

Nº 259

***POLÍTICA CAMBIAL E O SALDO EM CONTA
CORRENTE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS***

***Anais do Seminário realizado na Fundação Getulio Vargas
no dia 08 de dezembro de 1994
Rubens Penha Cysne (editor)***

Março de 1995

PACTUAL



Banco Fininvest S.A.

**Esta publicação foi tornada possível
graças ao gentil patrocínio
do Banco Fininvest e do Banco Pactual.**

INTRODUÇÃO

Este ensaio econômico, cuja consecução final se deve graças ao patrocínio do Banco Pactual e do Banco Fininvest, objetiva trazer para o leitor as diferentes opiniões emitidas a respeito de temas de política cambial, quando da realização do Seminário "Câmbio, Comércio Exterior, Fluxo de Capitais - Aspectos Conjunturais e Estruturais" na Fundação Getulio Vargas, no dia 08 de Dezembro de 1994.

Este seminário, que tive o prazer de promover e coordenar, contando para isso com a valiosa assistência dos estagiários Cesar Kayat Bedran e Silvério Zebral Filho, bem como das secretárias Ana Paula de Souza e Luzia Nolasco, só foi possível graças à cooperação dos painelistas Mário Henrique Simonsen, Manoel Fernando Thompson Motta, Roberto de Moraes Sarmento, Roberto Fendt, Augusto Diniz, Roberto Campos, Carlos Thadeu de Freitas e José Júlio Senna, que aceitaram o convite da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas (EPGE/FGV), para que aqui trouxessem suas interessantes análises sobre os temas em questão.

Os originais deste texto foram transcritos a partir de gravações efetuadas quando do seminário, tendo sido, mais tarde, objeto de revisão por parte dos autores. Nesta revisão, cujo processo final encerrou-se em fevereiro de 1995, alguns autores preferiram rever substancialmente o texto, mantendo, entretanto, o conteúdo das palestras, enquanto outros optaram por revisões apenas marginais.

O seminário dividiu-se em dois painéis. Neste primeiro, denominado "Política Cambial e Comércio Exterior", objetivava-se discutir os possíveis reflexos das reduções de alíquotas de importação e da valorização do câmbio nominal e real sobre o saldo de conta corrente do balanço de pagamentos brasileiro a partir do segundo semestre de 1994.

Dispondo de algo em torno de US\$ 42 bilhões de reservas quando da introdução do Real, em 01 de Julho de 1994, decidiram os gestores da política econômica captar poupança externa para facilitar o processo de estabilização inflacionária. Os números disponíveis ao início de março de 1995, revelando um déficit mensal médio da balança comercial entre novembro de 1994 e Fevereiro de 1995 em torno de US\$ 691 milhões, mostram que o governo errou na dose. De fato, US\$ 691 milhões de déficits mensais implicariam em um déficit anual da ordem de US\$ 8,3 bilhões por ano, o que, somado ao déficit estrutural da ordem de US\$ 13 bilhões a US\$ 14 bilhões de serviços mais transferências levariam a um déficit em conta corrente ao redor de US\$ 21,8 bilhões de dólares. Trata-se de um número muito superior aos US\$ 7,5 bilhões (1% do PIB) inicialmente projetados pela equipe econômica.

Contribuíram para este resultado, evidentemente, a valorização do câmbio nominal desde 01/07/94, a inflação residual interna, a queda da relação câmbio/salários decorrente de estes últimos terem se mantido, por um ano pelo menos, atrelados ao IPC-r, a redução de alíquotas de importações efetuada pelo ministro Ciro Gomes em 1994, bem como o elevado grau de aquecimento da economia (determinado, dentre outros motivos, pela elevação em torno de US\$ 14 bilhões a US\$ 16 bilhões por ano da renda disponível real do setor privado em função da queda do imposto inflacionário).

O que estes anais do painel "Política Cambial e Comércio Exterior" nos trazem é uma interessante discussão, efetuada com base no conjunto de informações disponível de 08 de Dezembro de 1994, sobre esta inversão de tendência na política de comércio exterior ocorrida fundamentalmente a partir de 01 de Julho de 1994.

Rubens Penha Cysne
Março de 1995

**ANAIS DO SEMINÁRIO DO DIA 08 DE DEZEMBRO DE 1994
"CÂMBIO, COMÉRCIO EXTERIOR E FLUXO DE CAPITAIS -
ASPECTOS CONJUNTURAIS E ESTRUTURAIS"**

-PAINEL 1-

POLÍTICA CAMBIAL COM COMÉRCIO EXTERIOR

**Presidente da Mesa: Mário Henrique Simonsen - Ex-Ministro da Fazenda e do
Planejamento**

**Mediador: Rubens Penha Cysne - Diretor de Pesquisa da Escola de Pós-
Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas**

Debatedores:

- **Manoel Fernando Thompson Motta - Conselheiro da AEB e membro do
Conselho de Integração Internacional da CNI**
- **Roberto de Moraes Sarmento - Conselheiro da AEB**
- **Roberto Fendt - Ex-Diretor da CACEX**

Rubens Penha Cysne -

Muito obrigado a todos que atenderam ao nosso convite, aos palestrantes, àqueles que nos assistem. Nós teremos hoje, aqui, o objetivo de discutir basicamente duas coisas, em itens separados. Primeiro discutiremos a evolução que se espera e também os problemas inerentes ao nosso saldo em conta corrente do balanço de pagamentos. A idéia, então, nessa primeira parte do nosso seminário, que vai de 14 horas às 16 horas, é avaliarmos as importações e as exportações e o balanço de serviços. Na parte seguinte, de 16 horas às 18 horas, esperamos fazer uma avaliação do fluxo de capitais e de alguns casos históricos onde houve problemas de valorização cambial. Quando se tem um juro elevado e uma expectativa de valorização inferior ao diferencial de juros interno e externo, existe um afluxo de capitais para o país, valorizando o câmbio. Está aí o canal de ligação entre o seminário de 16 horas às 18 horas e o seminário que fazemos agora de 14 horas às 16 horas.

Como mediador eu gostaria de fazer uma provocação para os painelistas no seguinte sentido: nós temos, no momento, um regime cambial que está gerando uma severa discussão. Passamos daquele dito que é a Lei de Sauer (Wolfgang Sauer, ex-presidente da Volkswagen-Brasil), que diz que o câmbio está sempre 30% valorizado, para um novo dito, efetuado pelo diretor do Banco Central, em que "o preço do câmbio é formado mais ou menos como o preço da soja". Existe aí claramente um pequeno exagero nessa afirmação por três motivos: primeiro, porque podemos viver sem soja, mas não sem reservas internacionais, segundo, porque não temos em torno de 25% dos bens e serviços da economia atrelados ao preço da soja; e o terceiro porque não existe nenhum agente no mercado ou extra-mercado com US\$ 40 bilhões em soja para influenciar arbitrariamente o seu preço.

