

## RELAÇÕES EXTERNAS

### Considerações sobre as atuais dificuldades cambiais

*Roberto Marcantonio\**

A evolução das relações de comércio externo do Brasil vem ocorrendo, desde meados de 1987, de forma a levar a supor que o País, já no final de 1988, tivesse recuperado o nível de suas reservas cambiais. Todavia, no início do corrente exercício, o Governo anunciou, junto com o Plano Verão, a centralização do câmbio "(...) para evitar a queda das reservas para um nível crítico". A medida não foi implementada naquele momento, mas veio a se concretizar em 30 de junho passado. O claro objetivo da mesma era evitar a crise cambial que se colocava em perspectiva. A explicação dessa virtual crise não se encontra, evidentemente, nas relações de comércio externo do País. Estas, a exemplo do que ocorreu em 1988, continuaram a realizar "megasuperávits" no segundo semestre de 1989. Em junho último, o saldo anualizado (de julho de 1988 a junho de 1989) da balança comercial somou cerca de US\$ 19,7 bilhões.

Entende-se, por motivos variados, que é de grande importância atentar para as causas e os significados das dificuldades cambiais que o País atravessa. De imediato, cabe notar que essas dificuldades evidenciam que, a despeito do esforço econômico e do sacrifício social realizados, o Brasil não logrou alcançar uma estabilidade mínima na sua "frente externa". Isso não significa dizer que, ao longo da década, um grande reajuste não tinha sido alcançado nas contas do balanço de pagamentos. Convém lembrar que um reajuste de caráter convencional, como o realizado no País, visa redimir as necessidades de financiamento da economia. Ou seja, objetiva equilibrar o saldo em transações correntes. Ora, em 1988, o Brasil conseguiu muito mais do que isso nessa conta, tendo alcançado um "superavit" da ordem de US\$ 4,8 bilhões. Nunca é demais lem-

---

\* Economista da FEE.

brar que, ao longo da história, a conta transações correntes apresentava-se, via de regra, pesadamente deficitária, o que dá uma dimensão do reajuste praticado<sup>3</sup>.

Todavia, num evidente paradoxo, as fortes possibilidades de uma crise cambial sugerem que o esforço de reajuste foi insuficiente. Tal fato, se assumidas a sabedoria convencional e a prática ortodoxa a que essa conduz, recomendaria nova rodada de política recessiva em busca de maior "superavit" em transações correntes. Não se adota aqui essa postura, tomando por base as razões que a própria realidade coloca. Cabe explicitar essas "razões dos fatos". Para tanto, é necessário partir da observação das contas externas na perspectiva do que ocorreu em 1988, pois se deve elucidar o destino dado ao "mega-saldo" em transações correntes de US\$ 4,8 bilhões desse ano.

A questão tem importância porque, em princípio, o saldo em transações correntes realizado em 1988 seria suficiente para dar plena recuperação ao nível de reservas. Para que tal ocorresse, apenas seria preciso que a conta de capital "fechasse" o ano em equilíbrio. Dito em outras palavras, era necessário que o fluxo líquido de capital de empréstimos não fosse negativo.<sup>4</sup> Na medida em que houvesse amortizações líquidas de empréstimos, ficaria comprometida a elevação das reservas cambiais. Sob esse aspecto, lembra-se que um dos pontos negociados com os bancos privados no ano em questão foi, justamente, o reescalamento dos débitos do País junto aos mesmos. Segundo declarações oficiais acerca desse reescalamento, o resultado do mesmo era francamente favorável às contas externas nacionais. Assim, não é de estranhar que a expectativa que se

---

<sup>3</sup> Os "deficits" em transações correntes devem, necessariamente, ter um financiamento da conta de capital integrada por capitais de risco e empréstimo. Caso isso não ocorra, haverá uma redução das reservas externas igual à diferença entre a entrada líquida de capitais e o "deficit" em transações correntes. Evidentemente, um processo desse tipo não pode ser duradouro, porque se limita ao volume preexistente de reservas. Para se ter idéia do reajuste praticado pelo Brasil em suas necessidades de financiamento, é conveniente lembrar alguns dados históricos acerca dos "deficits" em transações correntes. No período de 1978 a 1983, a média anual desses "deficits" foi de US\$ 10.903,53 bilhões, cifra que indica a necessidade de financiamento externo da economia. Esse quadro começou a se reverter a partir de 1984, refletindo, fundamentalmente, o aumento do saldo comercial de cada ano. Contrapondo a média dos "deficits" em transações correntes de 1978 a 1983 (US\$ 10.903,53 bilhões) ao "superavit" de 1988 na mesma conta, pode-se dizer que o reajuste alcançado foi da ordem de 5,0% do PIB.

