. As restrições ao comércio no passado e a recessão explicam muito melhor as variações do intercâmbio. Em um contexto de maior liberalidade comercial, e de normalidade macroeconômica, é provável que as quantidades transacionadas sejam mais sensíveis à variações de preços.

TABELA 1: EVOLUÇÃO DE ALGUNS INDICADORES DA ECONOMIA MUNDIAL (1974-1989)

	1970/73	1974/78	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
LÍBOR (%) ^a	7,5	7,8	12,2	4,0	16,6	13,6	9,9	10,3	8,6	6,9	7,3	8,1	9,3
PREÇO COMMODITIES AGRÍCOLAS (ALIMENTOS) a	49,4	78,4	92,1	100,0	96,8	82,4	89,2	86,6	74,9	65,7	67,4	85,9	88,5
PREÇO REAL COMMOD. AGRÍC. (ALIMENTOS) b	101,7	105,0	100,9	97,4	97,9	99,9	84,0	82,4	56,8	67,9	70,0		
TAXA CRESCIMENTO PAÍSES DESENVOLV. (%) ^a	4,2	2,6	3,3	1,3	1,5	-0,2	2,7	4,9	3,6	2,8	3,5	4,5	3,5

FONTE: INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS, FMI, PRIMARY COMMODITIES MARKETS DEVELOPMENTS 1986/88, FMI.

a, 1980 = 100

b, 1980 = 100. Deflacionado pelo índice de valor unitário das exportações manufatureiras dos países desenvolvidos.

TABELA 2: CHOQUES EXTERNOS E AJUSTES - BRASIL

	1970/2	1973	1974/5	1976	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
CHOQUES														
RELACION DE TROCAS ^a	86,2	93,9	76,6	78,9	72,7	64,7	52,8	51,2	49,9	54,1	52,5	70,0	57,2	64,2
TRANSF REC FINANC AO EXTERIOR / EXP ^b	-21,3	-16,4	-67,1	-37,8	-39,6	-31,6	-10,3	-21,6	15,4	40,3	48,3	69,9	40,4	
SERVICOS FINANCEIROS / EXP ^c	13,5	11,5	15,7	21,6	36,4	32,9	40,9	58,8	47,1	40,7	41,8	47,8	36,9	33,7
POLITICAS														
TAXA DE CÂMBIO REAL (1980=100) ^d	85,6	85,9	68,5	87,8	96,2	100,0	98,7	91,9	103,1	110,8	114,4	102,2	98,6	85,1
SALARIO REAL NA INDUSTRIA (1980 = 100) ^e						100,0	105,5	116,6	104,8	99,3	105,3	117,3	103,7	101,3
DEFICIT OPERACIONAL / PIB ^f							6,8	6,3	7,3	4,4	2,7	4,3	3,6	5,5
M2 / PIB ^f							16,4	13,21	16,57	15,86	10,36	13,16	16,63	20,61
PERFORMANCE														
INDICE DE PRODUTO REAL (1980 = 100) ^f	49,0	62,1	68,9	77,9	91,6	100,0	95,6	96,3	93,0	97,7	105,7	113,7	117,8	122,0
TAXA DE INFLACAO (IGP-DI, Maia) ^g	15,0	14,9	28,9	41,2	53,9	109,2	109,9	95,4	154,5	220,6	225,5	142,2	224,8	684,6
INDICE DE INVESTIMENTO (1980 = 100) ^h	45,8	64,0	76,4	85,2	91,6	100,0	87,7	82,2	68,0	69,0	77,4	94,6	93,5	89,4
INDICE DE QUANTIA DAS EXPORTACOES ⁱ			70,4	71,3	79,6	100,0	122,0	112,0	133,0	150,6	162,0	126,6	155,5	179,1
INDICE DE QUANTIA DAS IMPORTACOES ⁱ			97,6	94,3	99,0	100,0	86,7	79,5	66,5	63,8	63,8	76,7	73,3	71,0
BALANCA COMERCIAL (US\$ MILHODOS) ^j	-417,7	7,0	-4231,4	-2254,7	-2839,5	-2822,8	1282,4	780,1	6470,4	13089,5	12486,0	6394,0	11173,2	19184,0

FONTE:

- a) Fachada (1990) e IBGE (1990)
 b) Bauanam (1989).
 c) Juros + Lucros e Dividendos, IBGE (1990) e BACEN.
 d) Ver Apêndice
 e) FIESP
 f) IBGE, Programa Econômico, Variação Móvel 95
 g) Estatística Histórica - Tabela 5.11
 j) Balanço de Pagamentos, IBGE, Anuário Estatístico, 1990

TABELA 3: CHOQUES EXTERNOS E AJUSTES - ARGENTINA

	1970/2	1973	1974/5	1976	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
CHOQUES															
RELACAO DE TROCAS ^a	113,0	147,4	169,8	95,0	99,4	117,7	124,6	105,2	101,9	110,3	95,0	88,7	69,4	74,4	74,5
DIVIDA EXTERNA TOTAL (US\$ MILHORES) ^b	5789	6233	7875	8879	19038	27162	35871	43634	45089	4671	49326	51422	58324	58473*	62000*
DIVIDA EXTERNA / EXPORTACOES	3,0	1,9	2,7	2,1	2,4	3,4	3,9	5,7	5,8	5,7	5,9	7,5	9,2	6,4	6,5
TRANSF REC FINANC AO EXT (US\$ MILHORES) ^c					-3662	-1095	1094	2581	3961	3936	2463	2455	1314	1653	4716
TRANSF REC FINANC AO EXTERIOR / EXPORT					-46,3	-12,0	30,7	33,8	50,5	38,7	28,6	35,8	20,7	18,1	20,3
SERVICIOS FINANCEIROS / EXP ^d	14,8	12,1	11,5	12,6	11,8	19,1	40,5	61,9	69,0	79,5	63,2	64,4	70,5	56,4	67,7
POLITICAS															
TAXA DE CÂMBIO REAL (1980=100) ^e	168,0	144,2	169,6	139,2	110,2	100,0	123,1	127,9	144,6	144,7	168,0	156,2	163,2	145,4	157,5
SALARIO REAL (1980 = 100) ^f	116,0	126,0	134,8	95,9	93,0	108,0	94,6	81,4	101,6	128,4	112,8	106,3	98,2	94,3	83,2
NECESS FINANC SETOR PUBLICO / PIB ^f							7,5	13,3	15,1	15,2	11,9	6,6	4,7	7,0	9,2
%E / PIB ^f							28,4	28,2	20,0	13,6	15,8	12,3	17,2	18,1	15,1
PERFORMANCE															
INDICE DE PRODUTO REAL (1980 = 100) ^f	80,0	84,9	89,6	89,1	97,5	100,0	92,1	87,4	90,3	92,5	89,3	94,8	96,7	94,2	89,0
TAXA DE INFLACAO (IPC)	35,6	68,3	103,6	444,6	159,5	100,8	164,5	164,8	343,8	626,7	672,2	90,1	131,5	343,0	3679,5
INDICE DE INVESTIMENTO (1980 = 100) ^f	76,1	72,8	76,2	83,8	92,0	100,0	78,8	59,5	59,6	60,4	45,5	49,2	56,1	47,2	34,5
INDICE DE QUANTIA DAS EXPORTACOES ^f	60,1	66,4	57,2	74,1	110,1	105,0	100,8	111,3	126,9	124,2	144,2	133,1	128,6	157,8	155,4
INDICE DE QUANTIA DAS IMPORTACOES ^f	43,7	43,3	44,6	35,2	60,7	100,0	72,1	53,0	48,1	50,1	40,2	47,9	52,8	44,2	33,1
BALANCA COMERCIAL (US\$ MILHORES) ^f	-4,0	1036,5	-344,7	883,1	1169,9	-6519,2	-286,6	2237,6	3321,9	3522,5	4381,9	2427,7	541,4	3812,8	5291,6

* Estimado

FONTES:

- a) CEPAL, Indicadores Macroeconómicos (varios números) e El Sector Exterior; Indicadores e Análisis... (1992)
- b) DEPA, Indicadores Macroeconómicos e Informações Fiscais (1990)
- c) JORNAL ECONOMICO / OUTROS SERVIÇOS FINANCEIROS: ESTIMATIVA LÍQUIDA DO CAPITAL NACIONAL NO MERCADO FINANCEIRO (inclusivo da taxa de câmbio entre o dólar e o real)
- d) JORNAL ECONOMICO / INDUSTRIAS
- e) INMETEO - Indicadores Macroeconómicos