Então, a título de provocação eu colocaria o seguinte: macroeconomicamente podem existir motivos para que tenhamos essa poupança externa, que se projeta hoje

otimisticamente, penso em, **por parte do governo**, da ordem de 1,5% a 2% do PIB nos próximos doze meses. Processos de estabilização da inflação costumam ser acompanhados por captação de poupança externa. Foi assim no caso da Alemanha em 23, no caso mais recente do México e no caso da Argentina. A poupança externa é um empréstimo que nos fazem os não residentes do resto do mundo para cobrir o excesso de nossa demanda por bens e serviços sobre o produto nacional bruto. Eles nos emprestam esses bens e serviços e, conseqüentemente, tem-se aí um fator de restrição do excesso de demanda ex-ante, o que exerce uma pressão baixista sobre os preços. É usual tanto a colaboração do lado da demanda quanto a colaboração do lado da oferta, associados à valorização cambial, quando se conduz a uma estabilização da inflação.

Contra esse arrazoado de captação de poupança externa, entretanto, existem também alguns argumentos. O primeiro deles, mais importante, é o "*timing*" e a intensidade com que isso está sendo feito. Em apenas quatro meses nós tivemos uma valorização cambial, acrescida da redução das tarifas de importações, que a Argentina demorou três anos para fazer. Então esse é o primeiro ponto que eu gostaria de colocar para a mesa. Ao que me parece, a valorização cambial que temos hoje em dia, se não revertida, levará a um déficit em conta corrente perigosamente alto e muito superior aos 1,5% - 2% do PIB projetados. Quanto mais tempo demorar esta reversão de intensidade com que valorizou-se o câmbio efetivo, mais nocivos serão os efeitos sobre a economia brasileira.

O segundo ponto que sugere uma maior cautela na política cambial é a possibilidade de que esta venha a financiar consumo ao invés de investimentos. Sobre isso eu trago para mesa um dado. O total de bens de consumo na nossa pauta de importações, de janeiro a setembro de 1993 foi de US\$ 1.8 bilhão, contra US\$ 18 bilhões de importações de janeiro a setembro de 1993. Contudo, de janeiro a setembro de 1994, tem-se um aumento desse fator para US\$ 3.1 bilhões contra um total de

importações de US\$ 21 bilhões. Ou seja o que era 10%, 1,8 contra 18, passou a 15%. E nesse final de ano, muito mais ainda, espera-se que tenha aumentado esse coeficiente. Ou seja, as importações para consumo, tanto de bens duráveis quanto de bens não duráveis, têm sido bastante majoradas.

O terceiro ponto que existe contra a atual política cambial, que eu gostaria de colocar em discussão, é a perigosa antecipação da maior abertura de fronteiras à em relação à necessária estabilidade econômica e às reformas de base do estado brasileiro, fundamentais para assegurar competitividade ao produtor nacional. Trata-se de eliminar ou ao menos reduzir o chamado "fator Brasil" antes de fomentar-se, via preço, um precipitado estímulo às importações que poderá vir a tornar-se perigoso e gerador de severa instabilidade no futuro.

Feita esta provocação eu aproveito para passar a palavra para o primeiro debatedor , o Dr. Manuel Fernando Thompson Mota.

Manuel Fernando Thompson Mota -

De início, desejo agradecer à EPGE/FGV e a Câmara de Comércio Americana a oportunidade de que me foi concedida de participar do seminário "Câmbio, Comércio Exterior e Fluxo de Capitais: Aspectos Conjunturais e Estruturais".

A minha intervenção será pragmática, pois toda a minha experiência é calcada na linha de frente do comércio exterior, ou seja, no nível operativo e de planejamento do intercâmbio externo.

Além disto, face à importância dos assuntos tratados nesse seminário e ao tempo que disponho, procurei sintetizar a minha exposição, abordando dois pontos

que considero básicos para o ajustamento das exportações brasileiras ao novo cenário internacional.

O mundo hoje pode ser dividido, do ponto de vista econômico, em quatro zonas: América do Norte, Comunidade Européia, Ásia Pacífica (APEC) e o resto do mundo. No ano de 1992, segundo dados da ONU, o comércio dentro destas regiões totalizou US\$ 1,5 trilhão e o comércio entre elas US\$ 1,6 trilhão.

Por outro lado, a estrutura do comércio internacional deve sofrer profundas alterações com a aprovação de um sistema multilateral na rodada do Uruguai do GATT, em dezembro de 1993, que criará condições para uma expansão extraordinária das trocas mundiais, a partir de 1995.

Com a Rodada Uruguai ficaram estabelecidas as seguintes decisões ligadas aos produtos industrializados:

- reduções gerais de 38 % em média ponderada nas tarifas hoje vigentes nos países desenvolvidos;
- eliminação tarifária ou reduções substanciais em setores como papel, brinquedos, equipamentos científicos e outros;
- redução nas tarifas máximas nos Estados Unidos para produtos têxteis, passando a um teto de 32 %;
- redução significativa das alíquotas para produtos tropicais, sobretudo os industrializados, nos principais mercados importadores, com cortes de 40 % na União Européia e Estados Unidos e de 89 % no Japão.

A liberalização na Rodada Uruguai representa um indiscutível avanço já que deteve a maré protecionista que se esboçava nos Estados Unidos e que poderia ter levado a um fechamento em grandes blocos comerciais, dos quais o Brasil ficaria

excluído. A maioria dos países da América do Sul abandonou a estratégia de crescimento econômico apoiada em modelos de substituição de importação e procura dar um novo impulso à integração com a liberalização generalizada do comércio, que implica em reduções substanciais nas tarifas e na integração crescente com o resto do mundo.

As estratégias autônomas, buscadas de forma contínua por países como o México e o Brasil e de forma intermitente por outros como a Colômbia, a Venezuela e a Argentina, foram substituídas por políticas de corte pragmático, que enfatizam os interesses econômicos imediatos e buscam reduzir a marginalização dos países da região nos processos globais de transformação do sistema internacional.

A globalização da economia nacional implicará em uma mudança radical na postura do empresário nacional privado e do governo, que deverá levar em consideração o potencial de novas oportunidades de negócios, estudo operacional, estratégia de marketing, política de desenvolvimento de novos produtos, ênfase a pesquisa e desenvolvimento, sistema de comunicação, política financeira, política de investimentos, política de associação e de fontes de produção.

Além disto, a complexidade das negociações comerciais no quadro de integração está diretamente associada a complexidade ao comércio de produtos sensíveis no comércio bilateral ou à competição de exportação em terceiros mercados. O Brasil é normalmente o país latino-americano mais afetado por barreiras não tarifárias tipo *hard core*, principalmente no comércio com os Estados Unidos. Outras distorções da política comercial dos EUA competem em importantes mercados nos quais os subsídios americanos afetam as exportações brasileiras.

As negociações em torno da possibilidade de cooperação e/ou integração intra-regional se convertem no único espaço ativo das políticas externas latino-americanas, constituindo, em todos os casos, um campo de ação diplomática. São os ministérios de relações exteriores que devem armar as redes interburocráticas, onde, obviamente, se incluem os ministérios da área econômica, pois são esses que usualmente têm a direção dos órgãos vinculados à política cambial e tarifária.

Dentro deste contexto mundial, a economia brasileira, num período muito curto, vem realizando uma abertura comercial sem precedentes no mercado internacional, pois foram derrubadas as elevadas barreiras, inclusive às de reserva de mercado que abrigavam importantes setores de atividade econômica do país, como a informática e a automobilística.