<sup>4</sup> A conta capital foi reduzida ao registro de empréstimos e amortizações porque, já em 1988, era sabido que o ingresso de capital de risco seria quase nulo.

generalizou tenha sido a de recuperação das reservas de moedas estrangeiras.<sup>5</sup> O fato de que essas expectativas não tenham se efetivado levou a excelente publicação, **Boletim de Conjuntura**, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, a destacar um tópico de análise das relações externas do Brasil, intitulando-o **O Balanço de Pagamentos de 1988: para onde foram as reservas**. Ali, os autores tentam elucidar o que, apropriadamente, chamam de "enigma" do destino dos US\$ 4,8 bilhões de saldo anual em transações correntes. Iniciam constatando que, daquela importância, US\$ 2,9 bilhões cobriram o "deficit" da conta de capital. Portanto,

"(...) a variação de reservas no conceito de balanço de pagamento, restringiu-se a US\$ 1,9 bilhões. Descontando-se a acumulação de ativos não líquidos (e os fatores extra-balanço de pagamentos que afetam as reservas) o caixa em moeda estrangeira do Banco Central acabou por elevar-se em apenas US\$ 926 milhões ao longo de 1988" (B. Conj., 1989, p. 64).

Do que precede, é necessário destacar um aspecto. O excelente resultado comercial do ano passado, alcançado à custa de uma política econômica que restringiu o crescimento do produto nacional, destinou-se a saldar débitos junto ao sistema financeiro internacional. Conseqüentemente, a recuperação efetiva das reservas (no conceito de caixa) foi apenas tímida e insuficiente para evitar que, face às sempre possíveis instabilidades que podem ocorrer a nível de qualquer um dos itens do balanço de pagamentos, o País se deparasse com a crise cambial. Assim, as reservas não poderiam cumprir sua principal função, que é a de assegurar que a economia não corra o risco de, por causa de restrições para importar, ser submetida a políticas recessivas. No caso da conjuntura recente, seria mais próprio falar em políticas **mais** recessivas. Evidentemente, uma situação como essa resulta altamente desestimulante à retomada dos investimentos. Na verdade, ao se constatar que o saldo das transações correntes não foi destinado à formação de reservas, mas ao ressarcimento de parcelas do principal devido ao Exterior, evidencia-se a na-

---

<sup>5</sup> No final de 1988, a previsão oficial mais completa disponível para as contas do balanço de pagamentos ainda era a do Banco Central, publicada no **Brasil Programa Econômico**, de setembro (p. 73). Nesse documento, tomando como base a estimativa de um saldo comercial de apenas US\$ 17,0 bilhões, era esperado um "superavit" de US\$ 2,6 bilhões em transações correntes e crescimento de US\$ 1,2 bilhão nas reservas. Com base em dados da CACEX, no final do ano essa revista, em número dedicado à análise da conjuntura de 1988, admitia o saldo comercial de US\$ 19,1 bilhões e, conseqüentemente, uma elevação de US\$ 3,3 bilhões nas reservas (Marcantonio, 1989, p. 127-46).

tureza das relações estabelecidas entre o sistema financeiro internacional e o Brasil. Essas relações contemplam amplamente os interesses daquele com o grande sacrifício deste. Cabe repetir que a negociação de caráter convencional que então foi realizada entre o Brasil e seus credores deixou a economia sem perspectivas para a retomada do crescimento. Essa é uma das faces da política econômica atual e seu aspecto mais fundamental.