Bibliografia

- Araujo, A.B. de (1989) "A Dívida Externa Brasileira: Evolução das Negociações", em IPEA (1989)
- Bacha, E.L. (1979) "Notes on the Brazilian Experience with Minidevaluations, 1968-76", Journal of Development Economics, 6.
- _____. (1987) "Do Acordo de Plaza à Moratória Técnica: os tortuosos caminhos da renegociação da dívida externa brasileira, 1983-1987" Texto Para Discussão 158, PUC/RJ.
- Bontempo, H.C. (1988) "Transferências Externas e Financiamento do Governo Federal e Autoridades Monetárias" Pesquisa e Planejamento Econômico, vol 18, 1
- _____. (1989) "Política Cambial e Superávit Comercial", Pesquisa e Planejamento Econômico, vol 19, 1
- Braga, H.C. et alii (1985) "Balança Comercial, Preços Relativos e a Relação Câmbio/Salário no Brasil: 1973/83", Pesquisa e Planejamento Econômico, vol ,15, 1.
- Canitrot, A.M.P. (1981) "Teoría y Práctica del Liberalismo. Política Antiinflacionaria y Apertura Económica en la Argentina", Desarrollo Económico, N 82
- _____. (1983) "La Política de Apertura Económica (1976-1981) y sus efectos sobre el empleo y el salario. Un estudio macroeconómico", PNUD/OIT, ARG/81/008.
- Cavallo, D.F. (1988a) "Country Studies: Argentina", em Dornbusch

- e Helmers (ed.)
- e Domenech, R. (1988) "Las Políticas Macroeconómicas y el Tipo de Cambio Real. Argentina, 1913-1984", Desarrollo Económico, v. 28, N 11, oct/diciembre
- Cepal (1982) El Sector Externo: indicadores y análisis de sus fluctuaciones, Buenos Aires.
- Díaz Alejandro, C.F. (1983) "Some Aspects of the Brazilian Payment Crisis of 1982-83", apresentado no Brookings Panel on Economic Activity, Sept.'
- (1984) "Latin American Debt: I don't think Kansas anymore", Brooking Papers on Economic Activity, 2
- Dornbusch, R e de Pablo, J.C. (1988) Deuda Externa e Inestabilidad Macroeconómica en la Argentina, Editorial Sudamericana, Buenos Aires.
- Dornbusch, R. e Helmers, F.L. (1988) The Open Economy. Tools for Policymakers in Developing Countries, EDI Series in Economic Development, Oxford University Press, New York.
- Edwards, S. (1989) Real Exchange Rates. Devaluation and Adjustment, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Fachada, J.P.M. (1990) Um Estudo Econométrico da Balança Comercial Brasileira: 1975-1988, Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Economia da PUC/RJ
- Ffrench-Davis, R. (1983). Relaciones Financieras Externas y su efecto en la Economía Latinoamericana, FCE, Mexico
- Frenkel, R. (1983). "La Apertura Financiera Externa: El caso argentino", em Ffrench-Davis, R. (ed.) (1983)
- Frenkel, R e Fanelli, J.M. (1987) "El Plan Austral: Un año y medio

- despues", CEDES, mimeo
- Horta, M.H. (1989) "Políticas de Ajustamento aos Choques Externos nos Anos 80" em IPEA (1989)
- IBGE (1990) Estatísticas Históricas do Brasil, vol 3, Rio de Janeiro
- IPEA (1989) Perspectivas da Economia Brasileira IPEA, Rio de Janeiro
- Kume, H (1989) "Sobre a Defasagem Cambial: Novas Medidas e Conjecturas", Funcex, mimeo
- Kume, H. e Faria, H.B (1990) "As Propostas de Mudança no Regime Cambial: Uma Avaliação", Texto para Discussão Interna N 28, FUNCEX, Rio de Janeiro.
- Lucangeli, J. (1989) "Politica Comercial y desempeno industrial. La experiencia argentina de los últimos cuarenta años", Boletín Informativo Techint, Sept/Octubre, N 259
- Malan, P.S. (1983). "Las Relaciones Financieras Externas: El caso del Brasil ", em Ffrench-Davis, R. (ed.) (1983).
- Mallon, R. e Sourrouille, J.V.(1973)La Política Económica en una Sociedad Conflictiva. El caso argentino, Amorrortu Editores, Buenos Aires.
- Nogues, J.J. (1988) "La Economía Política del Proteccionismo y la Liberalización en la Argentina", Desarrollo Económico, vol. 28, 110, jul/setiembre.
- Simonsen, M.H (1988) "Country Studies: Brazil" em Dornbusch e Helmers (ed.)
- Sourrouille,J.V. y Lucángeli,J.(1983)Política Económica y Procesos de Desarrollo. La experiencia argentina entre

1976 y 1981, Estudios e Informes de la Cepal, N 27,
Santiago de Chile.

Souza, F.E.P. de (1990) "O Regime de Câmbio Flutuante numa Etapa
de Transição", Anais da Anpec, vol. 2, Brasilia.

Winograd, C (1983) Economia Aberta y Tipo de Cambio Prefijado: que
aprendemos del Caso Argentino ?, Dissertação de Mestrado
apresentada ao Departamento de Economia da PUC/RJ

APENDICE

TABELA A.1

INDICES DE TAXA DE CAMBIO REAL
(1983 = 100)

	B R A S I L				A R G E N T I N A					
	TX NOM #	TX NOM #	TX NOM #	TX NOM #	TX NOM #	TCIMPA#	TCIMPX#	TCIMPH#	TCIMPM#	PAU/IPC
	IPAUS/IPA	IPAUS/IPC1	IPAUS/IPC2	IPAUS/IPA	IPAUS/IPC	Px/IPC	Px/IPA	Pm/IPA	Pm/IPC	/IPC
	(1)	(2)	(2')	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1970	78.21	58.65	60.36	122.22	84.89	86.4	109.3	114.9	96.8	56.1
2	77.97	49.06	59.46	119.12	80.51	84.2	103.8	111.5	96.5	52.7
3	76.31	48.99	57.97	124.78	86.86	92.5	110.8	117.5	96.1	63.7
4	76.07	48.73	57.09	113.44	78.55	86.6	104.8	106.2	87.8	61.4
1971	76.46	48.43	57.87	107.33	73.14	86.2	106.1	98.5	86	57.4
2	74.00	47.15	57.19	102.42	71.57	88.2	105.6	93.8	78.3	52.7
3	74.89	47.92	57.82	103.72	75.51	91.3	105.3	96.1	83.4	72.3
4	74.57	47.93	57.61	102.51	74.12	98	113.7	107	92.3	70.7
1972	75.77	48.76	58.81	82.34	63.43	103.4	112.5	102.9	94.8	91.2
2	75.15	48.48	58.16	78.58	57.29	118.3	125.7	109.3	102.9	89.7
3	74.85	47.19	57.86	65.20	58.73	117.4	121.4	102.8	99.4	87.1
4	74.71	46.55	58.37	59.99	47.43	116.6	124.2	97.3	91.4	87.1
1973	75.23	47.71	59.47	54.56	48.73	110.7	124.2	91.3	81.4	86.3
2	75.51	47.53	59.74	49.99	37.28	105	118	86.8	77.3	81.7
3	76.97	48.94	61.33	51.65	38.26	118.6	131.8	93	83.7	80.1
4	75.48	47.90	60.30	51.70	37.85	117.6	137	106.1	91.1	84.4
1974	76.92	49.87	60.87	54.45	39.16	129.1	149.2	110.9	96	81.1
2	73.57	48.66	59.70	52.89	37.88	116.8	137.9	124.2	105.2	86.3
3	78.84	51.64	63.47	51.30	37.57	113.3	132.4	120.8	109.4	79.1
4	81.23	53.40	65.48	47.86	33.74	105.1	122.1	114.1	99.1	76.1
1975	79.68	51.72	63.85	74.92	53.92	101.4	118.9	97.1	82.9	96.1
MEDIA	76.31	48.91	59.66	79.28	56.99	104.13	119.75	104.86	98.98	78.15
DESVIO	1.89	1.67	2.24	27.47	17.68	13.41	12.42	10.09	8.35	15.8
COEF VAR	2.48	3.41	3.75	34.65	31.38	12.88	10.37	9.53	9.18	20.91
VAL MAX	81.23	53.40	65.48	124.78	86.86	129.10	149.20	124.20	105.38	99.10
VAL MIN	73.57	46.55	57.09	47.86	33.74	84.20	103.80	86.80	77.30	54.40
1975-2	79.07	50.52	62.95	98.98	73.67	91.4	104.2	97.5	85.4	125.6
3	78.92	50.14	62.51	104.44	81.34	93.8	104	95.7	86.4	116.5
4	78.97	50.92	62.93	118.94	86.03	106.2	116.2	131	119.8	130.7
1976	78.88	50.73	61.47	119.17	100.08	117.6	122.3	99.7	95.1	106.1
1976-2	79.16	51.71	61.27	97.18	86.31	131.1	127	110.7	114.3	86.1
3	76.84	52.23	61.23	82.52	69.59	133.4	130.4	110.1	112.7	90.9
4	76.57	52.37	61.22	90.02	70.48	122.3	122.9	135.3	134.6	104.3
1977	77.03	51.80	60.11	118.82	91.52	116.5	120.8	119.7	115.5	88.1
2	76.49	51.37	59.97	123.18	91.82	119.1	127.9	132.6	123.5	81.1
3	78.82	51.81	59.90	116.19	85.07	108.6	118.8	132.8	121.4	87.1
4	78.69	51.99	59.49	111.87	81.06	94.1	104.1	125.3	113.4	54.4
1978	78.31	52.12	59.70	114.08	77.97	93.2	109.2	126.4	107.9	52.1
2	77.15	52.41	59.82	107.73	71.66	84.4	101.6	112.4	93.4	47.5
3	76.54	50.88	58.83	97.56	63.66	76.4	93.8	100.1	88	42.5