As importações brasileiras, no primeiro semestre de 1994 foram gravadas com uma tarifa média de apenas 6,5 %, ou seja, valor inferior ao valor planejado pelo governo de 14,0 %. Segundo relatório da secretaria da receita federal, cerca de 47 % das importações brasileiras foram beneficiadas com redução de tarifas.

A abertura que está sendo processada no país é irrestrita, pois até máquinas usadas, sem limite de idade, estão sendo importadas (sucatas). Além disso, foram levadas a zero as tarifas de bens conspícuos ou supérfluos. O Brasil é a única nação que não taxa os produtos de uso limitado, e como consequência os portos estão abarrotados dessas mercadorias, tais como batatas fritas semi-elaboradas, doces exóticos, vinhos de baixa qualidade, etc.

De uma maneira geral as negociações comerciais do Brasil não estão constituindo o aspecto central da abertura comercial, pois até o momento as reduções tarifárias não tem tido a contrapartida das outras nações e blocos econômicos. A ação

do governo no campo tarifário visa basicamente atender o plano de estabilização no que diz respeito a preços internos.

É interessante frisar que através de negociações bilaterais ou multilaterais, busca-se normalmente melhorar as condições de acesso dos produtos fabricados localmente a mercados externos. A importância do comércio exterior para o país pode ser aquilatada no fato de cada bilhão de dólares de exportação, de produtos industrializados, apresentar em média, a criação de cerca de 50.000 empregos conforme estudo recente da ONU.

Além dos fatores de ordem internacional, o comércio exterior do Brasil deveria ser ajustado à competição externa através das seguintes medidas práticas e no âmbito interno:

- 1) centralização de toda política de comércio em um único órgão do governo, com a participação ativa do setor privado;
- 2) incluir na revisão constitucional a isenção nas exportações de todos os tributos federais, estaduais e municipais. Os produtos fabricados no país são onerados com cerca de 58 tributos e mais de 20 encargos sociais, conforme pode ser constatado em recente estudo do Booz Allen para a ANFAVEA. A carga tributária é o fator de maior peso na maioria dos manufaturados nacionais;
- 3) criação e instituição de um sistema de seguro de crédito à exportação. Esses riscos correspondem a três categorias: os riscos comerciais, os riscos cambiais e os riscos políticos. Os primeiros referem-se à possibilidade da falta de pagamento do crédito, devido a insolvência do devedor. Além destes, seria importante que o governo criasse o seguro *product liability*, exigido principalmente nos Estados Unidos. O esquema

ideal deveria ser alicerçado no setor privado. Caberia ao governo, somente, regulamentar estes importantes instrumentos de apoio às exportações. O esquema privado de seguros já é adotado nos Estados Unidos (FCIA - *Foreign Credit Insurance Association*), França (COFACE), Inglaterra (ECGD), Alemanha (HERMES);

4) manutenção de uma política cambial realista e vinculada diretamente à conjuntura econômica nacional e de tal forma a não tornar os produtos nacionais gravosos, do lado da exportação, e sem defesa, do lado das importações;

5) emprego pleno da experiência das empresas estatais produtivas e eficientes no esforço de exportação, notadamente na área de serviços e no apoio à iniciativa privada. A enorme experiência do setor elétrico estatal, por exemplo, poderia ser utilizada em parceria com o setor privado, para viabilizar projetos no exterior, de geração, transmissão e distribuição de energia. A Vale do Rio Doce e a PETROBRÁS também poderiam ser de grande valia. É interessante ressaltar que as empresas estatais dispõem de excelentes centros de pesquisas que apoiariam a tarefa externa;

6) coordenação em uma única agência do governo do financiamento à exportação e, além disto, considerar as empresas de arrendamento mercantil como exportadores para efeito tributário. O *leasing* de exportação poderia ser o instrumento ideal para as operações com países de risco;

7) vincular, sempre que possível, a abertura cambial ao melhor acesso dos produtos brasileiros ao mercado internacional;

8) participação efetiva do governo brasileiro em bancos de desenvolvimento setoriais, tais como: *Asia Development Bank*, *Africa Development Bank*, etc., com o objetivo de

obter maior participação dos produtos brasileiros nos projetos aprovados por essas instituições.

Em conclusão, os complexos e enormes desafios ao Brasil, no campo de comércio exterior, exigem um grande esforço de parceria entre o estado e o setor privado, não só pela tendência mundial de integração das economias, sob o impacto de novos determinantes da competitividade internacional, como também pelo surgimento de um novo ciclo de internacionalização, onde a atuação da diplomacia é fundamental. Além disto, é importante frisar que a maioria das nações opera no comércio exterior com base nesta parceria. Os governos, em sintonia com o setor privado, utilizam todos os meios, políticos e comerciais, para apoiar e assegurar as vendas dos seus produtos no mercado internacional.

Augusto Diniz -

Muito obrigado Manuel Fernando Thompson Mota pela sua excelente exposição. Passo a palavra agora para o Dr. Roberto Moraes Sarmento, conselheiro da AEB.

Roberto de Moraes Sarmento -

Agradecendo a Fundação Getulio Vargas e a Câmara de Comércio Americana por esse convite, gostaria de também assinalar que, como o meu colega Thompson Mota, eu não sou economista. Então, ao longo da minha palestra, posso falar algumas barbaridades econômicas e vocês deverão me perdoar por essas falhas. Fui convidado para esse seminário porque sou diretor da AEB e tenho me especializado nos mecanismos de defesa comercial. Alguns deles foram mencionados pelo Dr. Thompson Mota. São mecanismos que antigamente nós estávamos acostumados a ver usados contra o Brasil. E agora, que o Brasil está se tornando um grande importador de

mercadorias, tem a oportunidade de usar esses mecanismos contra aqueles que estão exportando para nós e utilizando práticas desleais de comércio.

Esse tema ainda é bastante desconhecido aqui no Brasil e, por isso, eu acho que ele vale e merece um pouco de atenção. Essa idéia de punir quem pratica o comércio desleal surgiu nos Estados Unidos, em 1919, com a primeira lei *anti-dumping* americana, que era simplesmente uma extensão da lei *anti-dumping* que existia no mercado interno americano. Para coibir quem vende um produto com a intenção precípua de prejudicar um concorrente. Esse conceito foi estendido pelos americanos ao comércio internacional e daí é que vem o termo *dumping*. *Dumping* significa você "despejar alguma coisa em cima".

Hoje há um código internacional que regula o *dumping*, define o que é, como investigar, e como punir o que está acontecendo. Igualmente, existe um código que define o que é subsídio e como se deve agir também em caso de subsídio. Esses códigos, negociados no âmbito do Gatt, foram aperfeiçoados agora na Rodada Uruguai, e estão sendo incorporados à Organização Mundial do Comércio, que vai ter seu primeiro dia de funcionamento no dia primeiro de janeiro de 1995.

Com a aprovação, pelo Congresso dos Estados Unidos, na semana passada, do Acordo de Marrakesh, que nada mais é do que a Organização Mundial de Comércio, todos os outros países, agora, começaram a aderir. A Câmara de Deputados do Brasil também já aprovou a legislação que se refere à rodada do Uruguai. E o Senado deve aprová-la logo. Então, dessa maneira o Brasil vai se tornar um dos fundadores da Organização Mundial de Comércio. O que significa isso? Isso significa a extinção do GATT, que nada mais era do que um tratado e não uma entidade permanente como a ONU. O GATT não tinha um corpo permanente, não tinha uma atividade permanente.