A outra face da política econômica, complemento e extensão da primeira, é o fato de que o Governo não implementou as reformas necessárias para recuperar a capacidade de financiamento do setor público. Dessas circunstâncias gerais, derivou-se a conjuntura recessiva e tendente à hiperinflação. Diante desse problema de extrema gravidade econômica e social, o Governo optou por algumas mudanças tópicas na sua política. Assim, na passagem de 1988 para 1989, suspendeu o cumprimento de duas cláusulas do acordo externo firmado em setembro do ano passado, ao anunciar que não mais seriam feitas as operações de conversão formal da dívida e de "reelending". Como se sabe, essas operações expandiam a base monetária, sobre a qual o Governo se viu na necessidade de aumentar o controle. Entretanto o pagamento dos juros externos referentes a débitos de responsabilidade das autoridades monetárias, na medida em que ocorrer, continuará a pressionar fortemente a emissão de moeda e/ou a expansão da dívida pública. Do caráter geral da política econômica, da qual os aspectos aqui referidos são partes integrantes, resulta o momento estagnacionista a que se assiste. Para o que se pretende expor adiante, é necessário partir do fato de que, no período mais recente, as expectativas acerca da hiperinflação tem se generalizado, o que, por si só, abre espaço para sua efetivação. É preciso considerar esse fato e sua vinculação com o nível das reservas cambiais.

Recentemente, o ex-Ministro da Fazenda, Mário H. Simonsen, afirmou, com propriedade, que, num processo de hiperinflação, é extremamente difícil estabelecer procedimentos que garantam segurança contra os riscos de perda patrimonial. Disso deriva que uma economia (como a brasileira na atualidade) que tem como perspectiva tal processo é um ambiente adverso ao capital que, por definição, existe para valorizar-se. Essa consideração é feita para apontar aquela que, segundo se entende, é a causa conjuntural mais imediata e forte da redução das reservas no primeiro semestre, que foi o grande volume de recursos enviados ao Exterior a título de remessa de lucros e dividendos, além de repatriamento de capital. O fenômeno não é novo. Já em 1988, a remessa de lucros e dividendos atingiu a marca elevadíssima de US\$ 1.580 milhões, tendo apresentado um incremento de 68% em relação ao ano anterior, o que também prejudicou a recuperação das reservas. Fatos dessa natureza são decorrências naturais numa economia sem perspectiva de crescimento. Apenas nos cinco

primeiros meses de 1989, a remessa líquida de lucros e dividendos somou US\$ 1.213 milhões. Caso esse ritmo de remessas fosse mantido ao longo de todo o ano, o País teria uma evasão de recursos da ordem de US\$ 2,9 bilhões somente a título de remessas de lucros e dividendos. Caso tal fato se efetivasse, por si só anularia completamente o resultado do reajuste da conta transações correntes. Cabe ainda acrescentar que também o repatriamento de capital foi extremamente volumoso no período recente, tendo alcançado cerca de US\$ 500 milhões ao longo do semestre. Dessa forma, agiu corretamente o Governo ao colocar em prática a centralização do câmbio em 30 de junho passado. Sem essa medida — que objetiva controlar a saída de recursos do País —, a crise cambial efetivar-se-ia em curto espaço de tempo.

Sobre o acima exposto, é necessário deixar claro um aspecto. A corrosão das reservas e a virtual crise cambial evitada pelo Governo com a centralização do câmbio, segundo se entende, tiveram como causa a perspectiva de um período hiperinflacionário que, se ocorrer, implicará riscos de perdas patrimoniais para os agentes econômicos. Os que fizeram remessas de divisas ao Exterior procuraram evitar tais riscos. É provável que a defasagem da desvalorização cambial praticada ao longo do primeiro semestre tenha influenciado a evasão de recursos ora examinada. Todavia não foi sua causa principal. Por outro lado, admitir a hipótese de que a diferença existente entre o câmbio oficial e o "black" houvesse estimulado operações especulativas parece improcedente. Segundo essa hipótese, as empresas estariam remetendo moeda para o estrangeiro pelo câmbio oficial para, depois, contrabandear-la e vendê-la no mercado paralelo. Parece inadmissível "ver-se" um movimento de mais de um bilhão de dólares sendo realizado através de malas e pacotes em um único semestre. Essa "explicação" e a do pagamento dos juros como causa da remessa de recursos servem apenas para abstrair a verdadeira causa do fenômeno e seu significado.