4	27.39	52.13	68.61	89.03	57.80	70.2	86.5	92.7	75.2	38.9
MEDIA	77.49	51.89	60.20	104.38	76.45	104.48	113.00	118.74	149.08	66.01
DESVIO	9.89	0.43	0.76	13.08	10.41	20.98	14.17	12.57	16.38	15.76
COEF VAR	1.15	0.84	1.26	12.53	13.62	20.08	12.54	10.58	15.01	26.30
VAL MAX	79.16	52.41	61.27	123.18	91.82	133.44	136.48	135.30	134.60	95.38
VAL MIN	76.49	50.08	58.83	82.52	57.80	70.20	86.50	92.70	75.20	38.90
1979	80.07	53.98	61.85	84.25	52.71	69.1	88.4	86.2	67.4	34.6
2	82.03	55.63	63.77	78.94	50.09	65.8	83.2	86.9	68.8	33.1
3	84.30	58.17	65.64	69.74	45.53	62.7	77	86.4	70.3	30.1
4	93.81	66.98	75.04	71.12	44.13	64.9	83.7	77.3	59.9	29.8
1980	100.33	75.11	82.67	72.48	42.38	64.4	88.1	74	54	27.8
2	94.41	74.25	81.60	69.17	39.03	53.4	75.8	72.2	50.9	26
3	86.99	72.43	79.37	66.55	36.95	49	76.7	68	47.2	24.3
4	80.27	69.13	77.10	63.73	33.44	49.8	76	58.5	38.4	22
1981	78.24	68.99	73.79	67.22	33.66	52.3	83.7	60.3	37.7	22.1
MEDIA	86.63	66.07	73.38	71.47	41.99	59.04	80.73	74.42	54.96	27.76
DESVIO	7.22	7.64	7.84	6.06	6.45	7.35	5.75	10.25	11.81	4.26
COEF VAR	8.34	11.56	10.68	8.48	15.36	12.46	7.13	13.77	21.49	15.44
VAL MAX	100.33	75.11	82.67	84.25	52.71	69.1	86.4	86.70	70.30	34.60
VAL MIN	78.24	53.98	61.85	63.73	33.44	49.8	70.70	58.50	37.70	22.00
1981-2	78.44	70.53	74.88	89.15	47.88	60	92.4	74.4	48.2	29.6
3	81.12	71.55	74.17	87.20	50.98	64.4	91.7	81.6	57.4	30.2
4	82.52	72.92	76.27	87.05	52.81	68.2	91.7	85.4	63.5	56
1982	82.19	74.62	75.32	82.70	65.94	81.3	102.5	88.1	69.8	44.2
2	79.51	73.01	73.16	88.73	76.95	82.4	96.3	96.9	83	52.9
3	79.63	71.81	72.44	144.30	148.41	87.9	89.8	91.4	89.4	136.8
4	83.60	75.65	76.02	110.39	114.09	98.6	98	102.6	103.3	109.1
1983	95.72	86.56	86.76	105.32	108.02	102.8	107	105	106.2	99.1
2	106.44	101.24	99.73	107.81	107.26	106	104.8	107.1	105.7	93.3
3	101.12	102.13	100.21	96.47	96.14	96.9	93.1	94.5	93.6	109.3
4	98.25	110.07	106.71	98.14	97.83	94.3	95.1	93.3	94.5	98.3
1984	97.92	113.70	107.48	101.20	98.38	102	106.6	99.2	94.3	100.8
2	99.65	119.48	110.62	99.72	88.53	94.5	99.3	86.7	79.9	97
3	98.56	121.86	108.80	90.97	85.21	93.4	93.9	87.7	79.9	85.3
4	96.61	127.48	111.20	103.60	93.34	107.4	99.1	101.6	88.7	80.5
1985	98.11	141.46	119.70	110.16	98.43	115.3	101.2	104.8	89.1	90.5
2	104.76	141.46	119.70	109.54	104.71	115	97.4	107.6	96.7	91.3
MEDIA	91.89	97.95	93.15	100.20	90.17	92.38	97.64	94.58	85.02	83.78
DESVIO	9.55	24.10	16.82	14.20	24.86	16.04	5.22	9.40	16.38	27.20
COEF VAR	10.39	24.60	18.06	14.17	27.57	17.37	5.34	9.94	19.26	32.46
VAL MAX	106.44	141.46	119.70	144.30	148.41	115.3	107.00	107.60	106.20	136.08
VAL MIN	78.44	70.53	72.44	82.70	47.88	60.00	89.80	74.40	48.30	29.60
1985-3	103.74	136.51	111.94	116.32	108.64	124.9	106.9	120	108.6	96.9
4	99.53	131.83	109.26	114.27	102.06	122.9	114.2	118.6	102.8	86.3
1986	90.54	132.76	103.23	110.54	92.44	121	94	115.1	93.4	79.2
2	92.77	131.04	99.80	106.63	84.99	118.9	89	116.1	89.7	71.1
3	99.55	125.27	97.23	102.32	88.18	115.2	84.6	111.4	84.5	70
4	87.84	115.66	94.50	103.03	79.43	116.2	99.1	112.1	83.7	75
1987	87.26	109.14	88.64	108.61	81.09	122.3	87.1	119.1	86.1	81.2
2	93.78	125.79	97.01	109.52	80.56	123	83.7	129.8	92.5	81.8

3	89,62	121,41	92,60	109,61	81,41	123,7	89,5	134	96,2	87,3	
4	83,15	115,66	85,25	112,52	90,08	126,7	87,6	132,2	102,6	97,9	
1988	79,63	117,65	79,47	109,27	89,85	123,5	96,9	133,7	106,2	96,5	
2	78,09	118,12	79,01	102,81	91,48	116,6	92,6	127,1	108,6	90,4	
3	75,72	118,49	79,13	96,63	84,63	103,5	76,6	128,1	115,8	82,2	
4	74,73	118,96	79,29	83,30	71,97	97,6	81,5	121,4	101,4	69,9	
MEDIA	87,64	122,73	92,56	105,47	87,06	110,29	91,02	122,76	98,01	82,55	
DESVIO	8,32	7,67	11,25	8,72	9,29	8,93	9,50	7,64	9,70	8,65	
COEF VAR	9,50	6,25	12,28	8,25	10,68	6,78	10,44	6,23	9,89	10,47	
VAL MAX	103,74	136,51	111,94	116,32	100,64	126,70	114,20	134,00	115,80	96,90	
VAL MIN	74,73	109,14	79,01	83,30	71,97	97,6	76,60	111,40	83,70	69,90	
1989	73,34	119,45	74,76	77,35	64,55	93,3	78,3	129	104,2	94,1	
2	69,15	101,18	67,14	152,82	179,64	147,2	114,6	156,1	170,2	148	
3	63,37	104,79	65,72	118,59	126,01	114,1	87,7	128,9	135,1	102,5	
4	57,29	99,92	61,44	108,42	98,52	125,9	99	132,8	116,4	88,7	
TOTAL											
MEDIA	82,53	77,55	74,68	94,22	74,72	99,79	103,86	105,94	91,87	75,27	
DESVIO	9,68	31,44	17,79	22,73	26,83	22,17	16,94	19,89	21,80	30,28	
COEF VAR	11,72	40,54	23,82	24,13	35,91	22,22	16,44	18,02	23,78	40,12	
VAL MAX	106,44	141,46	119,70	152,82	179,64	147,20	149,20	156,10	170,20	166,70	
VAL MIN	57,29	46,55	57,09	47,86	33,44	49,00	70,70	58,50	37,70	22,00	

