

RELAÇÕES EXTERNAS

O balanço de pagamentos

*Roberto Marcantonio**

O balanço de pagamentos nos marcos do acordo externo

Ao longo de 1988, a ação governamental no processo de renegociação da dívida com os credores externos partiu sempre de uma premissa fundamental: cabia ao Brasil buscar reconquistar sua credibilidade perante a comunidade financeira internacional. Em síntese, como sempre foi dito, tratava-se de criar condições para recuperar o fluxo voluntário de recursos externos. As declarações oficiais não são explícitas quanto à prática a ser adotada para a consecução desse objetivo, nem em que prazo o mesmo seria alcançado. É verdade que mecanismos de redução da dívida líquida, como as conversões formal e informal da mesma, além da elevação das reservas via expansão dos saldos comerciais, aparentemente, apontam essa direção. Todavia o deságio de 50%, praticado na venda de títulos brasileiros de crédito, constitui evidência de que, hoje e por longo período à frente, ampliar a posição credora junto ao Brasil é um negócio que será evitado por todos os meios.

Na tentativa de recuperar a credibilidade do País e restabelecer o clima de cooperação com os credores, o Governo assinou protocolos com vários segmentos do sistema financeiro internacional. Houve acerto de metas de política econômica com o Fundo Monetário Internacional (FMI), assinatura de protocolo com as agências governamentais integradas ao Clube de Paris (em 29 de julho) e com os bancos comerciais (em 22 de setembro)²². Em 21 de setembro, o Banco Central (BACEN) formalizou a revogação da moratória sobre os juros da dívida externa dos bancos comerciais, que de fato já vinham sendo pagos, ainda que com protelações que não traziam maiores transtornos aos bancos.

O compromisso assumido junto ao FMI tratou de formalizar a decisão do Governo brasileiro no sentido de cumprir uma política de ajustamento das contas externas do País. Todavia deve ser assinalado que, quando esses compromissos foram assumidos, já os "superavits" em transações cor-

* Economista da FEE.

²² Sobre os acordos com o Clube de Paris e bancos comerciais, ver detalhamento segundo o BACEN, no final desta seção.

rentes se apresentavam em um nível elevado, de forma que, sob o prisma específico das contas do balanço de pagamentos, o ajustamento ou já fora alcançado, ou estava em vias de se consolidar. Cabe dizer que o acordo em questão nem ao menos garantiu um desembolso líquido de recursos do FMI para o Brasil em 1988. Ao contrário, no exercício em questão, coube ao País um pagamento líquido a essa instituição de US\$ 419 milhões (ingresso de US\$ 562 milhões e amortizações de US\$ 981 milhões) segundo o Banco Central. Assim, o referido acordo atendeu à exigência dos credores externos e constituiu-se em condição para que as negociações com estes tivessem seguimento.

A assinatura do protocolo com o Clube de Paris envolveu o reescalonamento parcial do pagamento de empréstimos de médio e longo prazos, além dos juros vencíveis de 01.08.1988 a 31.03.1990. Isso, todavia, não livrou o Brasil de pagar liquidamente àquela instituição, ainda ao longo de 1988, a importância de US\$ 1.175 milhões.

Como é sabido, os bancos comerciais são os grandes credores do Brasil. Além disso, no sistema financeiro internacional, os bancos têm se constituído no elo mais exposto às pressões no sentido de redefinir os compromissos da dívida. As demais instituições, oficiais ou multilaterais, por sua própria natureza, são imunes às pressões (leia-se, moratória) que obrigam os bancos privados a aumentarem suas reservas técnicas para prevenir não-pagamentos, o que reduz seus lucros e o valor de suas ações. Em vista desses fatos, o acordo com os bancos comerciais estrangeiros consiste em elemento central na definição a que chegou o Brasil, no ano de 1988, acerca da chamada questão externa. Isso tem motivado estudos acerca das características e conseqüências do referido acordo.²³ Dessa forma, justifica-se não estender sobre este assunto para evitar a repetição desnecessária. É necessário, todavia, referir seus aspectos mais fundamentais.

Em primeiro lugar, constata-se que, segundo o acordo firmado, é mínima a participação dos bancos estrangeiros para o financiamento da economia. Dos US\$ 5,2 bilhões de novos empréstimos acordados como financiamento dos juros do período 1987-89, cerca de US\$ 4,2 são destinados a regularizar pagamentos vencidos em 1987. Isso faz ver que, em termos de contribuições para melhorar os fluxos de recursos financeiros registrados no balanço de pagamentos, o aspecto mais relevante contido no acordo é a redução do "spread" cobrado ao Brasil para uma grandeza igual

²³ Esta publicação, em seu número de setembro, escolheu como tema de debate a questão externa da economia brasileira. Naquela edição, constam vários artigos de diferentes autores sobre o assunto.

àquela estabelecida para o México, ou seja, 0,8125%. Segundo estimativas do Banco Central, o novo "spread" trará uma diminuição de cerca de US\$ 600 milhões no montante do serviço da dívida ainda em 1988. A rigor, são essas as vantagens reais alcançadas na negociação com os bancos credores. Entre essas vantagens, não se inclui o reescalonamento da dívida pelo simples fato de que a redefinição, nesse sentido, era um imperativo da própria realidade. O antigo esquema de amortização do principal era inexequível e, portanto, consistia em interesse dos próprios credores substituí-lo.

É conveniente lembrar que a proposta brasileira colocada na mesa de negociações em setembro de 1987 tinha como objetivo, além de desobrigar o País à prática de grandes "superávits" comerciais para pagar os serviços da dívida, conquistar condições de refinanciamento e redução dos juros externos, de modo que fosse possível ao Estado retomar seus investimentos. Pois, como é sabido, a grave situação financeira do Estado explica-se, em grande parte, pelo fato de que este, sendo o principal devedor externo, necessita financiar o pagamento do serviço de sua posição passiva com a emissão de moeda e/ou de títulos da dívida pública.²⁴ O serviço da dívida estatal implica um impacto monetário equivalente a 120% do montante da base monetária. Esse impacto diminuiria na medida em que o serviço da dívida fosse parcialmente reduzido e capitalizado. Sem uma mudança significativa nesse sentido, fica seriamente comprometida qualquer tentativa de saneamento financeiro do Estado. Com o acordo firmado, essa situação não apenas foi mantida, mas agravada. Isso, no mínimo, por duas razões. Primeiro, porque ficou assegurado aos bancos credores a realização de operações de reempréstimos dos recursos que tiveram origem em operações de crédito externos e foram depositados no Banco Central.²⁵ Em segundo lugar, porque, a partir de meados de 1989, um montante de US\$ 1,8 bilhão (parcela dos US\$ 5,2 concedidos a títulos de refinanciamento dos juros) deverá entrar em processo de conversão em in-

²⁴ No final da década de 70, dado o risco cambial a que se expunham os detentores de dívidas externas (esse risco era representado pela eventual ocorrência de uma má desvalorização do cruzeiro), o setor privado passou a pagar sua dívida junto às instituições internacionais. Como o País não detinha as divisas para efetivar esses pagamentos, o Estado viu-se diante da necessidade de assumir a responsabilidade pelos débitos em questão. Essa é, provavelmente, a principal causa do processo de estatização da dívida a que se assistiu.