De tantos em tantos anos eram realizadas negociações chamadas rodadas e só assim o GATT entrava em funcionamento pleno.

Essa atividade vai tomar, com a Organização Mundial do Comércio, uma forma contínua, constante. Na Organização Mundial do Comércio vão ser permanentemente negociadas tarifas, protecionismo de vários tipos e qualquer problema comercial que as nações do mundo se disponham a discutir. Por exemplo, estão começando agora a negociar assuntos ambientais, o chamado protecionismo ambiental. Fala-se muito, também, embora ainda não existam negociações, de problemas de protecionismo relacionado a condições de trabalho, o chamado *dumping* social.

O assunto do *dumping* ambiental já tem uma codificação relativamente avançada. O presidente da comissão é, inclusive, um brasileiro, o Embaixador Lampréia. Já fizeram alguns avanços no que diz respeito ao comércio de resíduos, tóxicos e não tóxicos, em que condições transportar, que tipos podem ser transportados. Há um avanço nesse tema que é muito polêmico e que no futuro pode ser usado contra nós tendo em vista que os países do hemisfério norte, os países mais adiantados, já fizeram todo estrago ecológico que tinham de fazer durante seu período de desenvolvimento e agora podem concentrar seu fogo contra nós usando a desculpa de que nós estamos fazendo isso. Só para dar uma exemplo, uma das principais exportações brasileiras é de celulose e papel. A idéia espalhada no exterior é que essa celulose e esse papel são produzidos com árvores da Amazônia. Coisa que é absolutamente ridícula pois nós brasileiros sabemos que esse papel e essa celulose são produzidos a partir de florestas plantadas especificamente para esse fim porque não é econômico explorar uma floresta virgem. Então, essas produções de papel e celulose são feitas a partir de florestas que são plantadas aqui na região sudeste na sua maioria, no Espírito Santo, Paraná e São Paulo. Acho que só há uma produção de celulose na

Amazônia que é o projeto Jari, mas também com uma floresta plantada. Existem essas noções no hemisfério norte quanto às atividades econômicas brasileiras e elas podem eventualmente nos ser prejudiciais.

A existência da Organização Mundial de Comércio nos dá uma capacidade de proteção maior porque nós vamos poder nos valer de uma Organização que vai estar em funcionamento permanente para negociar as nossas posições nessas questões e assim proteger melhor nossos interesses. E, também, vamos estar em condições de negociar as posições de outros países contra os quais nós podemos ter reclamações.

Hoje em dia existem várias ações *anti-dumping* do Brasil contra produtos chineses e há uma noção de que os chineses usam mão-de-obra quase que escrava. O pessoal trabalha muitas horas por dia, não tem direito a sair do seu posto de trabalho, não tem férias, não tem uma série de direitos aos quais nós estamos acostumados. Eles têm menores trabalhando em horários que os impede de estudar. Coisas desse tipo que nós vemos como abuso de mão-de-obra. Existe uma tendência no mundo de acusar a China de estar praticando esses delitos trabalhistas. Então, o Brasil também vai poder, na Organização Mundial de Comércio, negociar de forma permanente para fazer com que países, estou dando a China como exemplo, possam diminuir um pouco essas práticas.

Hoje em dia há no Brasil uma Organização governamental relativamente eficaz para analisar queixas de *dumping*. Essa Organização se chama Departamento Técnico de Tarifas e está vinculada ao Ministério da Indústria, Comércio e Turismo. Até uns dois ou três anos atrás existiam duas ou três ações *anti-dumping* no Brasil. De lá para cá já surgiram mais de 50, das quais umas 40 prosperaram, ou seja, elas foram além do estágio de petição. A investigação foi aberta. Então, já houve nesse meio tempo uma experiência bastante rica de como se faz uma ação dessas e o que é que você deve levar em consideração quando se julga um caso. Há uma consideração muito

importante para todos nós: as regras que orientam essas ações não são regras que estejam sob controle do governo brasileiro. São regras internacionais negociadas no âmbito do GATT, às quais o Brasil aderiu. Então, uma petição tem que ser feita seguindo as regras do GATT e a investigação tem que ser feita seguindo também essas mesmas regras. As formas de punição têm que ser aquelas que estão aprovadas pelo código do GATT.

Um exemplo é o direito provisório. Enquanto a investigação está correndo é possível adotar um direito provisório para proteger a indústria nacional peticionária. Acontece que esses direitos só podem durar quatro meses de acordo com o código do GATT e o governo brasileiro não pode fazer com que eles durem cinco ou seis meses. Então, não há como mudar isso. Nós, brasileiros não estamos acostumados com isso. Nós achamos que o governo tem que fazer aquilo que nós pedimos e, se soubermos pedir, ele acaba fazendo. Nós estamos acostumados a nos aproximar do governo como pleiteadores de alguma coisa, um financiamento, um imposto menor, uma isenção. No caso do GATT o governo brasileiro não tem essa autonomia. E, além do mais, num processo *anti-dumping* é quase como que uma investigação.

Eu comecei dizendo que o governo estava razoavelmente preparado para atender aos casos que se apresentam. Eu falei razoavelmente porque uma das deficiências que o governo tem é a incapacidade de fazer uma investigação completa. Uma investigação completa quer dizer ir ao outro país para visitar a indústria que está exportando para cá, que é o que os americanos, os europeus e os australianos vêm fazendo há anos conosco. Os canadenses adotam o mesmo procedimento. Se eles acham que a Usiminas, por exemplo, está exportando aço fazendo *dumping* eles mandam uma equipe lá dentro da Usiminas fazer uma auditoria, ver o que realmente está acontecendo. O nosso pessoal não tem verba, não tem recursos para ir ao outro país verificar o que está acontecendo. Essa é uma deficiência bastante séria, mas pela

experiência que tenho de sentar no Conselho Técnico Consultivo que tem julgado essas ações, mais de 50 delas, eu constato que a maior deficiência de todas é a má qualidade da petição das empresas brasileiras. Quando falo empresas brasileiras não estou dizendo apenas as de capital nacional mas também as multinacionais sediadas no Brasil. As petições são igualmente mal feitas por todas elas, justamente porque ainda não existe uma consciência de como fazer uma petição dessas, como reclamar levando em conta o código do GATT.

O processo é complexo e tem um custo alto. Uma ação *anti-dumping* nos Estados Unidos não custa hoje menos de US\$ 100 mil, calculando por baixo. O governo americano gasta nessas investigações contra terceiros países cerca de US\$ 300 milhões por ano. Existe todo um arcabouço caro, por ser uma investigação sofisticada, que demanda conhecimento de situações comerciais e econômicas em mercado de outros países. É necessário um trabalho de conscientização de como utilizar esses instrumentos eficazmente contra aqueles que estão praticando comércio desleal contra o Brasil.

Para terminar, quero assinalar que aqueles que usam esse estratagema contra o Brasil são a minoria dos que exportam para cá. A grande maioria de quem exporta para o Brasil está praticando um comércio leal e está, em última análise, beneficiando o consumidor brasileiro, que somos todos nós, com produtos de qualidade diferente daquela aqui disponível, possibilitando-nos uma escolha muito mais ampla de como vamos gastar nosso dinheiro. E dessa forma eu creio que as importações, mesmo as de bens de consumo, são bastante benéficas para nós como cidadãos, porque nos dão uma escolha muito ampla. Desde que essas importações venham em condições de comércio leal, elas devem contribuir para melhorar a vida de todos nós. Agradeço o tempo que me foi dado e aguardo as perguntas dos senhores. Muito obrigado.