Argentina:

Taxas de cambio: medias trimestrais resultantes das medias mensais

TCIMPX = Taxa de cambio implicita de exportacoes = X (em austrais) / X (em US\$)

TCIMPM = Taxa de cambio implicita de importacoes = M (em austrais) / M (em US\$)

PRL = taxa de cambio austral/dolar no mercado paralelo

(Fonte: CEPAL)

TX NOM = Taxa de cambio oficial

(Fonte: FMI, International Financial Statistics, 1970-89)

Preços: medias trimestrais

Px = Indice Paasche de preços das exportações de bens

Pe = Indice Paasche de preços das importações de bens

IPC = Indice de preços ao consumidor da Argentina

IPA = Indice de preços por atacado da Argentina

(Fonte: CEPAL)

Brasil:

Taxas de cambio: medias trimestrais resultantes das medias mensais

TX NOM = Taxa de cambio oficial, venda

(Fonte: BACEN, Boletim Mensal, varios numeros)

Preços: medias trimestrais

IPCI = Indice de preços ao consumidor da cidade de São Paulo - FIPE

IPC2 = Indice de preços ao consumidor da cidade do Rio de Janeiro - FGV

IPA = Indice de preços por atacado (DI) - FGV

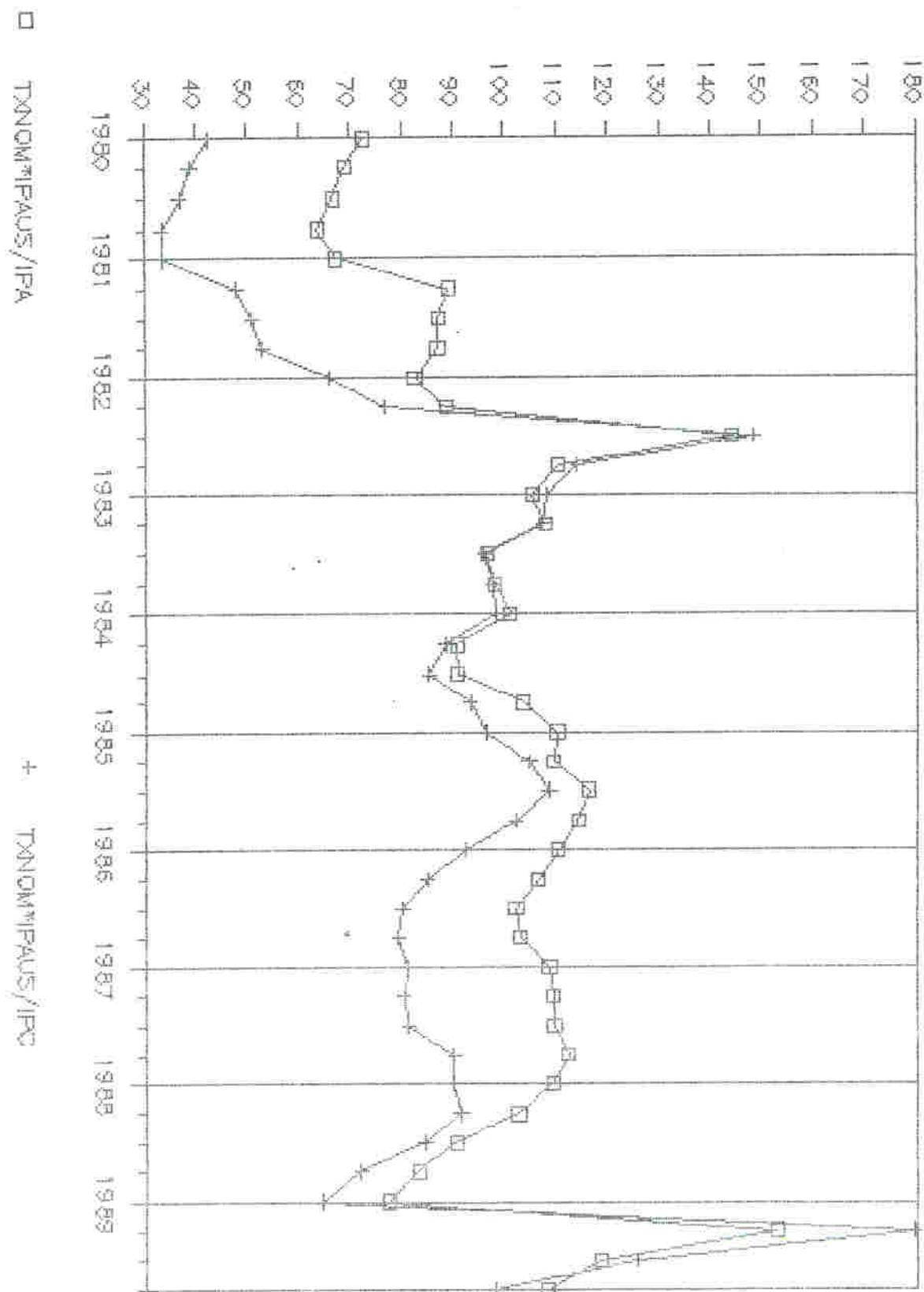
EUA:

IPCUS = Indice de preços ao consumidor dos EUA

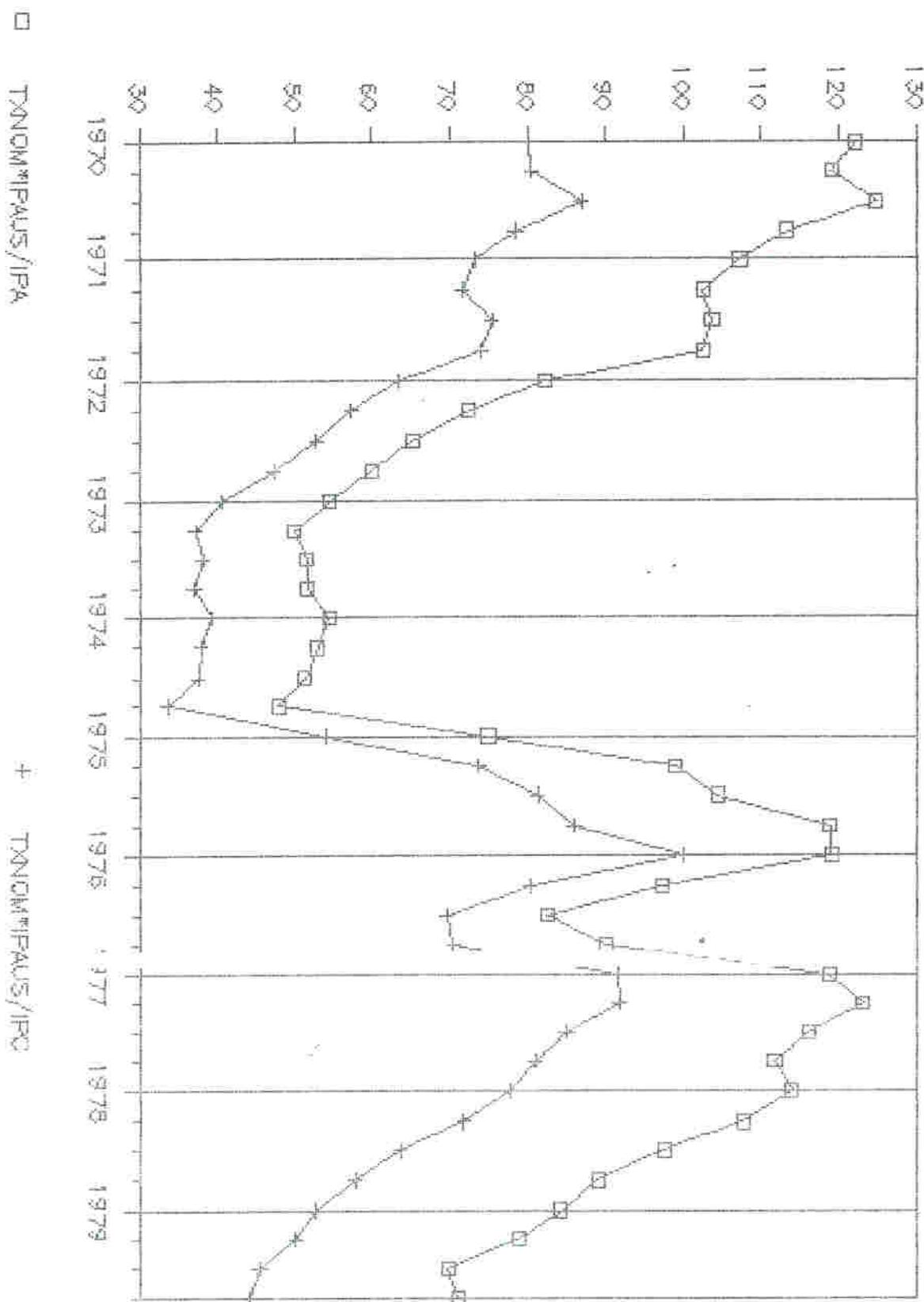
IPAUS = Indice de preços por atacado dos EUA