²⁵ Sobre as operações de "re-lending", documentos dos bancos credores dando conta dos termos do acordo com o Governo brasileiro (FSP, 23.6.88) afirmam que essas operações junto ao setor privado deverão preencher "(...) quotas mínimas de US\$ 100 milhões por mês no resto desse ano e totais anuais de US\$ 1,5 bilhão em 1989 e US\$ 1,55 bilhão em 1990; a partir de então, quantias disponíveis para reempréstimos ao setor privado serão pelo menos equivalentes aos vencimentos do principal da dívida do setor privado de cada ano".

vestimento ao longo de 36 meses. Ao longo desse período, serão convertidos mensalmente títulos da dívida no valor de US\$ 50 milhões, sem qualquer deságio do seu valor da face. Além desses dois mecanismos formadores de impactos monetários a partir das relações externas do País, há outros dois que decorrem do acerto externo, ainda que não explicitado no mesmo: trata-se da conversão da dívida como já vem sendo realizada e dos elevados "superávits" alcançados este ano em transações correntes. Esta última prática só é admissível face à necessidade de recompor as reservas internacionais e por curto período de tempo. Todavia é possível que a mesma tenha seguimento em 1989, dada a intenção governamental de reduzir o estoque da dívida externa. Para o ano de 1988, estima-se que o impacto monetário expansionista, que terá origem nas relações financeiras e mercantis do País com o Exterior, deverá ser equivalente a duas vezes o montante da base monetária de dezembro de 1987. Situação qualitativamente similar vem ocorrendo desde 1985, quando praticamente estancou o fluxo de novos recursos do Exterior. Esse fato descontrola as finanças governamentais e compromete as condições para a realização de uma política econômica conseqüente para o controle da inflação e da retomada do crescimento.

A breve referência ao acordo firmado entre o Brasil e os bancos privados permite qualificá-lo. O que foi acordado não traz qualquer contribuição significativa para o financiamento da economia, o que seria necessário para que esta não suportasse, a partir de suas relações externas, grandes impactos desestabilizadores. Os resultados da negociação têm características claramente convencionais e cobram ao País uma política de estabilização do tipo ortodoxo. Dessa forma, a realidade não é corretamente considerada. Essas políticas têm possibilidades de lograr êxito quando a natureza do problema diz respeito a um desequilíbrio de fluxos entre o País e o Exterior. Todo o esforço que era possível fazer nesse sentido já foi realizado no passado e implicou uma dramática redução das taxas de investimento da economia, sem trazer contribuições efetivas para a solução do problema da dívida. Isso decorre do fato de que a natureza deste diz respeito à grandeza excessiva do estoque da dívida.²⁶ Assim, o fluxo que importa, o dos juros, é quase inflexível às deliberações internas da política econômica. Ademais, pequenas elevações na taxa de juros, como vêm se verificando ao longo deste ano, tendem a comprometer os resultados, ainda que relativos, dos esforços para administrar a "frente externa" da economia da forma convencional.

²⁶ Sobre os impactos monetários do pagamento dos serviços da dívida, de responsabilidade do Estado, ver Bontempo (1988). Para as instabilidades econômicas geradas pela dívida externa e uma proposta de renegociação, ver Bontempo (1988a).

O exame das estimativas das contas do balanço de pagamentos de 1988 é exercício elucidativo da realidade que, em parte, deriva do acordo externo firmado pelo País. Esse exame é feito com o auxílio da Tabela 18. Nesta tabela, em sua primeira coluna, aparecem as previsões do BACEN para as contas externas brasileiras em 1988. Na segunda coluna, essas previsões são modificadas por estimativas mais atualizadas para a balança comercial. O primeiro aspecto que ressalta no exame desses dados é a previsão do saldo da balança comercial, que atinge a cifra extremamente elevada de US\$ 19.100 milhões. As determinações desse saldo serão analisadas, em específico, adiante. Por ora, cabe apontar o fato, inusitado na história do País, de que o resultado comercial deverá possibilitar a formação de um enorme "superavit" em transações correntes, de cerca de US\$ 4.670 milhões. Cabe alertar que essa cifra pode estar subestimada. A expectativa, nesse sentido, origina-se do entendimento de que o valor da conta serviços, em especial os encargos com juros, esteja superestimado. Sem dúvida, a elevação das taxas de juros praticadas no mercado mundial deverá agir no sentido de um aumento desses serviços, que, em 1987, ficaram em US\$ 8,8 bilhões. Todavia deve-se considerar que o acordo externo estabeleceu uma redução do "spread" para uma parcela significativa da dívida, a vigorar desde o início de 1988. Isso compensará, em parte, a elevação da taxa de juros. A rubrica outros serviços está estimada em US\$ 4.610 milhões, 41,3% superior aos dispêndios desse tipo realizados em 1987. Em parte, essa previsão tem como razão de ser a remessa de lucros e dividendos, que deverá alcançar cerca de US\$ 1.700 milhões, 81,0% superior à verificada no ano anterior. Esse crescimento é explicado principalmente pela remessa de recursos que normalmente seriam reinvestidos, mas que "saem" da economia para depois retornarem via conversão formal da dívida. O movimento desses capitais tem como razão de ser o incentivo dos deságios alcançados no processo de conversão. Esse fato identifica um dos aspectos negativos do processo de conversão, o qual leva a uma diminuição das divisas em disponibilidade para o País.

A consideração da conta capital e das obrigações brasileiras a serem atendidas ainda no ano de 1988 — registradas na contrapartida do saldo do balanço de pagamentos, isso significando o destino dado ao seu "superavit" — completa o quadro das relações econômico-financeiras do Brasil com o Exterior e permite alcançar seu significado. Como se pode observar na Tabela 18, a conta capital indica um "superavit" de US\$ 4.467 milhões. Todavia esse registro²⁷ não é revelador do fluxo real de empréstimos para o País, se não forem levadas em conta as obrigações a serem

²⁷ Referimos a conta capital com registro de fluxos de capitais de empréstimo, já que o investimento direto é estimado em apenas US\$ 200 milhões.

atendidas no presente exercício e que são registradas na contrapartida do saldo do balanço de pagamentos. Nessas rubricas, incluem-se: as obrigações derivadas do acordo de dezembro de 1987, que estabeleceu um esquema de financiamento dos juros não pagos aos bancos comerciais, ao longo da vigência da moratória, no montante de US\$ 4.143 milhões; o pagamento ao Clube de Paris de obrigações no valor de US\$ 1.175 milhões; e o compromisso junto ao FMI no montante de US\$ 419 milhões. No total, esses três compromissos somam US\$ 5.837 milhões, valor que, contraposto ao "superavit" da conta capital, mostra um fluxo negativo de recursos de US\$ 1.370 milhões, que deverá ser coberto com parcela do "superavit" em transações correntes.