Na verdade, a queda das reservas tem como causa mais profunda a grave conjuntura de estagflação a que submete a economia. A recessão impede a satisfatória valorização do capital a nível de produção. A perspectiva da hiperinflação ameaça o capital com uma desvalorização drástica. Sabe-se que, nesta década, a crise de expansão de produção levou os agentes econômicos a praticarem com intensidade a especulação comercial e financeira como via de aplicação de parcela considerável de seus lucros. Essa constatação não tem qualquer conotação moral reprovativa, já que aos empresários cabe, legitimamente, buscar as melhores oportunidades de negócios, seja nas esferas da produção, da comercialização ou financeira. Assim, trata-se de um problema técnico, ainda que a base de sua solução seja política. Importante é constatar que uma crise de reservas, enquanto o saldo comercial brasileiro é o terceiro do mundo, aponta a falên-

cia da política econômica seguida. Esta elegeu como seu objetivo central o reajuste convencional das contas externas em detrimento do crescimento e da estabilidade da economia.<sup>6</sup> A estabilidade perseguida como objetivo secundário foi meramente a das taxas de inflação em patamar elevado. Como já foi dito, o fracasso no "front" do processo inflacionário e a recessão acabaram por trazer um momento de forte instabilidade a nível das contas nacionais externas.

Conclui-se esse tópico de análise, lembrando das dificuldades que vêm cercando o acordo entre o Brasil e o Fundo Monetário Internacional (FMI). Esse acordo já parece inviável para o atual Governo. Os anos recentes mostraram que o sistema financeiro internacional se movimenta de forma solidária e monolítica. Isso quer dizer que, sem um acordo com o FMI, cairão drasticamente os volumes dos créditos concedidos ao País, sejam pelo Banco Mundial, sejam pelo Fundo Nakasone ou por quaisquer outras instituições financeiras não privadas. As privadas, como é sabido, negam-se a conceder créditos voluntários há alguns anos. Assim, parece não restar ao Brasil outro caminho do que proteger seus níveis de reservas com a continuidade da centralização do câmbio até 1990, quando o próximo Governo poderá tentar um novo acordo com os credores internacionais.

## **A política cambial e a balança comercial**

O item anterior desta análise objetivou mostrar que a atual política econômica, ao privilegiar práticas que visavam ao ajuste das contas nacionais externas à custa da busca da estabilidade interna, vem colhendo resultados adversos às suas metas. Esse fracasso a nível dos resultados acabou por impulsionar a ação governamental para caminhos contrários aos pretendidos, como a centralização do câmbio. Assim, os fatos acabaram por impedir o tão desejado relacionamento "normal" com o sistema financeiro internacional. A realidade da crise, a que a política econômica não tem conseguido responder adequadamente, tem imposto a esta um comportamento contraditório. É isso que se verifica, também, quando se observa a evolução recente da política cambial.

O exame dos dados da Tabela 6 evidencia que, desde 1988, a política cambial tem praticado uma valorização da moeda nacional. Essa prática se acentuou no segundo semestre. Cabe dizer que o aumento médio dos preços das exportações que se verificou naquele exercício compensou em certo grau a defasagem cambial.

---

<sup>6</sup> Sobre esses aspectos ver Marcantonio (1989a, p. 65-72).

Tabela 6

Índice da taxa real de câmbio e da relação câmbio/salário no Brasil — 1986/89

ANOS E MESES	CRUZADO/DÓLAR AMERICANO	CRUZADO/"CESTA DE MOEDAS" DOS PRINCIPAIS PARCEIROS	RELAÇÃO CÂMBIO/SALÁRIO	
			Cz\$/US\$	Cz\$/"Cesta de Moedas"
Média de 1986	98,4	100,0	78,1	80,5
Média de 1987	93,7	101,3	76,6	85,3
1988				
Jan.	86,2	97,6	88,3	102,9
Fev.	85,4	95,6	89,8	103,4
Mar.	85,9	96,8	89,4	103,6
Abr.	83,8	94,6	82,3	95,8
Mai	84,8	95,1	80,9	93,8
Jun.	83,5	91,7	81,7	93,0
Jul.	82,9	89,0	82,2	91,3
Ago.	83,3	88,6	83,5	91,8
Set.	80,8	86,0	83,7	92,2
Out.	80,4	86,7	81,6	91,2
Nov.	80,6	89,2	76,7	87,7
Dez.	80,0	88,3	74,1	84,7
1989				
Jan.	79,9	86,2	78,2	87,6
Fev.	80,4	86,3	87,4	97,5
Mar.	78,5	83,5	78,0	86,4
Abr.	76,5	81,0	69,1	76,3
Mai	75,1	77,6	-	-
Jun.	73,4	74,8	-	-

FONTE: FUNCEX.