(Fonte: CEPAL, FMI)

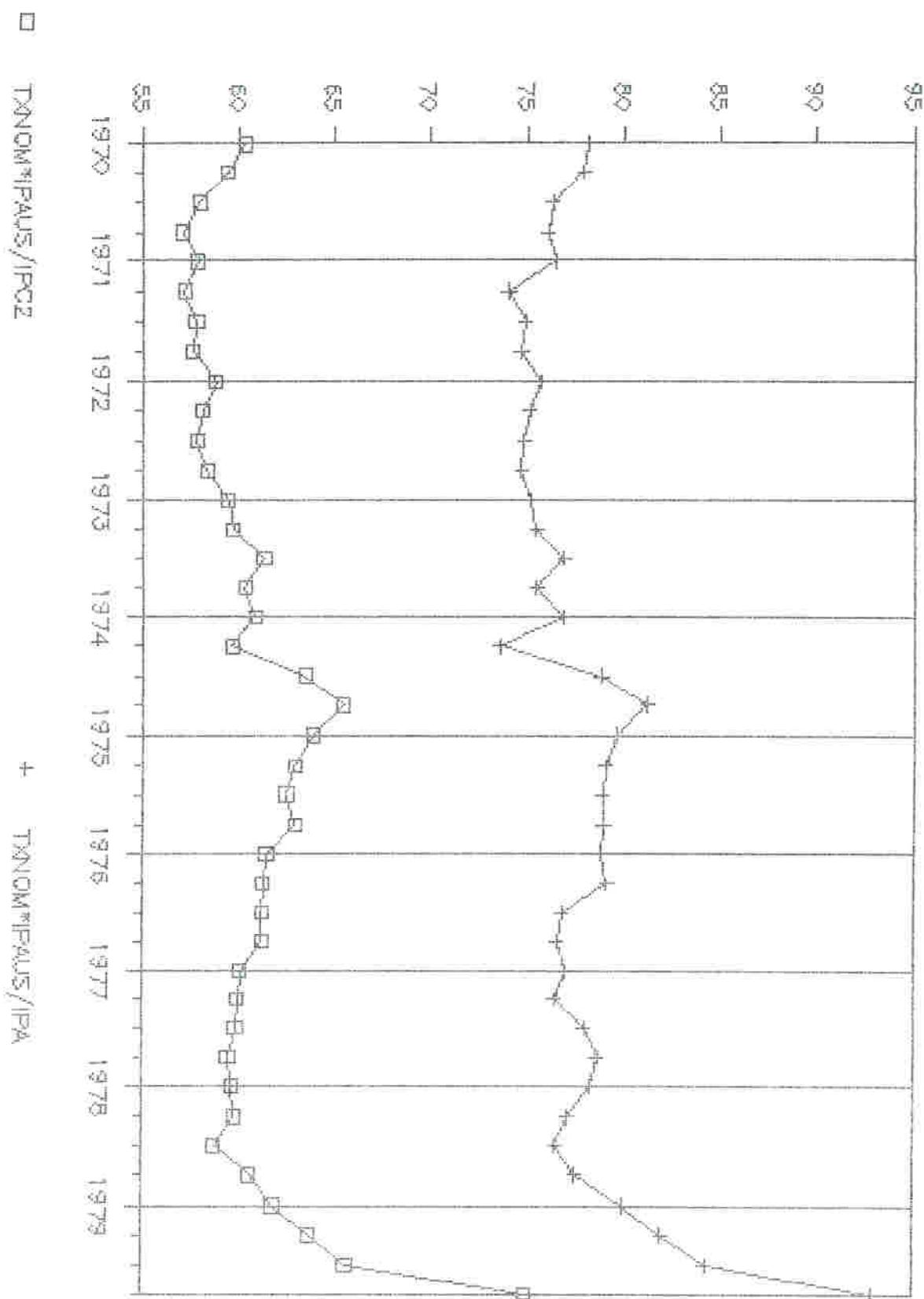
ARGENTINA: TAX DE CAMBIO REAIS - 1930-89



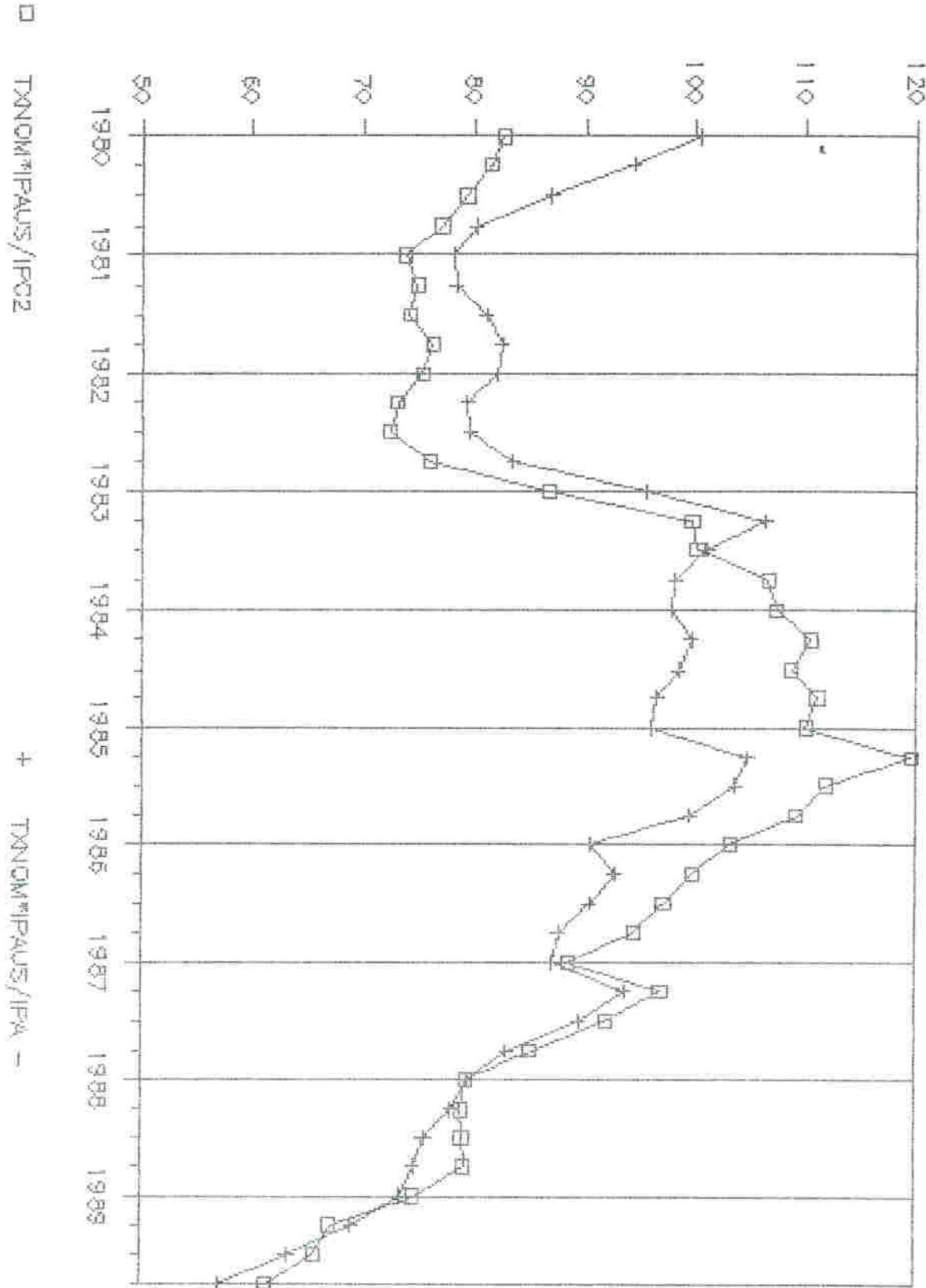
ARGENTINA: TAX DE CAMBIO REAIS - 1970-79