Tabela 18

Previsão para o balanço de pagamentos do Brasil — 1988

DISCRIMINAÇÃO	(US\$ milhões)	
	A	B (1)
Balança comercial (FOB)	17 000	19 100
Exportações	32 500	33 600
Importações	15 500	14 500
Serviços (líquido)	-14 510	-14 510
Juros	-9 900	-9 900
Outros serviços	-4 610	-4 610
Transferências unilaterais	80	80
Transações correntes	2 570	4 670
Capital	4 467	4 467
Erros e omissões	0	0
"Superavit" (+) ou "deficit" (-)	7 037	9 137
Financiamento	-7 037	-9 137
Haveres (=aumento)	-1 200	-3 300
Obrigações (FMI)	-419	-419
Obrigações de curto prazo	-5 418	-5 418
Primeira parcela do acordo de dez./87 ..	-715	-715
Demais parcelas do acordo de dez./87	-3 428	-3 428
Outras (2)	-1 275	-1 275

FONTE: BRASIL PROGRAMA ECONÔMICO (1988). Brasília, BACEN, v.18, set.

(1) Previsão do Banco Central modificada pelas estimativas da FEE para a balança comercial. (2) Incluem a reclassificação das obrigações refinanciáveis junto ao Clube de Paris, depositadas no Banco Central em 1987 e refinanciadas em 1988 (US\$ 1.175 milhões).

As estimativas do balanço de pagamentos para 1988 constituem elemento concreto de elucidação da natureza da política de ajustamento das contas externas do País. Esta tem como elemento central a geração de grandes saldos comerciais, cujo determinante primordial é uma política fortemente recessiva. A outra face dessa realidade é um fluxo negativo de recursos de empréstimos, em meio ao esforço de recuperar o nível de reservas de divisas. Esses fatos indicam que estão em vigor o entendimento e a deliberação da comunidade financeira internacional no sentido de exigir do País o mais extremado esforço para reduzir sua posição devedora. Nesse sentido, parece exemplar a grande soma paga ao Clube de Paris, que reúne agências governamentais. Pela natureza dessas instituições, poder-se-ia presumir que mais facilmente se vissem possibilitadas a encontrar razões para favorecer o financiamento da economia e a recomposição mais rápida e expressiva das reservas externas do País. Toda via não é isso o que se verifica.

Sobre a redução da dívida líquida, em 1988, além do pagamento de empréstimos visto acima, cabe observar as disponibilidades de divisas internacionais para aumento das reservas e o processo de conversão da dívida tanto pela via formal como pela informal. Pela Tabela 18, verifica-se que as disponibilidades para aumento das reservas deverão atingir US\$ 3.300 milhões no final do ano. Quanto ao processo de conversão, em setembro, o presidente do BACEN anunciou a estimativa de que, do início do ano até agosto, haviam sido convertidos, tanto pela via formal como pela informal, US\$ 6.500 milhões, cifra que, segundo o mesmo, deveria elevar-se para US\$ 7.500 milhões ou US\$ 8.500 milhões em dezembro. É provável que esta última previsão não se confirme, dada a decisão governamental de restringir a ação das empresas estatais nas operações de conversão informal.

Os dois tipos de conversão implicam conseqüências econômicas negativas, ainda que tragam como efeito a redução do pagamento de juros. A conversão formal implica pressão sobre a base monetária e intensifica a remessa de lucros e dividendos. A informal amplia o mercado paralelo do dólar, elevando significativamente sua cotação em relação à taxa oficial de câmbio. Como se sabe, é a aquisição de divisas estrangeiras no paralelo que possibilita a ação de pagamento antecipado de títulos da dívida junto aos credores externos. Deve-se destacar que, presumivelmente, esse mercado encontra como fonte das divisas que utiliza procedimentos de subfaturamento das exportações e superfaturamento das importações, numa forma que reduz o ritmo de recuperação das reservas. A intensidade com que ocorre essa redução pode ter uma indicação nas estimativas feitas para o volume das operações informais, de cerca de 60% do total convertido. Isso faz supor que não são pequenos seus efeitos sobre a balança comercial e sobre o resultado do balanço de pagamentos. Além dis-

so, a ampla diferença que se estabelece entre a cotação oficial do dólar e a cotação no paralelo, juntamente com a ampliação desse mercado, implica a abertura de espaços especulativos importantes e repercussão sobre o nível dos preços. Em 1988, as operações de conversão, juntamente com o aumento das disponibilidades em reservas, deverão contribuir para uma redução da dívida líquida, num montante entre US\$ 10,8 e US\$ 11,8 bilhões. Com o pagamento de empréstimos, o montante poderá chegar a US\$ 13,0 bilhões.

Balança comercial e política cambial

A década de 80 evidenciou, principalmente a partir de 1983/84, que a estrutura produtiva nacional, notadamente seu segmento industrial, alcançara condições que lhe possibilitavam realizar grandes saldos comerciais. Sobre essa evolução estrutural, processada desde meados dos anos 70 e amadurecida no decênio seguinte, conta-se com estudos elucidativos feitos por Barros de Castro e Pires de Souza (1985). São essas transformações e a forte recessão a que se vem assistindo desde meados de 1987 as razões principais do desempenho comercial do Brasil no ano de 1988. Essas notas restringem-se, evidentemente, aos aspectos conjunturais desse desempenho.

A meta governamental para o saldo da balança comercial brasileira, para 1988, foi anunciada como sendo de US\$ 13 bilhões,²⁸ portanto, praticamente igual ao maior saldo anteriormente alcançado em 1984. Entretanto os dados mensais disponíveis, acumulados até novembro, já permitem prever que o "superavit" anual deverá ser de, no mínimo, US\$ 19,1 bilhões, ou seja, 70,9% maior que o de 1987 e 45,9% superior à maior marca histórica antes registrada. Na formação de tão elevado "superavit", é o principal responsável o crescimento experimentado pelas exportações. A previsão é de que essas alcancem, no mínimo, US\$ 33,6 bilhões. Caso se efetive essa cifra, significará um crescimento de cerca de 28,1% em relação ao ano anterior e de 24,4% sobre o maior nível histórico anterior, o de 1984. Os dados que baseiam essa projeção são as receitas das exportações que, de janeiro a novembro de 1988, somaram US\$ 30,9 bilhões em relação a igual período do ano anterior. Essa expansão das receitas das exportações tem como dupla razão de ser o aumento dos preços e, principalmente, das quantidades embarcadas para o Exterior. As

²⁸ Para cumprir essa meta, o Governo esperava exportações e importações nos valores de, respectivamente, US\$ 29,5 bilhões e US\$ 16,5 bilhões.

condições de crescimento do intercâmbio internacional de mercadorias foram favoráveis para que isso ocorresse. Todavia a expansão do comércio mundial tem como primeiras estimativas algo em torno de 7,5%, e, por isso, sua influência sobre as vendas brasileiras ao Exterior deve ser relativizada. O comportamento dessas é explicado, principalmente, pela retração da demanda interna e, secundariamente, pela ocorrência de uma safra agrícola recorde, colhida em fins de 1987 e início de 1988. A relação existente entre a queda da demanda interna, desde meados de 1987, e o comportamento das exportações é clara nos dados estatísticos. Naquele ano, observa-se que, na medida em que se instala a recessão, aumentam as exportações. A respeito dessa relação, que se mantém em 1988, deve-se esclarecer que, ao contrário do que algumas vezes é entendido, ao longo de 1987 não foi colocada em prática uma política de desvalorização cambial que se realizasse de forma firme e efetiva. Em 1988, como se verá adiante, verificou-se certa tendência de valorização da taxa real de câmbio.