Rubens Penha Cysne -

Seria interessante se o Roberto Fendt pudesse nos trazer um pouco da sua experiência, no tocante às perspectivas em relação ao Mercosul, ao Nafta e à balança comercial para 95. Eu pediria que, em suas colocações, ele incluísse também alguns dados sobre a economia e a balança comercial do Rio de Janeiro.

O estado do Espírito Santo está muito além do Rio de Janeiro. Nós sabemos que a participação do Rio de Janeiro no PIB passou de 16% para 12%, enquanto o Espírito Santo passou de 1,7% para 2,4%. O custo médio de um *container* no Rio de Janeiro para fazer uma exportação é de US\$ 370, enquanto em São Paulo é até maior, chegando a US\$ 550. Mas, nos sete portos do Espírito Santo a média é de US\$ 200. Então, valeria a pena nós falarmos um pouco sobre o Rio de Janeiro, no que diz respeito a sua competitividade nas áreas de exportação e importação.

Roberto Fendt -

Gostaria de registrar uma palavra de agradecimento por este convite tão amável da Fundação Getúlio Vargas e da Câmara Americana de Comércio para que viesse aqui debater temas relacionados com câmbio, política cambial e comércio exterior do Brasil. Infelizmente, ao contrário dos meus dois antecessores eu por formação sou economista e não sou engenheiro, de forma que qualquer sandice que eu venha a falar tem uma agravante, além da sandice em si, que é a agravante que, por ser economista, me pode ser imputada. De forma que vamos procurar ser cautelosos naquilo que falarmos, particularmente nos temas sobre os quais o nosso mediador me propôs que eu discorresse.

O grande tema evidentemente é o problema da taxa de câmbio, da valorização, da apreciação cambial. A este respeito eu gostaria de dizer aos senhores que há uma tradição no Brasil de se analisar a taxa cambial como formada exclusivamente no

mercado de bens e serviços, ou seja, na balança comercial. Dentro dessa ênfase, dentro dessa ótica, desenvolveu-se dentre nós um sofisticado sistema de acompanhamento de taxas de câmbio, de paridades, etc. O poder de compra tornou-se um conceito corriqueiro na discussão econômica brasileira como se a taxa de câmbio se formasse exclusivamente por força da oferta e da procura da demanda de divisas por bens e serviços. Ora, toda uma literatura desenvolvida a partir dos anos 70 tem mostrado que a taxa de câmbio não se forma apenas nesse mercado, mas talvez primordialmente no mercado de ativos. De forma que apenas a título de trazer de novo o tema à discussão, quero lhes dizer que não entendo porque há tanto espanto relativamente ao fato da taxa ter se apreciado. Estou propositalmente evitando a palavra valorizado, mas a taxa ter se apreciado em relação a paridade de primeiro de julho deste ano.

Aquela paridade real, da URV com o dólar americano, era compatível com o superávit comercial da ordem de 13 bilhões de dólares anuais. De forma que muito provavelmente a paridade de primeiro de julho, por critérios outros que não a paridade do poder de compra, com todas as suas dificuldades de interpretação, talvez estivesse muito alta. De qualquer forma, dentro ainda dos tópicos do programa, há o pressuposto de que o país vá promover a absorção de poupanças externas. Então, não há muito como imaginar-se que o país possa deixar de ter uma conta corrente negativa. Por definição não há outra forma de isso acontecer.

Bom, os temas que o Rubens me pediu para comentar, não são esses os temas da alta filosofia econômica, mas são temas mais pedestres relacionados com as medidas de liberalização das importações e seus impactos.

A primeira observação que eu gostaria de lhes fazer é que se nós utilizarmos as informações disponíveis para janeiro a setembro deste ano, relativamente ao mesmo período do ano passado, nós notamos que dois grupos de importações, no Brasil,

cresceram muito: bens de consumo e bens de capital. Ambos cresceram quase que exatamente na mesma proporção: 30,11%, para os bens de consumo e 30,13% para os bens de capital. Ou seja, 30% foi o crescimento dos dois grupos de produtos, para um crescimento da ordem de 8% das matérias-primas e um decréscimo de cerca de 13% com as despesas de combustíveis e minerais .

Evidentemente as bases são distintas. O crescimento em termos absolutos das importações de bens de consumo foi de 537 milhões de dólares, de janeiro a setembro de 94, relativamente a janeiro a setembro de 93, enquanto que o crescimento de bens de capital foi da ordem de um 1,822 bilhão de dólares para o mesmo período. Ou seja, estamos falando de um fator de 3,5 para 1, na ordem de crescimento desses dois agregados de importação. Ou seja, não houve explosão de crescimento de bens de consumo, mas houve sim um crescimento muito expressivo nos itens da pauta de bens de capital do Brasil. De forma que pelos dados frios das importações, parece-me bastante claro que as políticas implementadas a partir de 1990 já têm uma tradição mais antiga. Desde 1984, os efeitos dessa política não levaram a uma situação similar àquela do imediato pós-guerra, um período famoso dos chicletes, bolinhas de gude, etc, importados de 1947 até 1949. A situação, hoje, é muito distinta. O grosso do crescimento das importações brasileiras está relacionado com investimento. Ou seja, com bens de capital em geral.

Dentro desse contexto, eu creio que é importante também observar essas medidas de liberalização do comércio. Quando falo em liberalização do comércio, estou enfatizando muito o lado das importações, pela óbvia razão de que as importações brasileiras estiveram, por décadas, sujeitas a um regime de controle, tanto administrativo, como por instrumentos clássicos de proteção. Mas, as medidas de liberalização da economia brasileira, hoje, estão dentro de um contexto mais amplo: de um lado, um contexto a que o meu companheiro Roberto de Moraes Sarmiento, com

bastante felicidade explanou, a respeito daqueles acordo internacionais, dos quais o país é signatário. Os acordos do Gatt e agora da Organização mundial de Comércio, que restringem a capacidade das autoridades brasileiras em utilizarem instrumentos da natureza de impostos compensatórios *anti-dumping*, anti-subsidiários.

O objetivos dos acordos do Gatt não é abrir a porta para utilização de qualquer sobretaxação na importação. Pelo contrário, é mostrar sobre que condições é possível aplicar uma sobretaxa nas importações. Isto é, o objetivo não é incentivar a restrição do comércio, mas sim incentivar a manutenção da abertura comercial. Há uma dificuldade de entendimento, eu creio que o Roberto foi muito feliz em nos dizer isto aqui, por parte do empresariado brasileiro, em perceber o fato do país ser signatário do acordo geral do Gatt, e estes acordos, em particular, não permitem que se utilize de maneira absolutamente discricionária, como já se fez no passado, barreiras não tarifárias e outros instrumentos. Porque o fato de ser uma país signatário, e haver o Congresso Nacional aprovado esses acordos, limitam e impedem a sua utilização discricionária.