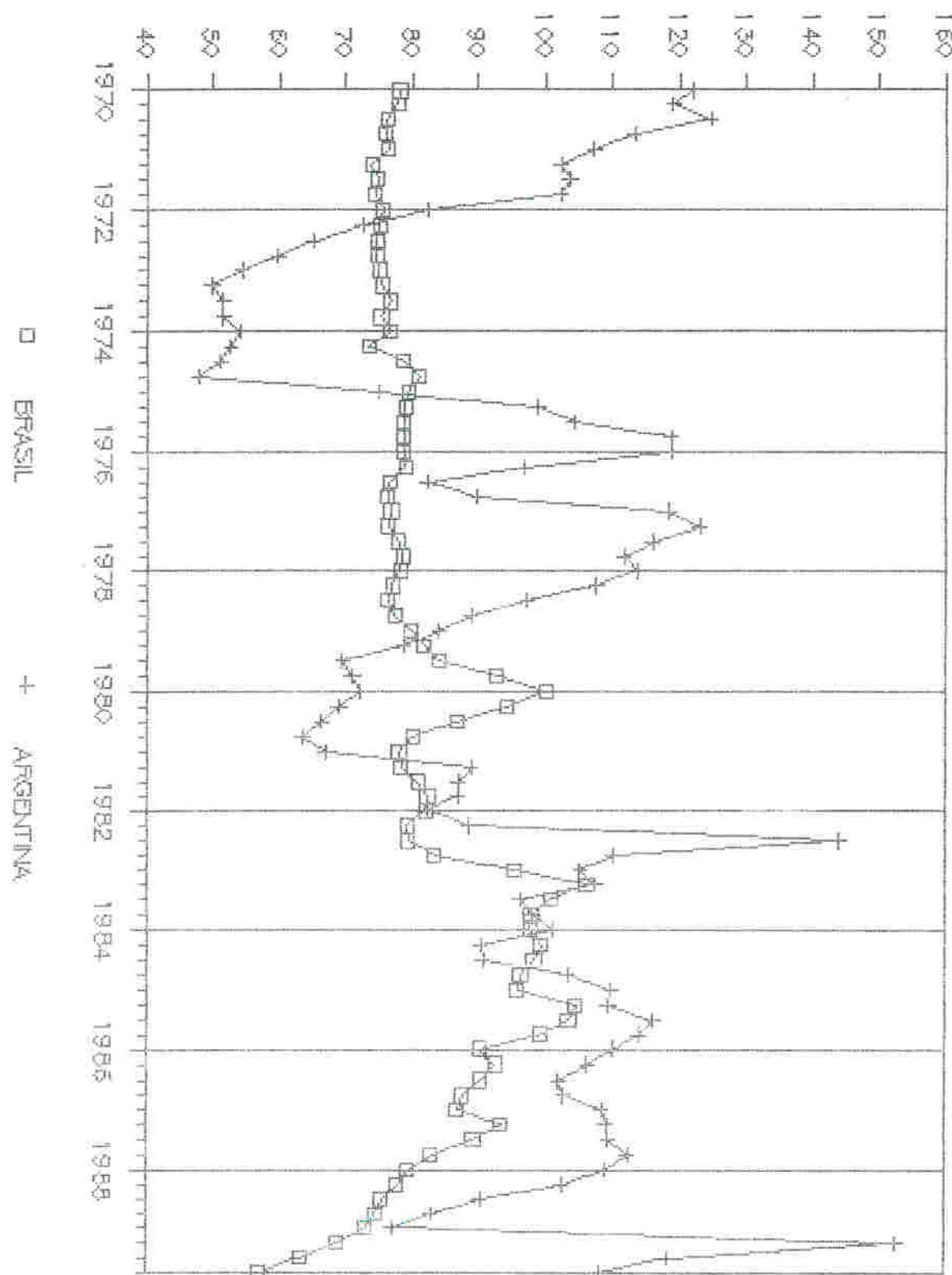
BRASIL: TAXAS DE CAMBIO REAIS - 1970-79



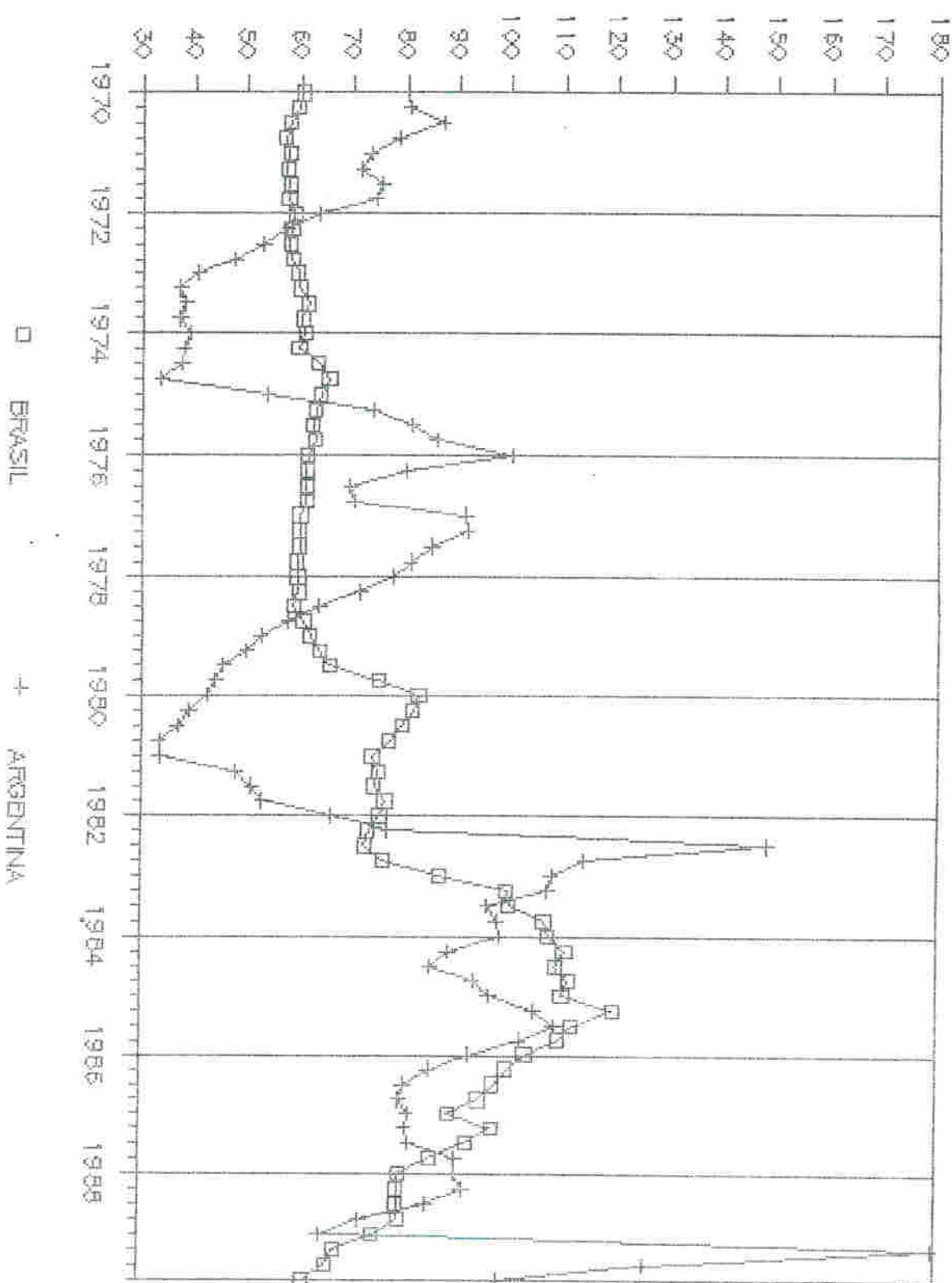
BRASIL: TAXAS DE CAMBIO REAIS - 1980-89



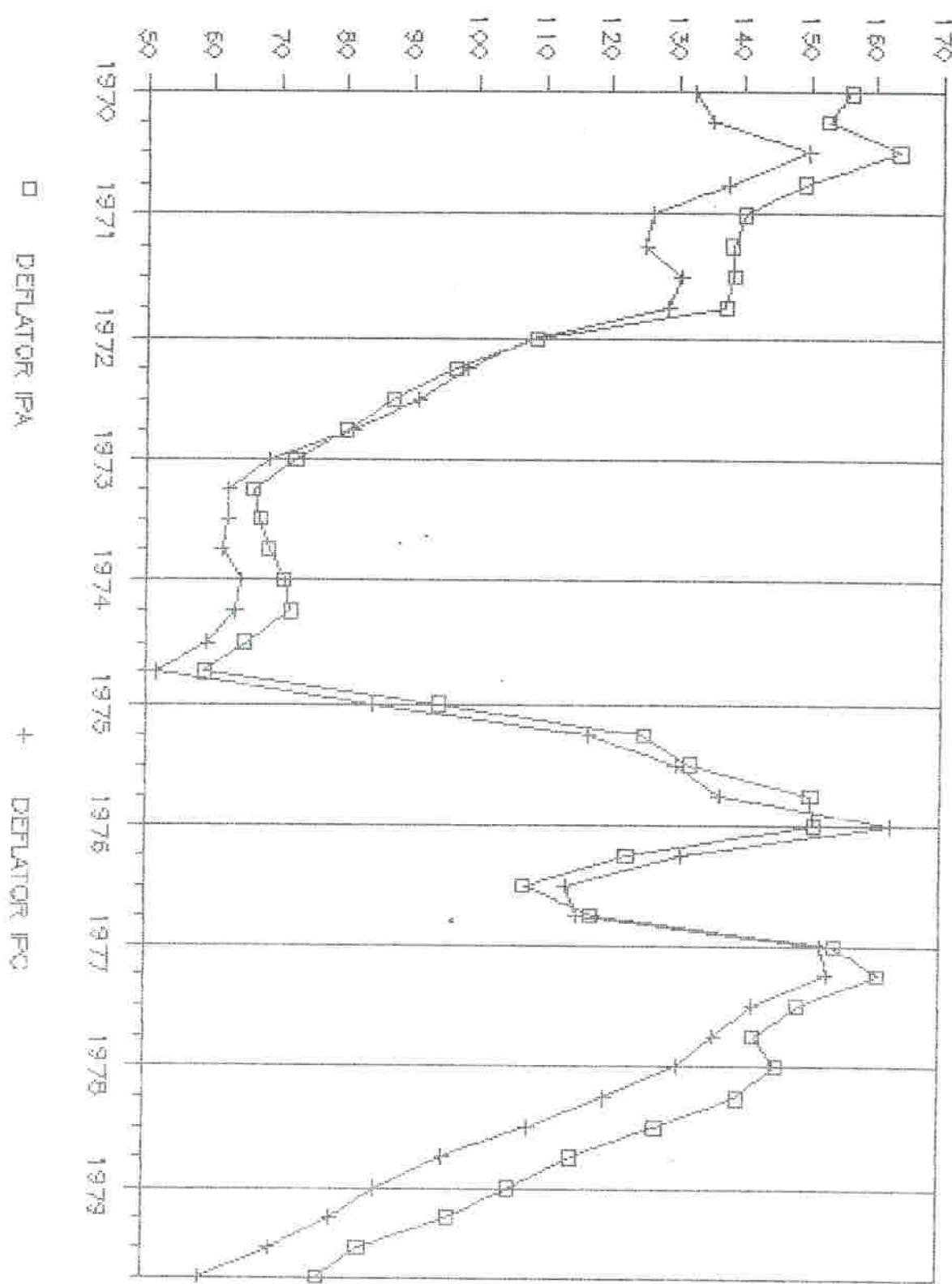
TAXAS DE CAMBIO REAL - DEFATOR IPA



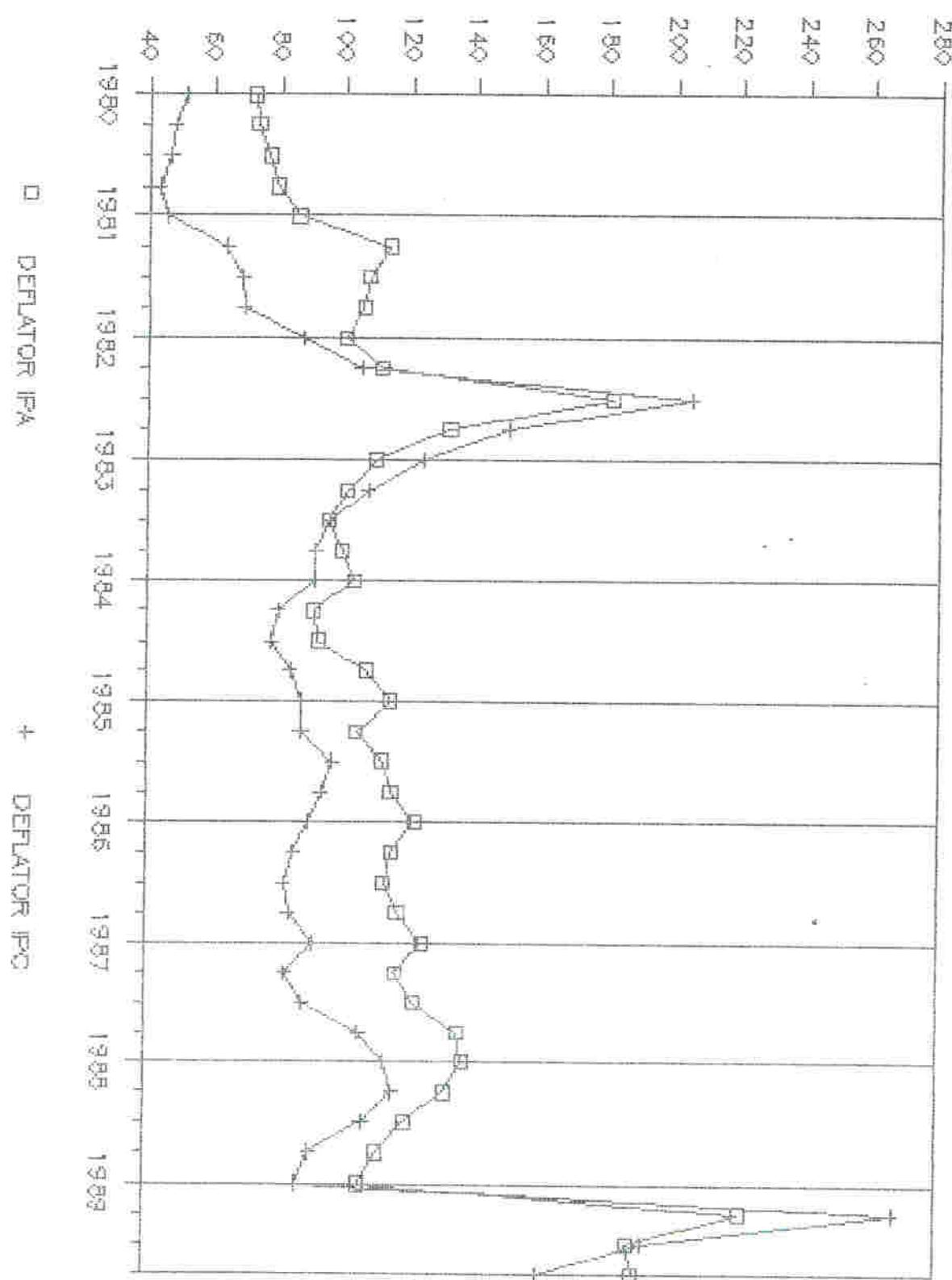
TAXAS DE CAMBIO REAL - DEFATOR IPC



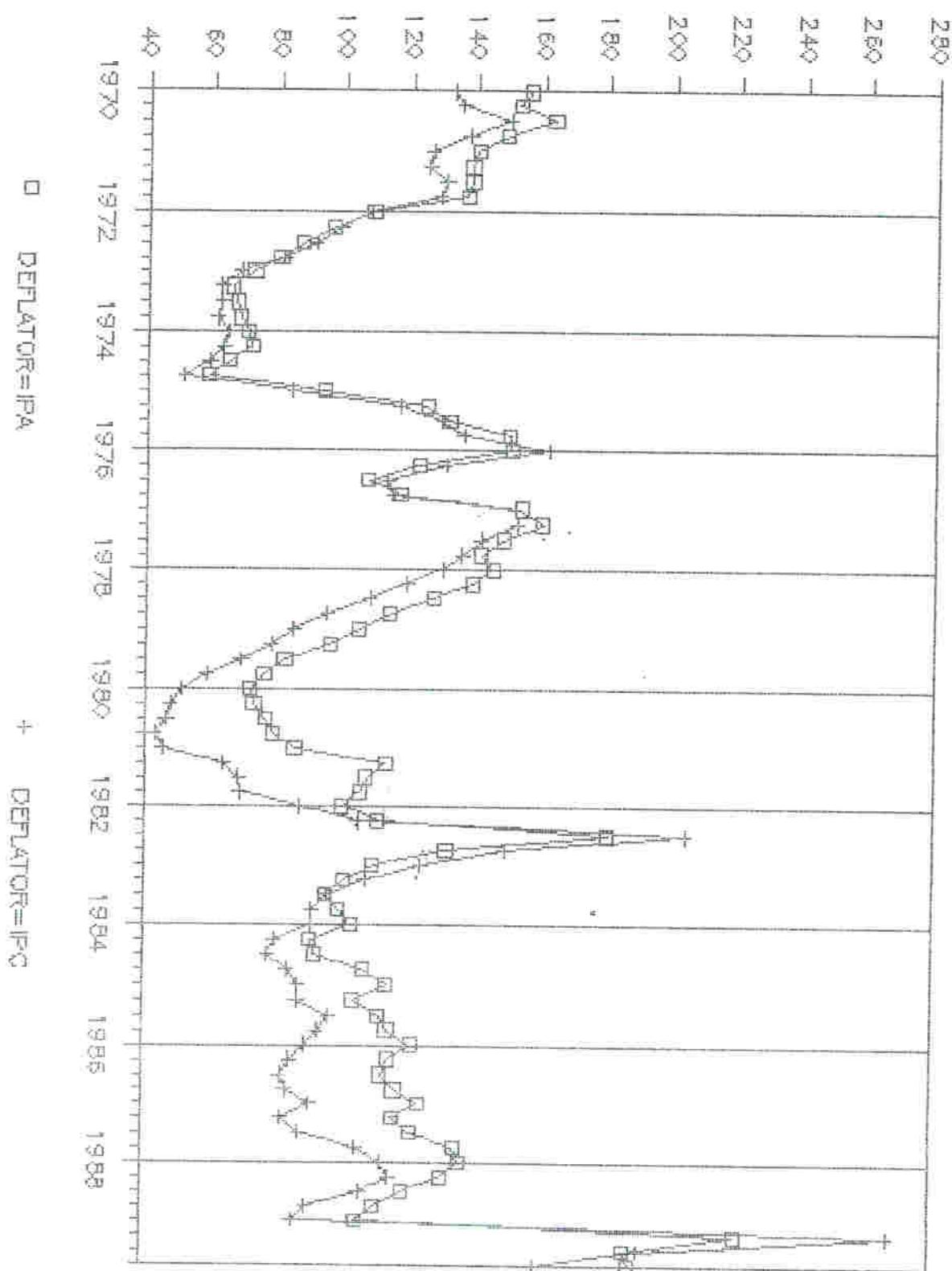
PARIDADE REAL AUSTRAL/CRUZEIRO 1970-79



PARIDADE REAL AUSTRAL/CRUZEIRO 1980-89



PARIDADE REAL AUSTRAL-CRUZEIRO: 1970-89



- 163** *O acesso da China à OMC: implicações para os interesses brasileiros.*
Lia Valls Pereira e Galeno Tinoco Ferraz Filho. Set/2005.
- 162** *Subsídios (ao milho e derivados) e barreiras comerciais: mecanismos e artifícios que anulam a vantagem comparativa do Brasil nos mercados norte-americano e europeu em açúcar, etanol, manitol e sorbitol.*
Aluísio G. de Lima Campos. Fev/2004.
- 161** *Relações econômicas bilaterais Brasil-Rússia: perspectivas de ampliação.*
João Bosco Machado e Carlos Serapião Júnior. Jul/2003.
- 160** *Focando a política de promoção de exportações.*
Ricardo A. Markwald e Fernando Puga. Set/2002.
- 159** *Diversificação regional das exportações brasileiras: um estudo prospectivo.*
Renato da Fonseca. Set/2002.