Na expansão das receitas das exportações, a contribuição maior coube aos produtos industrializados. De janeiro a novembro de 1988, o crescimento do valor das vendas desses produtos ao Exterior foi de 34,6%. Assim, manufaturados e semimanufaturados tiveram os valores de suas exportações aumentados em, respectivamente, 30,4% e 54,3%. Os produtos básicos contribuíram de maneira bem mais modesta, ainda que significativa, para o crescimento das receitas do comércio exterior, apresentando, até novembro, uma taxa da expansão de seu valor de 19,0%, em relação a igual período do exercício anterior. O maior crescimento das exportações de produtos industrializados, em relação aos básicos, tem como provável razão de ser a menor elasticidade-renda destes últimos. Integrados em maior parte por produtos de subsistência, a demanda interna pelos mesmos tenderia a se reduzir menos do que a dos industrializados, em decorrência da fase recessiva e da redução dos níveis de renda.

A influência da fase recessiva da economia sobre as importações não é imediatamente perceptível, em decorrência da evolução de seus preços médios. Assim, os dispêndios com compras ao mercado externo aparecem, de janeiro a novembro de 1988, com um valor de cerca de US\$ 13,2 bilhões, apenas 3,9% menor do que em igual período do exercício anterior. Tal nível de dispêndio permite prever que as importações somarão, no ano todo, cerca de US\$ 14,5 bilhões. Para avaliar mais corretamente essa importância, é conveniente lembrar que, no período de 1984 a 1987, a média das importações ficou em torno de US\$ 14,0 bilhões e que, de 1984 a 1986, a economia apresentou um ritmo de crescimento relativamente muito elevado, quando comparado ao exercício em observação.

A influência da fase recessiva pela qual passa a economia brasileira sobre a formação dos saldos comerciais, tanto pelo lado das ex-

portações como pelo lado das importações, fica adequadamente evidenciada quando se observa a evolução dos índices de preços e de quantidades das mercadorias embarcadas e desembarcadas nos portos brasileiros, conforme consta na Tabela 19.

Tabela 19

Índices de preços e de "quantum" das exportações e importações
brasileiras — jan.-jul.1987/88

a) exportações

PRODUTOS	ÍNDICES DE PREÇOS	ÍNDICES DE "QUANTUM"
A - Básicos	106,64	109,34
B - Semimanufaturados	118,00	155,38
C - Manufaturados	109,50	134,97
D - Industrializados (B+C)	110,98	138,52
E - Operações especiais	98,57	133,34
TOTAL GERAL (A+D+E)	109,43	128,77

b) importações

PRODUTOS	ÍNDICES DE PREÇOS	ÍNDICES DE "QUANTUM"
A - Matérias-primas	139,50	77,30
B - Bens de consumo	127,33	61,65
C - Combustíveis minerais	92,03	100,27
D - Bens de capital	105,30	86,89
TOTAL GERAL (A+B+C+D)	114,83	85,21

FONTE: BALANÇA COMERCIAL E OUTROS INDICADORES CONJUNTURAIS (1988).
Rio de Janeiro, FUNCEX, n.98, set.

NOTA: Os dados têm como base jan.-jul./88.

Ainda que cobrindo apenas parcialmente o período sob consideração, os dados da Tabela 19 evidenciam o crescimento das quantidades exportadas e a diminuição das importadas. No caso das exportações, o movimento de preços e quantidades é ascensional, embora fique evidenciado que o maior acréscimo das receitas é de responsabilidade das quantidades. No caso das importações, os movimentos de preços e quantidades têm sentido inverso e praticamente se compensam, evidenciando, de forma clara, as razões da manutenção do nível de dispêndio com compras no Exterior próximo ao elevado patamar verificado em 1987. Dado que a quase-totalidade das importações é composta por meios de produção, a queda de seu volume deveria ser previsível face à recessão da economia, a despeito das facilidades criadas para sua expansão postas em prática pela política econômica, como a reforma aduaneira e a maior facilidade na liberação de guias de compras no mercado internacional.

Concluem-se estas observações com o exame da política cambial posta em prática em 1988. Isso será feito com o auxílio da Tabela 20, na qual constam os índices da taxa real de câmbio, segundo cálculos da Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (FUNCEX). Os cálculos dos referidos índices tiveram como deflatores das diferentes moedas os respectivos índices de preços no atacado.

Para bem examinar a política cambial que vem sendo posta em prática e suas vinculações causais com a conjuntura do comércio externo do País, convém incluir nas observações a evolução da taxa real de câmbio não apenas ao longo de 1988, mas desde 1987. De início, cabe dizer que se considera da maior importância, para as observações que se pretende, a consideração da relação cruzado/"cesta de moedas" dos principais parceiros comerciais²⁹, e de relevância secundária a relação cruzado/dólar. Isso não significa diminuir a importância dessa relação cambial, que deriva do fato de que, nos últimos anos, mais de 30% das exportações brasileiras têm sido destinadas aos Estados Unidos. Significa somente reconhecer que a relação do cruzado com a "cesta de mercadorias" é a mais representativa da taxa de câmbio que é praticada na maior parte das relações comerciais do Brasil. A política norte-americana de desvalorização do dólar frente às demais moedas implica essa distinção.

Como se disse acima, é conveniente observar a política cambial desde 1987 para melhor visualizar suas vinculações com a evolução da balança comercial. Nos índices da Tabela 20, referentes àquele ano, constatase, em comparação a março de 1986, a permanência de certo nível de valorização na relação cruzado/dólar, que se atenua em junho e julho, passando a ocorrer novamente em setembro, desde então como tendência.

²⁹ As moedas que integram a "cesta" são: dólar americano, iene, marco alemão, franco francês, lira, florim, libra esterlina e franco suíço.