Ora, além desse contexto há também um contexto regional, que não podemos ignorar, que me parece muito importante. É a questão do Mercosul. Ao decidir integrar-se num mercado comum, obviamente o Estado brasileiro, em última instância, o povo brasileiro, abriu mão de uma parte da independência de conduzir a sua política econômica. Ou seja, membros de uma união alfandegária, posteriormente um mercado comum, obviamente irão requerer consenso todas as partes contratantes desse mercado, para definição de qualquer política.

Faço essa observação porque, à nível internacional, ao tornar-se signatário do Gatt, o Brasil, espontaneamente abria mão de discricionariamente se utilizar de vários instrumentos. O mesmo acontece ao incentivar o mercado comum. Junto com os

nossos parceiros argentinos, uruguaios e paraguaios, o Brasil abre mão do uso discricionário de outros instrumentos. E é muito importante ter isso em mente, porque muitas daquelas sugestões de subsidiar exportações e utilizar uma série de outros instrumentos, para contrabalançar eventuais efeitos do câmbio, a partir de primeiro de janeiro de 1995, ficam seriamente comprometidas. Ou seja irá se requerer que haja consenso por parte dos nossos parceiros, que nem sempre será viável e possível, para que mecanismos dessa natureza possam ser implementados.

Quando diretor da Cacex iniciei esse movimento de aproximação, na época com a Argentina, e havia um grande ceticismo a esse respeito. Portanto, é com enorme satisfação que eu constato que decorridos hoje quase quatro anos do acordo do Mercosul, o comércio entre os parceiros cresceu de 2 bilhões de dólares para cerca de 12 bilhões de dólares este ano. É um crescimento extremamente expressivo, calcado em larga medida nas vantagens comparativas dos parceiros. Em parte devido às diferentes políticas cambiais que os países praticaram nesse período. Mas de qualquer forma induziram a um crescimento muito expressivo no comércio entre os quatro parceiros.

Bom, o que esperar para o ano de 95 ? Todos nós temos uma enorme curiosidade. A direção é fácil de imaginar. A direção é claramente de uma redução muito expressiva do superávit comercial. Como mencionei anteriormente essa redução expressiva do superávit comercial é até uma necessidade aritmética se o país pretende absorver poupanças externas, sobre as mais variadas modalidades. Certamente haverá impactos setoriais muito diferenciados, dependendo das reais vantagens comparativas da indústria brasileira e dos outros segmentos da atividade econômica do Brasil, na sua exportação. É muito importante ter em mente que Deus não criou nenhuma lei, dizendo que todos os segmentos devem exportar. Os países devem importar e exportar aquilo que estão mais bem capacitados para fazê-lo. Dentro desse argumento, no

entanto, eu creio que é muito importante ter em conta que persistem grandes barreiras de natureza tributária e outras contra as exportações do Brasil. O caso mais gritante, no que diz respeito aos manufaturados, é a distinção específica entre produtos: se manufaturados ou se semi manufaturados, como se esse valor adicionado tivesse uma certa gradação qualitativa.

Quanto mais distante da atividade primária, mais importante, maior orgulho o Brasil deveria ter, e, destarte, maior a isenção de tributos. No caso específico de ser manufaturado a tributação é evidentemente limitadora da competitividade. O Rubens mencionou a questão dos portos. Não há nenhuma dúvida que os portos brasileiros, com a notável exceção do sistema portuário do Espírito Santo e do Porto de Itaqui, no Maranhão, tem uma estrutura de custos a toda prova para incentivar a ineficiência. Os portos continuam ineficientes a despeito de um salto qualitativo importante, que foi a aprovação da lei de reforma portuária.

A despeito disto os problemas permanecem, os custos portuários daqui são várias vezes mais elevados do que no exterior. E é muito importante não esquecer de que não só os custos portuários são elevados, mas são elevados também os custos de transporte. O frete é muito caro para o Brasil pela simples e boa razão de que os fluxos de comércio mundial se dão no sentido leste/oeste e não norte/sul. O grosso do comércio mundial está no Pacífico Norte. A segunda grande rota é o Atlântico Norte, a rota norte-sul do Atlântico é uma rota muito pequena, é uma rota que por ser menos freqüentada evidentemente tem custos mais altos. Para um país com uma diferença tão grande nos volumes importados e exportados como é o caso do Brasil, e eu falo dos volumes físicos, quando se constata que há um enorme volume físico de exportações e um pequeno volume de importações, é fácil perceber que os custos de frete são aqui muito mais altos do que entre nossos parceiros no hemisfério norte.

De forma que tudo isso é importante para nós não esquecermos que, a despeito do que todos nós observamos, como a queda da proteção tarifária em termos nominais que agora não passa de 14% e em termos efetivos é da ordem de 6 ou 7%, não vamos nos esquecer que há outros elementos de custo que mantêm ainda uma margem muito elevada para a produção industrial doméstica. Não sei se eu cumpri adequadamente os temas e estou à disposição de todos para quaisquer indagações que surjam.

Mário Henrique Simonsen -

Bem, eu gostaria apenas de entrar um pouco no debate por um fato: até agora falaram dois engenheiros e um economista e acontece que eu sou engenheiro e também economista, então me sinto na obrigação de dizer alguma coisa. Eu começaria do ponto que foi salientado aqui pelo Rubens e pelo Fendt a respeito do que é que se deseja relativamente a nossa posição de saldo comercial e do saldo de balança de pagamentos em conta corrente.

A política atualmente praticada no Brasil, ou melhor a política cambial que foi praticada no Brasil até 30 de junho, a política de minidesvalorizações cambiais, começou em agosto de 1968 e realmente teve seu grande momento de modificação na segunda maxidesvalorização do governo Figueiredo, a desvalorização de 18 de fevereiro de 1983. O que havia ali era o seguinte: o Brasil havia perdido completamente o acesso aos capitais estrangeiros tanto de crédito quanto de investimento direto, ou qualquer forma de financiamento por causa basicamente da crise da dívida dos países da América Latina. Nesse caso, o Brasil não tinha como sustentar um déficit em transações correntes do balanço de pagamentos. Ou seja, o déficit comercial mais serviços e transferências tinha que ser zerado por falta de condições para financiá-lo. Então, por isso se fez uma maxidesvalorização de 30% e a taxa de câmbio foi mantida mais ou menos em termos reais dali até junho de 1994.

Se os senhores verificarem o que aconteceu de 1984 até agora constatarão que o nosso saldo em conta corrente do balanço de pagamentos se estabilizou realmente em zero. Tivemos alguns pequenos déficits, alguns pequenos superávits, mas na média ficamos bem próximos de zero. Hoje se espera que o Brasil tenha condições, como nas décadas de 60 e 70, de atrair capital estrangeiro. Agora, um país só absorve capitais estrangeiros se tiver algum déficit em conta corrente no balanço de pagamentos. Isso significa que para absorver 2% do PIB em capital estrangeiro, o que me parece uma média razoável, financiável, nós precisaríamos passar da antiga posição de saldo zero em conta corrente para uma posição de déficit de US\$ 10 bilhões em conta corrente. Isso significa reduzir o saldo comercial a zero ou pelo menos a uns poucos milhões de dólares.