- 158** *Um levantamento de atividades relacionadas à atividade exportadora das empresas brasileiras: resultados de pesquisa de campo junto a 460 empresas exportadoras.*
Galeno Tinoco Ferraz Filho e Fernando José Ribeiro. Set/2002.
- 157** *O viés anti-exportador: mais além da política comercial.*
Pedro da Motta Veiga. Set/2002.
- 156** *A institucionalidade da política brasileira de comércio exterior.*
Pedro da Motta Veiga e Roberto Magno Iglesias. Set/2002.
- 155** *Política comercial brasileira: limites e oportunidades.*
Marcelo de Paiva Abreu. Set/2002.
- 154** *Promoção de exportações via internacionalização das firmas de capital brasileiro.*
Roberto Magno Iglesias e Pedro da Motta Veiga. Set/2002.
- 153** *O comércio exterior brasileiro de bens de capital: desempenho e indicadores por grupos de produtos.*
Fernando J. Ribeiro e Henry Pourchet. Jul/2000.
- 152** *O comércio exterior brasileiro de calçados e têxteis: desempenho e indicadores por grupos de produtos.*
Fernando J. Ribeiro e Henry Pourchet. Jul/2000.
- 151** *Diretrizes de promoção comercial para as exportações do Rio Grande do Sul.*
Pedro da Motta Veiga, Mário C.de Carvalho Júnior, Leda Hahn e Galeno Tinoco Ferraz Filho.Jun/2000.