Tabela 20

Índices da taxa real de câmbio — 1987/88

ANOS E MESES	CRUZADO/DÓLAR	CRUZADO/"CESTA DE MOEDAS"
1987		
Jan.	90,9	97,1
Fev.	95,7	102,9
Mar.	96,9	104,3
Abr.	91,5	99,4
Mai	91,6	99,8
Jun.	93,2	100,4
Jul.	97,3	103,3
Ago.	98,5	104,8
Set.	96,9	104,7
Out.	93,2	100,8
Nov.	90,1	100,7
Dez.	88,3	100,5
1988		
Jan.	86,2	97,6
Fev.	85,4	95,6
Mar.	85,9	96,8
Abr.	83,8	94,6
Mai	84,8	95,1
Jun.	83,5	91,7
Jul.	82,9	88,8
Ago.	83,3	88,2
Set.	80,8	85,7

FONTE: FUNCEX.

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

Na relação cruzado/"cesta de moedas", ao contrário, constata-se um relativo "alinhamento", a despeito de uma pequena desvalorização entre julho e setembro, que não se mantém posteriormente. A manutenção desse "alinhamento", enquanto ocorria a valorização cambial face ao dólar, evidencia, além de uma consequência da política norte-americana de desvalorização de sua moeda, que a política cambial brasileira se manteve orien-

tada para preservar a taxa cruzado/"cesta de moedas" como seu principal instrumento, como não poderia deixar de ser. Isso aponta a conveniência de privilegiar o acompanhamento de sua evolução. Como se viu, esse acompanhamento mostra que não se efetivou, no ano em questão, uma política de desvalorização cambial. A recuperação dos saldos da balança comercial, que se consolidou a partir de meados de 1987, ocorreu, portanto, sem um incentivo cambial maior. Entretanto é bom que se diga que, naquele ano, se verificou uma elevação significativa dos preços médios das exportações brasileiras, fato que certamente agiu como um estímulo às vendas ao Exterior.³⁰ As importações, ao contrário, tiveram seus preços médios diminuídos, o que deve ter contribuído para a manutenção de seu nível em patamar elevado.

Os índices da taxa real de câmbio em 1988, tanto na relação cruzado/dólar como na cruzado/"cesta de moedas", indicam um movimento claro de valorização cambial. O fato de que essa valorização tenha sido mais intensa, de janeiro a julho, em relação à "cesta de moedas" reflete a mudança da política norte-americana, que passou a valorizar sua moeda frente às demais. Todavia isso é secundário sob o nosso ponto de vista de interesse. Importante é que se verifica a ocorrência de uma tendência de valorização significativa do cruzado face ao dólar e à "cesta de moedas". Em setembro, isso causou uma defasagem de 19,2 pontos percentuais no primeiro caso e de 14,3 pontos percentuais no segundo. Esse fato, segundo é dito, viria ocorrendo a despeito da vontade governamental e teria a explicá-lo as taxas da inflação brasileira que se apresentam, mês após mês, sempre crescentes e à frente da desvalorização cambial, dado que esta toma como orientação a taxa de elevação do nível médio dos preços do mês imediatamente anterior. De qualquer maneira, a valorização cambial, por agir como desestímulo às exportações e estímulo às importações, deve causar cuidados, em princípio, para evitar o comprometimento dos saldos comerciais. Entretanto cabe constatar que, se os índices demonstram defasagem cambial, a prática, ou seja, justamente a ocorrência de elevadíssimos saldos na balança de comércio, aponta em direção oposta. Vale dizer, sugere que a taxa de câmbio está alinhada e causa a impressão de que, no passado, esteve excessivamente desvalorizada.

Escapa ao objetivo dessas notas tentar estabelecer critérios mais rigorosos que permitam concluir acerca do nível mais adequado da taxa de câmbio. Cabe apenas dizer que, em 1988, essa taxa sofreu um significativo processo de valorização. O fato de que tanto os preços médios das exportações como os das importações tiveram aumentos significativos compensou, em parte, a valorização cambial. De qualquer forma, tal valori-

³⁰ Segundo os índices de preços elaborados pela FUNCEX, de janeiro a novembro de 1987, as cotações das exportações brasileiras tiveram um acréscimo de 17,1%, e as cotações das importações caíram 10,0% em relação ao mesmo período de 1985.

zação não comprometeu a formação de um grande "superavit" comercial ao longo do ano. Isso, além de destacar o vínculo causal entre o baixo nível de atividade da economia e os resultados da balança comercial, lança certa desconfiança de que, no passado, o câmbio esteve excessivamente desvalorizado. A respeito, cabe lembrar que uma maior desvalorização do cruzado frente às moedas estrangeiras faz com que sejam maiores os impactos monetários que incidem sobre a economia desde 1985 e que se originam do fato de que as autoridades monetárias e o Tesouro Nacional devem pagar grande parte do serviço da dívida externa, contando, como fonte de financiamento, com a emissão de moeda e/ou a emissão de títulos da dívida pública. Em 1988, a valorização cambial concorreu para reduzir esse e os demais tipos de impactos monetários que têm origem nas relações econômicas e financeiras do Brasil com o Exterior.

O desempenho das exportações gaúchas em 1988

Ao longo dos anos 80, a economia rio-grandense tem logrado uma expressiva participação nas receitas das exportações brasileiras, contribuindo com cerca de 11% da totalidade destas. A nível regional, os setores exportadores adquirem importância pela produção, pela renda e pelo emprego que geram. Esses fatos justificam o acompanhamento da evolução recente das vendas gaúchas ao mercado internacional. Sem contar com todos os dados referentes ao ano de 1988, as observações restringem-se às estatísticas que cobrem o período transcorrido de janeiro a outubro.

As exportações gaúchas concentram-se num reduzido número de produtos, que são: complexo soja, calçados e fumo. De 1980 a 1987, eles foram responsáveis por cerca de 69% do valor exportado, o que justifica que essas observações se centralizem sobre o comportamento dos mesmos em 1988. De 1980 a 1987, do total exportado, o complexo soja respondeu por cerca de 34,5%, os sapatos por 23,5% e o fumo por 10,7%. Todavia cabe observar que, enquanto as exportações de soja e seus derivados perderam impulso de crescimento, em parte devido às condições em geral pouco estimulantes do mercado internacional — sob este ponto de vista 1988 foi um ano excepcionalmente favorável —, o setor calçados tem demonstrado firme capacidade para expandir o volume de suas vendas ao Exterior. Isso o tem levado a disputar a primazia do maior nível de receitas em vendas externas, posição que, a tendência faz acreditar, deverá consolidar. A respeito, cabe lembrar que a indústria calçadista gaúcha se apresenta com grandes possibilidades de avanços tecnológicos. Isso é reconhecido pelos empresários do setor, que vêm se articulando e trabalhando para reivindicar a inclusão do mesmo nos planos da política industrial. Essa, como é sabido, ainda não saiu do plano das intenções. As pressões

para que saia do papel para a prática é uma questão crucial num contexto mundial de rápidas transformações tecnológicas. Todavia deve ser lembrado que, para que isso ocorra, a própria política econômica em geral deve ser revista no que respeita às imensas transferências de recursos ao Exterior a título de pagamento de juros e abatimento de parcelas da dívida externa. Sob esse prisma, a questão de uma política de absorção da tecnologia por parte da indústria do calçado extrapola os meros interesses regionais, dizendo respeito à solução dos problemas nacionais que afligem a sociedade e criam riscos para a continuidade do desenvolvimento do País.