NOTA: Os dados têm como base mar./86=100.

A evolução da taxa real de câmbio no segundo semestre de 1988 causou certa apreensão entre os analistas, pelo desestímulo que poderia trazer às exportações e, conseqüentemente, pela possibilidade de queda nos saldos comerciais. Como é sabido, os resultados da balança comercial foram excelentes. Entretanto é necessário dizer que as preocupações que se manifestaram acerca do "câmbio" eram procedentes e um exame "ex-post" dos resultados não pode desautorizá-las. Aliás, as exportações também encontravam como fatores adicionais de desestímulo a perda de alguns incentivos creditícios e fiscais, além da taxação dos lucros obtidos nas vendas de produtos semimanufaturados ao comércio externo, que passou a vigorar em janeiro de 1988, com alíquota de 3%.

Ao longo do primeiro semestre de 1989, a taxa real de câmbio, tanto na relação cruzado novo/dólar como na relação cruzado novo/"cesta de moedas" dos principais parceiros comerciais, manteve a tendência de va-

lorização (Tabela 6). Cabe dizer que, pelo menos até abril, o fato anteriormente apontado se refletia numa queda da relação câmbio/salário. Além desses dois aspectos, cabe apontar que, desde janeiro do corrente ano, a alíquota incidente sobre os lucros obtidos na exportação de produtos semimanufaturados subiu de 3% para 6%. Além disso, desde março, sobre as exportações de semimanufaturados passou a incidir o Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS). Donde se conclui que as exportações vêm sofrendo uma soma de desestímulos que pressionam contra a manutenção de seu nível. Essa afirmativa poderia ser contestada com base no recorde alcançado pelo valor das exportações no primeiro semestre, da ordem de US\$ 16,8 bilhões. Sem dúvida, esse é um argumento forte, todavia não deve inibir o exercício da análise. Esse exercício é iniciado com a observação dos fatos ocorridos nos dois primeiros trimestres do ano.

Tabela 7

Taxas trimestrais de crescimento das exportações e das importações e saldo da balança comercial no Brasil — 1988

PERÍODOS	EXPORTAÇÕES	IMPORTAÇÕES	SALDO DA BALANÇA COMERCIAL
1º trimestre .....	18,20	0,50	37,89
2º trimestre .....	1,32	21,26	-10,78

FONTE: CACEX.

NOTA: O saldo da balança comercial tem por base o 1º e o 2º trimestres de 1988.

A Tabela 7 evidencia claramente que a expansão da receita das exportações se concentrou no primeiro trimestre do ano. No segundo trimestre, houve ainda a sustentação dos níveis do ano anterior, com um pequeno avanço de 1,32%. Entretanto a expansão significativa das importações e a queda do saldo comercial indicam claramente o desalinhamento do câmbio. Na verdade, a indicação desse desalinhamento ocorre a nível das taxas mensais de expansão das exportações no segundo trimestre. Esses dados constam da Tabela 8.

Tabela 8

Taxas mensais de crescimento das exportações e das importações e saldo da balança comercial do Brasil — jan.-jun./89

(%)			
MESES	EXPORTAÇÕES	IMPORTAÇÕES	SALDO DA BALANÇA COMERCIAL
1989			
Jan.	28,17	2,34	55,95
Fev.	11,60	3,18	22,49
Mar.	15,07	-3,63	33,96
Abr.	-14,10	20,09	-30,78
Mai	-2,74	25,87	-21,42
Jun.	19,05	17,90	19,84

FONTE: INDICADORES ECONÔMICOS (1989). Brasília, Ministério da Fazenda, jul.

NOTA: O saldo da balança comercial tem por base o 1º e o 2º trimestres de 1988.