- 150** *Desempenho exportador do Rio Grande do Sul.*
Pedro da Motta Veiga e Mário C. de Carvalho Júnior. Jun/2000.
- 149** *Impacto del proceso de integración del Mercosur sobre el sector calzado.*
Marta Bekerman, Paulo Guilherme Corrêa e Laens S. Nov/99.
- 148** *Impacto del proceso de integración del Mercosur sobre el sector farmaceútico.*
Marta Bekerman, Paulo Guilherme Corrêa e Laens S. Nov/99.
- 147** *Barreiras às importações nos Estados Unidos da América, Japão e União Européia: estimativas do impacto sobre as exportações brasileiras.*
Honório Kume e Guida Piani. Out/99.
- 146** *Barreiras externas às exportações brasileiras: 1999.*
Renato Fonseca, Mário C.de Carvalho Jr., Galeno T. Ferraz Filho, Henry Pourchet, Ricardo Markwald e Fernando C. da Silva. Out/99.
- 145** *Uma estratégia para a promoção comercial das exportações nordestinas.*
Ricardo Andrés Markwald e Pedro da Motta Veiga. Out/99.
- 144** *Indústrias de plásticos: desenvolvimento do potencial exportador das empresas de 3º geração.*
João Bosco M. Machado e Galeno Tinoco Ferraz Filho. Jul/99.
- 143** *Subsídios ao milho e aos derivados do milho nos mercados dos Estados Unidos e da União Européia.*
Aluísio G. de Lima Campos. Jul/99.