Muito bem, qual a política cambial adequada para isso? Em primeiro lugar, a política cambial que se praticava no Brasil antes de se ajustar diariamente a taxa de câmbio era muito confortável para os exportadores, como também para os que concorriam com os produtos importados, e péssima do ponto de vista do combate à inflação. Tratava-se de uma política baseada numa propulsão automática da inflação que era promovida por vários fatores, inclusive a taxa de câmbio. Então, essa política não pode ser mais objeto de cogitação se nós olharmos para a frente.

Então, só existem três regimes possíveis para a política cambial. O das taxas fixas, o das taxas flexíveis ou o sistema intermediário que é o regime de bandas. Vamos discutir um pouco quais são as possibilidades. O regime de taxas fixas, à la Argentina, não significa necessariamente que a paridade seja de 1 para 1, mas sim que o Banco Central se comprometa a comprar e vender a qualquer quantidade de moeda estrangeira a uma determinada taxa fixa. Esse regime na verdade era o de Breton Woods que foi consagrado nos 25 anos seguintes à Segunda Guerra Mundial como o regime ideal de funcionamento do câmbio. Na realidade esse regime se rompeu porque

os países superavitários se cansaram de financiar a inflação dos países deficitários. Especificamente a Alemanha e o Japão se cansaram de importar a inflação dos Estados Unidos, que é o que eles estavam fazendo no início da década de 70. Então, esse regime entrou em colapso e foi substituído pelo regime das taxas flutuantes livremente determinadas nos mercados.

Qual a vantagem que se tem do regime de taxas fixas? A vantagem é a previsibilidade. Sabe-se afinal de contas o que é a taxa de câmbio, ela passa a ser um parâmetro objetivo que pode ser objeto de cálculo. Há muito mais certezas do que incertezas num regime de taxas fixas. Agora, qual é o problema maior? O problema maior é que a política monetária num país com taxa fixa de câmbio, com uma movimentação intensa de capitais de curto prazo, como atualmente existe, se torna praticamente passiva, praticamente impossível. Por uma razão: se eu lhe der um dólar fixo a qualquer que seja a taxa, não importa qual, pode ser 0.85, pode ser 1, mas desde que seja fixa, qualquer diferencial da taxa interna nominal de juros sobre a taxa externa nominal de juros atrai capitais para o Brasil, fora evidentemente um pequeno risco Brasil que se deve admitir nesse caso. Mas, se eu preciso para manter a economia não muito aquecida hoje de uma taxa nominal de juros de 3,5% ao mês e a taxa externa de juros é a décima parte disso, se tanto, eu não consigo conciliar isso com a taxa fixa de câmbio de jeito nenhum.

Então, quando se fala em âncora cambial, que freqüentemente se apresenta como alternativa para o Brasil, é preciso lembrar que antes de se conseguir reduzir as expectativas inflacionárias e a taxa de juros necessária para ajustar a economia à demanda a algo próximo da taxa de juros internacional mais o risco Brasil, e tudo isso somado vai dar no máximo 1,5% ao mês, não há condições de se pensar em taxa fixa. Isso implicaria em um vastíssimo jorro de moeda aqui dentro que traria como consequência uma enorme inflação, que por sua vez traria como consequência o atraso

daquela taxa, e depois aquela paridade fixa acabaria se tornando insustentável como em muitos outros episódios da história. Administrar paridades fixas ou sustentá-las com diferenciais altos de taxas de juros pode ser feito, as vezes por um tempo longo, só que com resultados em geral trágicos.

Um exemplo muito bom é o da Argentina em 1980, ao final da administração Videla/Martines de Hoz. O governo resolveu para combater a inflação prefixar a desvalorização do peso em relação ao dólar em 23% enquanto havia uma taxa interna de juros de 110%. Então, na realidade naquele ano quem aplicou dinheiro na Argentina ganhou 5% ao mês em dólar. Era um negócio da China. Só que o negócio da China começou a se tornar cada vez mais incrível. A Argentina conseguiu aumentar suas reservas é claro, a bola de neve funciona até certo ponto. Mas, depois é claro que tudo explodiu na transição de um governo para outro e a Argentina mergulhou numa maxidesvalorização, numa hiperinflação e numa maxirecessão. Portanto, que o regime de taxas fixas não pode ser mantido com esse diferencial de taxas de juros é verdade.

E o que dizer do regime de taxas flutuantes? O regime de taxas flutuantes tem três grandes vantagens. Ele equilibra automaticamente o balanço de pagamentos, não interfere com a política monetária, porque o Banco Central não é obrigado a comprar nem vender reservas, e fora isso ele ainda tem a vantagem de dispensar a intervenção do poder público na fixação da taxa de câmbio, que é fixada pelo mercado. Agora, ele tem defeitos? Tem. Dado o tamanho das correntes de capital especulativo a curto prazo no mundo de hoje, o regime produz flutuações extremamente violentas, algumas das quais muito previsíveis.

O que está acontecendo hoje no caso do Brasil é que era previsível que, depois que o Banco Central parasse de comprar divisas como vinha fazendo até junho, o dólar caísse. Isso era uma questão de oferta e procura e questão mesmo de se adaptar ao

objetivo de ter algum déficit em conta corrente. Bom, só que essa queda num primeiro momento cria o problema do *overshooting*. Ou seja, a queda do dólar num primeiro momento é maior do que seria a posição de equilíbrio de longo prazo. Por uma razão: o primeiro ajuste tem que se fazer na conta de capital. Se o país estava com um certo superávit, como as contas de comércio não respondem imediatamente às variações da taxa de câmbio, só respondem com alguns meses de defasagem, o primeiro ajuste se faz necessariamente nas correntes de capital, ou seja, aquele dinheiro que entrava tem que deixar de entrar. E como é que o dinheiro que entrava, atraído por um diferencial das taxas de juros, deixa de entrar? A resposta é: há uma tal apreciação da moeda nacional que essa apreciação cria uma expectativa de desvalorização depois que neutraliza o diferencial das taxas de juros, das taxas nominais.

Os Estados Unidos resolveram fazer, em 1981, no início do governo Reagan, uma política de combate a inflação, que foi muito efetiva, mas que se baseava numa política monetária apertada, elaborada pelo Paul Volcker, e uma política fiscal absolutamente expansiva da *Reaganomics*, que cortava impostos e aumentava as despesas. O resultado é que a taxa de juros dos Estados Unidos foi para a estratosfera. Com isso, houve um bruto afluxo de capitais para os Estados Unidos, e esses capitais forçaram a valorização do dólar. Este, entre 1979 e 1985, duplicou em relação ao marco alemão e ao iene. Foi uma valorização de 100% em seis anos, do dólar em relação as outras duas moedas. Até que o secretário do Tesouro, James Baker, interveio reunindo o Grupo dos Cinco no Plaza, a famosa reunião do Plaza, em 1985, para orquestrar a queda do dólar. Tudo voltou mais ou menos à posição de antes, que são as cotações que hoje prevalecem no mercado. Todo mundo sabe que essa oscilação tremenda para mais e para menos do dólar não serviu absolutamente para nada ao bem estar da economia mundial. Nem da americana, nem da japonesa, nem da alemã, nem de qualquer outra. Foi pura e simplesmente o resultado de um fenômeno de oscilação, de *overshooting*, que é previsível. A moeda se valoriza até um ponto

onde todo mundo começa a ver que o déficit em conta corrente do país já não é mais sustentável e lá pelas tantas não há diferencial de taxa de juros que suporte a credibilidade.