Os dados da Tabela 8 referentes ao segundo trimestre mostram uma queda das exportações nos meses de abril e maio. Em junho, as receitas das exportações reagiram vigorosamente, não obstante a defasagem cambial. Aqui, sem dúvida, reside "algo misterioso". No dia 30 desse mês, o Governo procedeu uma mididesvalorização expressiva do câmbio, de 11,98%. Esse procedimento consistiu no reconhecimento de que vinha ocorrendo uma defasagem ampla na relação moeda nacional/moedas estrangeiras. Como se explica, então, a simultaneidade de um recorde na receita das exportações e a defasagem cambial? No momento, a explicação desses fatos só pode ter caráter especulativo. Entende-se que, na perspectiva dos exportadores, era esperado um realinhamento do câmbio antes da data em que realmente ocorreu (30 de junho), dado que os saldos da balança comercial haviam caído fortemente em abril e maio (Tabela 8). Da percepção dos exportadores deve ter resultado um aumento da produção para o mercado externo e, talvez, o adiamento das exportações ao longo de abril e maio. Todavia a prolongada estocagem dos produtos à espera do "realinhamento do câmbio" passou a ter um custo financeiro que, segundo perceberam os exportadores, não seria compensado pela desvalorização esperada da taxa cambial. Donde decidiram por se desfazer de seus estoques, vendendo-os ao mercado externo, ao longo de junho. Caso essas considerações estejam corretas, indi-

cam que a política cambial posta em prática, principalmente de abril a junho, era inadequada à manutenção das exportações. Assim, se a política cambial seguisse a mesma orientação que vigorou no segundo trimestre do ano, a continuidade da queda dos saldos comerciais seria inevitável e, provavelmente, considerável. A causa seria a redução das exportações, além da manutenção das importações em patamar elevado. Se o aumento das importações pode estar vinculado ao aumento de compra de bens de capital, não se pode, "a priori", vê-lo como fato negativo. Entretanto, numa conjuntura recessiva e marcada por baixos níveis de ocupação da capacidade de produção, desincentivos às exportações são, inequivocamente, inadequados, por trazerem o risco de aumento do desemprego e redução do saldo comercial, além dos óbvios prejuízos à manutenção do nível das reservas.

Fica uma questão acerca da política cambial: quais os motivos do Governo ao praticar uma nítida valorização da relação moeda nacional/moeda estrangeira? Sobre esse ponto, nada declaram as autoridades responsáveis. Segundo se entende essas razões vicularam-se ao empenho que vêm realizando para impedir a explosão das taxas de inflação. Essa afirmativa não se refere àquele período em que vigorou o congelamento dos preços e em que o câmbio permaneceu congelado para evitar aumento de custos de setores que se utilizam de insumos importados. Se tal aumento de custos ocorresse, criaria pressões inflacionárias que tenderiam a se disseminar por toda a economia. Entretanto, passado o período de congelamento, ampliou-se a valorização do cruzado novo em relação às moedas estrangeiras. A única razão que pode-se vislumbrar para esse fato é a tentativa governamental de diminuir o impacto das relações externas sobre a expansão da base monetária. É sabido que esse impacto deriva da necessidade de financiar o pagamento do serviço da dívida, de responsabilidade das autoridades monetárias, com emissão de moeda e/ou de títulos da dívida pública. Dados do semestre dão conta de que a expansão da base monetária teve como grande responsável o resgate de títulos públicos, o que indica que o Governo se deparou com dificuldades para manter a rolagem da dívida federal. Cabia, pois, compensar esse fato. A valorização do câmbio com essa finalidade surge como mais um indicativo de que a política econômica vem sendo submetida pela realidade, a ponto de não poder preservar suas prioridades.

Dados mensais e anualizados das exportações, das importações e do saldo comercial do Brasil — 1987/89

(US\$ milhões FOB)