A despeito de se ter reduzido em cerca de um quarto a tonelage embarcada de soja para o estrangeiro, de janeiro a outubro de 1988, a totalidade das exportações rio-grandenses somaram cerca de US\$ 3,5 bilhões, uma marca excepcional que significa um crescimento de 43,1% em relação a igual período do ano anterior. Para melhor avaliar o significado dessa importância, cabe lembrar que a média anual das exportações gaúchas, no período de 1980 a 1987, foi de cerca de US\$ 2,6 bilhões. Os dados demonstram que, de modo geral, os diferentes produtos contribuíram para que ocorresse o fato apontado. Mesmo o complexo soja expandiu suas receitas, dadas as elevadas cotações que alcançou no mercado internacional. O conjunto dos produtos de menor importância por seu volume individual de exportações somou cerca de US\$ 1,3 bilhão, fato que deverá merecer uma análise mais demorada, quando se dispuser de dados estatísticos completos. As vendas desses produtos tiveram um crescimento de 121,4% em relação ao mesmo período do ano anterior. Isso fez com que sua participação na totalidade das vendas estaduais para o estrangeiro subisse para cerca de 40,2% no período sob exame. Adiante, com o auxílio da Tabela 21, são feitos alguns comentários acerca das exportações específicas do complexo soja, calçados e fumo.

Examinar-se-ão, em primeiro lugar, as exportações de soja e de seus produtos. A respeito, cabe dizer que a conjuntura que envolveu o comércio internacional do complexo soja se mostrou, em 1988, excepcionalmente favorável à elevação de seus preços, o que trouxe ganhos adicionais para as exportações brasileiras. Parecem ter sido três os principais fatores intervenientes nesse processo de crescimento das cotações da soja. Em primeiro lugar, a política de estocagem norte-americana que, com o objetivo de reduzir seus custos, desde 1987, também teria levado a uma diminuição do volume dos estoques, gerando um primeiro movimento de elevação dos preços em 1988. Posteriormente, já em meados deste último ano, foi confirmada a quebra da safra dos Estados Unidos em cerca de 22%, o que manteve os preços num patamar elevado. Contribuindo no mesmo sentido, ocorreu a ação da União Soviética no mercado internacional, adquirindo farelo de soja para ampliar sua produção de carne. A Tabela 22 fornece os índices de preços dos componentes do complexo soja no mercado mundial. Observando-a, percebe-se a significativa elevação das cotações.

Tabela 21

Principais produtos exportados para o Exterior pelos portos do Rio Grande do Sul — 1987/88

PRINCIPAIS PRODUTOS	JAN-OUT/87 (US\$ 1 000)	PARTICIPAÇÃO % NO TOTAL	JAN-OUT/87 (t)	JAN-OUT/88 (US\$ 1 000) (1)	PARTICIPAÇÃO % NO TOTAL
Complexo soja	693 615	28,25	3 543 599	722 475	20,56
Farelo de soja	342 551	13,95	1 878 022	430 445	12,25
Soja em grãos	245 522	10,00	1 313 302	169 113	4,81
Óleo de soja em bruto	72 992	2,97	242 901	5 032	0,14
Óleo de soja refinado	32 550	1,33	109 374	117 885	3,35
Calçados	745 885	30,38	39 741	879 721	25,03
Calçados de couro de uso comum para mulhe- res e meninas	503 344	20,50	27 089	638 671	18,17
Botas, botinas e semelhantes para senhoras e meninas	114 693	4,67	5 362	83 552	2,38
Sandálias, chinelos e semelhantes de couro	72 391	2,95	4 951	92 962	2,65
Outras partes para calçados qualquer mate- rial	39 971	1,63	1 131	40 491	1,15
Calçados de couro de uso comum para homens e meninas	15 486	0,63	1 208	24 045	0,68
Fumo	260 357	10,60	92 015	353 688	10,06
Folhas de fumo destaladas mecanicamente	203 686	8,30	67 441	285 673	8,13
Qualquer outro tipo de fumo em folha	56 671	2,31	24 574	68 015	1,94
Carne	38 799	1,58	24 420	37 647	1,07
Carne de bovino em conserva, cozida	15 167	0,62	3 872	24 918	0,71
Carne de galo, galinha e frango congelados	23 632	0,96	20 548	12 729	0,36
Pasta química de madeira, à soda e ao sulfu- to de não confiera branqueada	37 478	1,53	76 720	58 907	1,68
Qualquer outro grupo para condicionamento de ar	40 669	1,66	9 987	48 416	1,38
Outros	638 350	26,00	822 410	1 413 222	40,22
TOTAL GERAL	2 455 153	100,00	4 608 892	3 514 076	100,00

PRINCIPAIS PRODUTOS	JAN-OUT/88 (t) (1)	TAXA DE CRESCIMENTO EM RELAÇÃO A IGUAL PERÍODO DO ANO ANTE- RIOR (US\$)	US\$/t		
			Preço Médio de 1987	Preço Médio de 1988	
Complexo soja	2 649 161	4,16	-25,24	195,74	272,72
Farelo de soja	1 735 998	25,66	-7,56	182,40	247,95
Soja em grãos	605 521	-31,12	-53,89	186,95	279,29
Óleo de soja em bruto	13 750	-93,11	-94,34	300,50	365,96
Óleo de soja refinado	293 892	262,17	168,70	297,60	401,12
Calçados	46 661	17,94	17,41	18 768,65	18 853,45
Calçados de couro de uso comum para mulhe- res e meninas	33 712	26,89	24,45	18 581,12	18 944,92
Botas, botinas e semelhantes para senhoras e meninas	3 910	-27,15	-27,08	21 389,97	21 368,80
Sandálias, chinelos e semelhantes de couro	6 370	28,42	28,66	14 621,49	14 593,72
Outras partes para calçados qualquer mate- rial	1 104	1,30	-2,39	35 341,29	36 676,63
Calçados de couro de uso comum para homens e meninas	1 565	55,27	29,55	12 819,54	15 364,22
Fumo	114 044	35,85	23,94	2 829,51	3 101,33
Folhas de fumo destaladas mecanicamente	86 462	40,25	28,20	3 020,21	3 304,03
Qualquer outro tipo de fumo em folha	27 582	20,02	12,24	2 306,14	2 465,92
Carne	19 279	-2,97	-21,05	1 588,82	1 952,75
Carne de bovino em conserva, cozida	11 984	64,29	209,50	3 917,10	2 079,27
Carne de galo, galinha e frango congelados	7 295	-46,14	-64,50	1 150,09	1 744,89
Pasta química de madeira, à soda e ao sulfu- to de não confiera branqueada	95 696	57,18	24,73	488,50	615,56
Qualquer outro grupo para condicionamento de ar	11 498	19,05	15,13	4 072,19	4 210,82
Outros	1 338 394	121,39	62,74	776,19	1 055,91
TOTAL GERAL	4 274 733	43,13	-7,25	-	-

FONTE DOS DADOS BRUTOS: CACEX.