ANOS E MESES	EXPORTAÇÕES		IMPORTAÇÕES		SALDO	
	Dados Mensais	Dados Anualizados	Dados Mensais	Dados Anualizados	Dados Mensais	Dados Anualizados
1987						
Jan.	1 259	21 692	1 320	14 150	-061	7 542
Fev.	1 450	21 391	1 140	14 168	310	7 223
Mar.	1 427	20 661	1 138	14 285	289	6 376
Abr.	1 667	20 157	1 180	14 585	487	5 572
Mai	2 183	20 050	1 187	14 821	996	5 229
Jun.	2 641	20 690	1 209	15 102	1 432	5 588
Jul.	2 891	21 375	1 469	15 373	1 422	6 002
Ago.	2 769	22 046	1 319	15 543	1 450	6 503
Set.	2 733	22 927	1 195	15 426	1 538	7 501
Out.	2 505	24 092	1 312	15 319	1 193	8 773
Nov.	2 284	25 103	1 245	15 256	1 039	9 847
Dez.	2 409	26 218	1 330	15 044	1 079	11 174
1988						
Jan.	2 144	27 103	1 111	14 835	1 033	12 268
Fev.	2 061	27 714	1 163	14 858	898	12 856
Mar.	2 469	28 756	1 241	14 961	1 228	13 795
Abr.	2 794	29 883	916	14 697	1 878	15 186
Mai	2 917	30 617	1 152	14 662	1 765	15 955
Jun.	3 097	31 073	1 257	14 710	1 840	16 363
Jul.	2 978	31 160	1 117	14 358	1 861	16 802
Ago.	3 465	31 856	1 396	14 435	2 069	17 421
Set.	3 310	32 433	1 376	14 616	1 934	17 817
Out.	2 676	32 604	1 088	14 392	1 588	18 212
Nov.	2 947	33 267	1 363	14 510	1 584	18 757
Dez.	2 897	33 755	1 514	14 694	1 383	19 061
1989						
Jan.	2 748	34 359	1 137	14 720	1 611	19 639
Fev.	2 300	34 598	1 200	14 757	1 100	19 841
Mar.	2 841	34 970	1 196	14 712	1 645	20 258
Abr.	2 400	34 576	1 100	14 896	1 300	19 680
Mai	2 837	34 496	1 450	15 194	1 387	19 302
Jun.	3 687	35 086	1 482	15 419	2 205	19 667

Tabela 10

Dados mensais e anualizados das exportações, por grandes grupos de produtos, do Brasil -- 1987/89

(US\$ milhões FOB)

ANOS E MESES	PRODUTOS BÁSICOS		PRODUTOS SEMIMANUFATURADOS		PRODUTOS MANUFATURADOS		TOTAL DOS INDUSTRIALIZADOS	
	Dados Mensais	Dados Anualizados	Dados Mensais	Dados Anualizados	Dados Mensais	Dados Anualizados	Dados Mensais	Dados Anualizados
1987								
Jan.	305	7 114	171	2 434	763	12 012	934	14 446
Fev.	397	6 921	178	2 409	867	11 936	1 045	14 345
Mar.	482	6 571	195	2 391	737	11 577	932	13 968
Abr.	629	6 380	197	2 356	828	11 303	1 025	13 659
Mai	778	6 327	219	2 337	1 171	11 270	1 390	13 607
Jun.	978	6 661	276	2 394	1 370	11 514	1 646	13 908
Jul.	975	6 938	342	2 460	1 557	11 841	1 899	14 301
Ago.	872	7 188	317	2 561	1 554	12 165	1 871	14 726
Set.	844	7 472	324	2 696	1 512	12 576	1 836	15 272
Out.	606	7 688	374	2 915	1 512	13 296	1 886	16 211
Nov.	572	7 895	320	3 032	1 397	13 997	1 717	17 029
Dez.	638	8 076	291	3 204	1 497	14 765	1 788	17 969
1988								
Jan.	476	8 247	343	3 376	1 315	15 317	1 658	18 693
Fev.	498	8 348	336	3 534	1 217	15 667	1 553	19 201
Mar.	616	8 482	340	3 679	1 498	16 428	1 838	20 107
Abr.	750	8 603	371	3 853	1 639	17 239	2 010	21 092
Mai	790	8 615	450	4 084	1 636	17 704	2 086	21 788
Jun.	947	8 584	418	4 226	1 693	18 027	2 111	22 253
Jul.	937	8 546	385	4 269	1 628	18 098	2 013	22 367
Ago.	1 074	8 748	508	4 460	1 857	18 401	2 365	22 861
Set.	983	8 887	413	4 549	1 879	18 768	2 292	23 317
Out.	823	9 104	451	4 626	1 384	18 640	1 835	23 266
Nov.	784	9 316	435	4 741	1 700	18 943	2 135	23 684
Dez.	674	9 352	433	4 883	1 756	19 202	2 189	24 085
1989								
Jan.	629	9 505	503	5 043	1 584	19 471	2 087	24 514
Fev.	470	9 477	401	5 108	1 368	19 622	1 769	24 730
Mar.	651	9 512	469	5 237	1 665	19 789	2 134	25 026
Abr.	575	9 337	456	5 322	1 355	19 505	1 811	24 827
Mai	793	9 340	450	5 322	1 639	19 508	2 089	24 830
Jun.	1 040	9 433	599	5 503	2 021	19 836	2 620	25 339