(1) Dados preliminares.

Tabela 22

Índices de preços de bolsas de mercadorias — 1987/88

ANOS E MESES	COMPLEXO SOJA		
	GRÃOS	FARELO	ÓLEO
1987			
Jan.	71,4	76,5	66,1
Fev.	70,8	76,1	66,8
Mar.	70,6	74,2	66,2
Abr.	74,2	79,5	66,3
Mai	80,5	88,6	71,3
Jun.	80,7	92,7	70,2
Jul.	78,5	90,0	68,4
Ago.	75,6	85,4	66,6
Set.	75,6	91,1	67,1
Out.	77,9	93,8	73,6
Nov.	79,4	105,4	75,2
Dez.	86,0	110,0	80,6
1988			
Jan.	89,5	100,4	94,2
Fev.	89,4	96,5	89,3
Mar.	89,5	98,6	88,2
Abr.	97,2	104,8	93,4
Mai	103,5	114,2	99,8
Jun.	134,9	152,6	117,4
Jul.	134,5	144,4	131,5
Ago.	124,1	142,5	115,4

FONTE: BALANÇA COMERCIAL E OUTROS INDICADORES ECONÔMICOS (1988). Rio de Janeiro, FUNCEX, n. 97, ago.

NOTA: As cotações utilizadas para a elaboração dos índices foram as da Bolsa de Chicago.

Além dos índices que constam na Tabela 22, a FUNCEX produz outros, de preços efetivos das exportações brasileiras FOB. Esses índices mostram que as exportações nacionais do complexo soja, realizadas de janeiro a junho de 1988, tiveram ganhos de preço da ordem de 28,9% para o grão, 24,5% para o farelo e de 25,2% para o óleo, em comparação a igual período de 1987.

Ao longo de 1988, o Rio Grande do Sul, em decorrência de uma significativa quebra na sua safra de soja, não pôde desfrutar a pleno dos bons preços internacionais. Sua safra, no ano em pauta, foi de 3,6 milhões de toneladas, quando sua produção média, na década, é de cerca de 4,9 milhões de toneladas. Esse fato implicou uma redução de 25,2% no volume do complexo soja exportado de janeiro a outubro de 1988, em comparação a igual período do ano anterior. Todavia as receitas, puxadas pelas cotações, cresceram 4,2%, somando US\$ 722,5 milhões. Deste total, 59,6% foram geradas pelas vendas de farelo de soja, 23,0% pelas de grãos, 16,3% pelas de óleo refinado e apenas 0,7% pelas de óleo em bruto. Na verdade, quando comparadas com os volumes de 1987, as exportações de óleo em bruto são quase nulas. Cabe observar que esse fato é explicável pelo menor incremento dos preços desse integrante do complexo soja, em comparação com os demais, conforme a Tabela 22. Isso indica que a política de subsídio às exportações de óleo, praticada pelos Estados Unidos, acarretou conseqüências bem localizadas sobre as cotações e exportações do produto.

As exportações gaúchas de calçados são destinadas primordialmente ao mercado consumidor norte-americano feminino e, desde meados da década de 70, vêm sendo responsáveis por mais de três quartos das vendas totais de sapatos do Brasil ao Exterior. Nesse sentido, sua posição está consolidada. O preço médio do par varia entre US\$ 8 e US\$ 10. O outro grande exportador brasileiro é o Estado de São Paulo, que concentra sua produção na cidade de Franca. Todavia esta se especializa na produção de calçados masculinos, cujo preço de exportação fica entre US\$ 12 e US\$ 16. Os exportadores gaúchos têm tido, nos últimos anos, a preocupação de diversificar seu mercado, como forma de ampliar vendas e assegurar alternativas. Como resultado, as vendas para a Europa cresceram de 5,15% para 17,04%, entre 1985 e 1987, segundo resultados de estudo da Associação das Indústrias de Calçados do Rio Grande do Sul (ADICAL), divulgados na imprensa (GM, 12.8.88). A política de desvalorização do dólar praticada pelos Estados Unidos deve ter favorecido o esforço para entrar no mercado europeu, dado que aparentemente o preço do produto cotado em dólar aumenta, beneficiando o exportador. O efeito final é de um aumento de competitividade, já que o consumidor europeu, utilizando a moeda de seu país, continua pagando mais barato. Os dados estatísticos referentes às exportações gaúchas do produto, no período de janeiro a outubro de 1988, evidenciam um faturamento de US\$ 879,7 milhões, o que significa um crescimento de 17,9% em comparação a igual período do ano anterior. É provável que, na maior parte, essa elevada taxa de expansão das receitas das exportações estaduais de calçados tenha como explicação a retração do mercado interno. As cotações do produto permaneceram, em relação a 1987, praticamente inalteradas.

Recentemente, o Brasil passou a integrar o grupo dos cinco países maiores exportadores de fumo. Das exportações nacionais, o Rio Grande do

Sul, desde 1983, tem respondido por dois terços no mínimo. Até o início dos anos 70, eram os Estados da Bahia e de Alagoas os maiores produtores e exportadores, dada a preferência do mercado por fumos escuros e as condições climáticas daqueles estados mais favoráveis ao cultivo. Com a redefinição do consumo em favor dos fumos claros, para os quais é necessário um clima mais temperado, abriu-se espaço para a ampliação da produção e da exportação gaúchas. Em 1988, a safra estadual de fumo cresceu cerca de 24,4%, tendo atingido 183.000 toneladas. De janeiro a outubro, o volume das exportações rio-grandenses acompanhou "pari passu" o crescimento da safra anual, com uma taxa de expansão de 23,9% em comparação a igual período do exercício anterior. Dada a elevação também do preço médio das quantidades embarcadas, numa taxa de cerca de 9,6%, as receitas das exportações gaúchas do produto somaram, no período considerado, US\$ 353,7 milhões, com um crescimento de 35,8% em relação a igual período do ano anterior.

Renegociação da dívida (BR Progr. Econ., 1988)³¹

Em 29.7.88 foi concluído, com os credores governamentais, o acordo de reescalonamento dos empréstimos e financiamentos de médio e longo prazos de agências governamentais ou por elas garantidos, contratados até 31.3.83, com vencimentos entre 1.1.87 e 31.3.90, totalizando US\$ 3,9 bilhões. Adicionalmente, foram renegociados US\$ 1,1 bilhões relativos a juros vencíveis no período 1.8.88 a 31.3.90.