FONTE: INDICADORES ECONÔMICOS (1989). Brasília, Ministério da Fazenda, jul.

Tabela 11

Evolução das taxas internacionais de juros — 1974/89

(% a.a.)

FINAL DE PERÍODO	"PRIME" (Citybank)	LIBOR
1974	10,25	10,3750
1975	7,25	7,1250
1976	7,75	7,6250
1977	11,75	14,7500
1978	15,00	12,5000
1979	21,50	14,7500
1980	15,75	16,4375
1981	15,75	14,9375
1982	11,50	9,5000
1983	11,00	10,1875
1984	10,75	9,2500
1985	9,50	8,0000
1986	7,50	6,3125
1987	8,75	7,5000
1988		
Jan.	8,75	7,0000
Fev.	8,50	6,9400
Mar.	8,50	7,1200
Abr.	8,50	7,5600
Maio	9,00	8,0000
Jun.	9,00	8,0600
Jul.	9,50	8,6900
Ago.	10,00	8,9400
Set.	10,00	8,7500
Out.	10,00	8,6200
Nov.	10,50	9,3100
Dez.	10,50	9,4400
1989		
Jan.	10,50	9,5000
Fev.	11,50	10,5000
Mar.	11,50	10,6900
Abr.	11,50	9,9400
Maio	11,50	9,5000
Jun.	11,00	9,1200

## BIBLIOGRAFIA

- BOLETIM DE CONJUNTURA (1989). Balanço de pagamentos, dívida externa e política cambial. Rio de Janeiro, UFRJ/IEI, v. 9, n. 1, abr. p. 64.
- BRASIL PROGRAMA ECONÔMICO (1987). Brasília, BACEN, v. 15, jun.
- \_\_\_ (1988). Brasília, BACEN, v. 16, mar.
- \_\_\_ (1988). Brasília, BACEN, v. 18, set. p. 73.
- DIÁRIO COMÉRCIO E INDÚSTRIA (1/3.7.89). São Paulo. p. 10.
- \_\_\_ (4.7.89). São Paulo. p. 12.
- GAZETA MERCANTIL (18.5.89). São Paulo. p. 4.
- \_\_\_ (25/26.5.89). São Paulo. p. 19.
- \_\_\_ (20.6.89). São Paulo. p. 3.
- \_\_\_ (16.6.89). São Paulo. p. 3.
- \_\_\_ (6.7.89). São Paulo. p. 6.
- IBGE (1989). **Texto nº 065**, 16.6.89.
- \_\_\_ (1989a). **Texto nº 075**, 6.7.89.
- INDICADORES ECONÔMICOS (1989). Brasília, Ministério da Fazenda, jul.
- INDICADORES ECONÔMICOS RS: análise conjuntural (1988). Porto Alegre, FEE, v. 16, n. 2, set. p. 35-7.
- INFORMATIVO CFP (1989). Porto Alegre, v. 9, n. 7, 6/10, mar. p. 9-10.
- KANDIR, Antonio (1989). Frear a hiperinflação implica um combate em todas as frentes. **Gazeta Mercantil**, São Paulo. 24 jul. p. 5.
- LAZARDO, Ernesto (1989). O rabo do dinossauro. **Folha de São Paulo**, São Paulo. 26 jul. p. B-2.
- MARCANTONIO, Roberto (1989). Relações externas: o balanço de pagamentos. **Indicadores Econômicos FEE: desempenho da economia do RS - 1988**, Porto Alegre, 16(4):127-46, jan.
- \_\_\_ (1989a). Redundância e limitações da política econômica. **Indicadores Econômicos FEE: análise conjuntural**, Porto Alegre, 17(1):65-72, jun.