O pagamento do principal refinanciado dar-se-á em dez anos, com cinco de carência, da seguinte maneira:

- US\$ 1,9 bilhões (relativo aos vencimentos entre 1.1.87 e 31.7.88) em dez prestações semestrais e sucessivas, vencendo a primeira em 1.8.93 e a última em 1.2.98;
- US\$ 2,0 bilhões (relativos a estimativa de vencimento entre 1.8.88 e 31.3.90) em dez prestações semestrais e sucessivas, vencendo a primeira em 1.4.95 e a última em 1.10.99.

O pagamento dos juros refinanciados obedecerá ao seguinte esquema: 15% em abril de 1990, 15% em abril de 1991 e 70% em dez prestações semestrais e sucessivas, vencendo a primeira em 1.4.95 e a última em 1.10.99.

³¹ Transcrição de texto.

As taxas de juros serão negociadas bilateralmente entre o governo brasileiro e cada um dos países credores participantes do Clube de Paris.

Em 21.9.88, a Resolução nº 1.516, do Banco Central, revogou a portaria sobre os juros da dívida externa brasileira, decretada pela Resolução nº 1.263, de 20.2.87, também do Banco Central.

Em 22.9.88, foi assinado o acordo plurianual de renegociação com os bancos comerciais, cujos aspectos mais relevantes são:

- a) reescalonamento de 94% da dívida vincenda de médio e longo prazos, no período de 1987 a 1993 (considerados inclusive os vencimentos de 1986), no valor de US\$ 60,6 bilhões, por vinte anos, com oito de carência;
- b) estabelecimento de um novo spread de 13/16% a.a. (0,8125%) sobre a Libor, a vigorar a partir de 1.1.88, para os depósitos no Banco Central (D.F.A-Deposit Facility Agreement) e, a partir de 1.1.89, para toda a dívida do setor público. Eliminação da opção pela taxa "prime" em todos esses contratos;
- c) reprogramação do pagamento de juros aos bancos, de trimestral para semestral, a partir da data da vigência do acordo;
- d) recursos novos no montante de US\$ 5,2 bilhões, com prazo de doze anos e cinco de carência;
- e) prorrogação das linhas de curto prazo (comerciais e interbancárias), no total de US\$ 14,1 bilhões, por dois anos e meio, a contar da data da efetividade do novo acordo;
- f) transferência de US\$ 600 milhões anuais da linha de projeto interbancário para as linhas de comércio, de 1988 a 1990; e,
- g) permissão aos bancos credores para reempréstimo dos recursos novos e dos depositados no Banco Central (D.F.A.). Os reempréstimos do dinheiro novo para o setor privado, terão prazo mínimo de seis anos, com três de carência, enquanto os recursos depositados no Banco Central (D.F.A.), sete anos com cinco de carência. Para o setor público, esses reempréstimos dependerão de prioridades e só poderão ser utilizados para rolagem da dívida com prazos mínimos de repasse de doze anos, com cinco de carência.

BIBLIOGRAFIA

- ANUÁRIO ESTATÍSTICO DO RIO GRANDE DO SUL 1980/1986 (1981/1987). Porto Alegre, FEE.
- BALANÇA COMERCIAL E OUTROS INDICADORES CONJUNTURAIS (1988). Rio de Janeiro, FUNCEX, n. 97, ago.
- ___ (1988a). Rio de Janeiro, FUNCEX, n. 98, set.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Carta Circular 1460**, 22.8.86.
- ___ . **Resolução 1506**, 4.8.88.
- BOLETIM MENSAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1988). Brasília, v.24, n. 7, jul.
- BONTEMPO, Hélio César (1988). Transferências externas e financiamento do governo federal e autoridades monetárias. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, IPEA, **18**(1):101-30, abr.
- ___ (1988a). O gargalo externo: reflexão sobre os diagnósticos e proposições. **Indicadores Econômicos FEE: análise conjuntural**, Porto Alegre, **16**(3):59-69.
- BRASIL PROGRAMA ECONÔMICO (1988). Brasília, BACEN, v. 18, set.
- CARTA MENSAL DA SUPEC (1987). Brasília, CFP, v. 2, abr.
- CASTRO, Antonio Barros de & SOUZA, Francisco Eduardo Pires de (1985). **A economia brasileira em marcha forçada**. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- CENSO INDUSTRIAL 1980; Brasil (1984). Rio de Janeiro, IBGE.
- CONJUNTURA ECONÔMICA (1988). Rio de Janeiro, v. 42, n. 10, out.
- FOLHA DE SÃO PAULO (23.6.88). São Paulo.
- ___ (1.9.88). São Paulo. cad. B, p. 4.
- ___ (12.12.88). São Paulo.
- GASQUE, Jose Garcia et alii (1988). Gastos públicos na agricultura: estrutura e resultados. **Dados Conjunturais da Agropecuária**. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, (153), jun.
- GAZETA MERCANTIL (14.1.88). São Paulo. p. 15.
- ___ (2.5.88). São Paulo. p. 22.
- ___ (6/8.8.88). São Paulo. p. 24.
- ___ (12.8.88). São Paulo.
- ___ (14.9.88). São Paulo. p. 16.

- GAZETA MERCANTIL (18.10.88). São Paulo. p. 10.
- ___ (2.11.88). São Paulo. p. 12.
- ___ (7.11.88). São Paulo. p. 10.
- ___ (9.11.88). São Paulo. p. 10.
- ___ (11.11.88). São Paulo. p. 10.
- ___ (17.11.88). São Paulo. p. 13.
- ___ (23.11.88). São Paulo. p. 9.
- ___ (6.12.88). São Paulo. p. 12.
- ___ (7.12.88). São Paulo. p. 12.
- HOFFMANN, José Hermeto (1988). Lei ou "lobby" agrícola. **Indicadores Econômicos FEE**; análise conjuntural, Porto Alegre, FEE, **16(3)**:109-12.
- INDICADORES CONJUNTURAIS DA INDÚSTRIA: Brasil; produção física (1988). Rio de Janeiro, IBGE, out.
- INDICADORES ECONÔMICOS (1988). Ministério da Fazenda/SEAE. out.
- INDICADORES ECONÔMICOS RS: análise conjuntural (1988a). Porto Alegre, FEE, v. 16, n. 2, p. 35.
- ___: desempenho da economia RS-1987 (1988). Porto Alegre, FEE, v. 15, n. 4.
- INDICADORES IBGE (1988). Rio de Janeiro, v. 7, n. 1/11, maio/nov.
- INFORME ESTATÍSTICO (1988). Brasília, BACEN, v. 3, n. 5, set./out.
- JORNAL DO BRASIL (17.10.88). Rio de Janeiro. p. 6.
- LEVANTAMENTO SISTEMÁTICO DA PRODUÇÃO AGRÍCOLA: 1987/1988; relatório mensal (1987/1988). Rio de Janeiro, IBGE.
- PRODUÇÃO PECUÁRIA MUNICIPAL 1980/1986 (1982/1987). Rio de Janeiro, IBGE.
- ___ 1987 (). Rio de Janeiro, IBGE. (xerox).