Então, o que é que se conclui de tudo isso ? Se conclui o seguinte: que não há regime cambial ideal. Quem disser que tem um regime cambial ideal não sabe o que está dizendo, porque nenhum economista, ninguém no mundo conseguiu descobrir o que é o regime cambial ideal. A solução que muitos pregam, inclusive sou favorável a ela, com uma certa tendência de ser conciliador, é o sistema de bandas, que é uma mistura de taxa fixa com taxa flutuante. No sistema de banda o Banco Central, já que ele não pode saber qual é exatamente a taxa de equilíbrio, ele fixa um limite superior, ao qual ele compra, e um limite inferior, ao qual ele vende dólares.

Ora, a banda deve ser uma banda de verdade. Hoje o que se insinua no mercado é que o Banco Central opera numa mini banda, que é altamente perversa pela seguinte razão: a mini banda que se insinua é de 0,83 e 0,86 e o Banco Central tem certo orgulho de utilizar este expediente, porque se ele vender o dólar a 0,86, no dia seguinte o dinheiro entra e vem para 0,85 ou 0,84. É verdade, mas isso não prova nada. Isso prova, pura e simplesmente, que se o Banco Central tem 43 bilhões de dólares de reserva, ele pode fixar a taxa que quiser. Só que na medida que ele está fixando uma banda muito estreita, está dando uma formidável garantia a quem quer aplicar dinheiro no Brasil por dois meses sem nenhum proveito para o país e, eventualmente, atrapalhando o ajuste pelo mercado da taxa de câmbio.

Então eu diria, o que fazer nestas condições ? Não há solução ideal, não há uma maneira de contentar a todos. Os exportadores vão ter que aceitar que a taxa real do câmbio não vai ser mais aquela que valia até 30 de junho, inclusive porque o Brasil quer receber capitais estrangeiros, e para isso precisa de algum déficit em conta

corrente. Mas também não vai dizer que o mercado sabe que tudo que ele está fazendo, está perfeito, inclusive porque ele está sujeito a intervenção do Estado, do Banco Central, que às vezes prejudica o próprio processo de ajustamento.

Além do mais, às vezes é preciso abolir certos purismos e aceitar certas restrições. O Chile, por exemplo, estabelece uma quarentena dos recursos que entram no país. As pessoas dirão que é alguma coisa contra a liberdade de mercados. É, na verdade, contra a liberdade dos mercados especulativos. Daí a pergunta. Por que interessa tanto ao Brasil o capital por um dia, uma semana ou por um mês? Quando há distorções evidentes de taxas de juros, como é o caso do Brasil, ou nos mercados internacionais, soluções como essa podem ser adotadas. Em todos os casos esse tende a ser o tema mais polêmico daqui para frente de toda a discussão econômica brasileira, que realmente é um tema controverso, sobre o qual não existe solução definitiva.

A mesa , então, fica agora à disposição para as perguntas.

Pedro Leitão da Cunha-

Acho perfeitamente compreensível que a indústria brasileira, os exportadores, tenham queixas acentuadas. Mas, por outro lado o que a gente observa é que a posição do Brasil no mundo mudou completamente nesses últimos dois anos. Então, efetivamente, o Brasil em termos de exportação e importação, não é mais o mesmo país que era. Sendo assim me parece que é essencial que haja a revisão profunda do que é que o Brasil realmente pode importar e do que pode exportar tendo em vista essas novas realidades. Então, muitas das críticas são feitas em função de "ah, não posso mais exportar o que sempre exportava nas condições anteriores". Mas, a questão não é essa. É preciso perguntar: mas meu senhor isso que você exportava com sucesso talvez não possa mais ser exportado. Então, você tem é que procurar outras coisas talvez que possam elas sim serem exportadas. Em outras palavras, me parece

fundamental um redirecionamento, uma revisão completa do que é que o Brasil competitivamente pode exportar. E não adianta termos o exportador tradicional chorando quanto à taxa de câmbio, porque na realidade o problema talvez não seja absolutamente a taxa de câmbio e sim a estrutura de custos daquilo que ele quer exportar, mas não tem mais condições de exportar. É uma pergunta, não é uma afirmação.

Mário Henrique Simonsen -

É mais um comentário do que uma pergunta. A verdade é que existe de tudo. Há casos em que a reclamação contra a taxa de câmbio pode ser justificada. Se eu admitir que eu estou num regime de taxa de câmbio de *overshooting*, que essa taxa já está abaixo da taxa de equilíbrio de longo prazo e que mantê-la vai ser apenas algo que vai criar problemas mais sérios para o futuro, se eu admitir isso a queixa começa a ser válida. Agora, às vezes a queixa é um mero pretexto. O exportador quer manter uma exportação que mesmo com qualquer taxa de câmbio não teria condições de manter.

Thompson Motta -

Meu caro Pedro Leitão da Cunha eu gostaria de dar um esclarecimento. Na minha exposição eu tentei explicitar o grande problema da indústria nacional. O problema da indústria nacional é o governo. O governo taxa de forma incrível todos os produtos brasileiros destinados à exportação. Só dois países no mundo exportam no momento impostos, além do Brasil. Estes dois países são Bangladesh e Nigéria. Quer dizer, o Brasil ainda não conseguiu se desvencilhar desse ônus terrível que é exportar impostos. Esse é um ponto. O outro ponto foi levantado pelo Roberto Fendt. É o problema dos portos e do transporte. O Brasil tem hoje uma infra-estrutura péssima e que onera pesadamente as exportações.

Outro ponto importante é o apoio logístico. Quero me referir à taxa de juros interna que está muito pesada para nós competirmos externamente, e aos problemas ligados à burocracia. Para exportar, você cai numa malha burocrática infernal que onera o custo. Além disso, nós não temos apoio do governo. Eu chamava a atenção para a necessidade da diplomacia brasileira entrar agora nessa batalha. O Brasil até 10 anos atrás era um país que exportava 25% de produtos industrializados e mais de 70% de produtos primários. Hoje essa relação se inverteu. Nós estamos exportando este ano quase 80% de produtos industrializados e semi-industrializados. Nós precisamos de apoio do governo. Agora mesmo a venda de um sistema de radares para a Amazônia trouxe ao Brasil o Secretário de Comércio americano, para disputar com outros diplomatas estrangeiros esta operação, que custou mais de US\$ 1 bilhão.

Mas é importante que o governo nos dê cobertura e acho que há um certo melindre, uma certa ingenuidade das autoridades brasileiras em não nos apoiar nesse esforço. De modo que eu acho importante que além da taxa de câmbio sejam discutidas outras coisas que o governo poderia resolver e que nos daria maior poder de competição.

Augusto Diniz -

Quando se conversa com os exportadores, não de um setor específico, mas de maneira geral, há a queixa da taxa cambial em si, mas há também o temor do reajuste da mão de obra, que está aí à frente. Algumas companhias já tiveram inclusive que dar antecipação salarial. Então, a formação do preço fica onerada pelo câmbio e pelos salários. Como se sabe que o Brasil exporta não apenas impostos, mas também contribuições sociais, e levando-se em consideração a taxa de câmbio como um problema de médio prazo, o que é que se pode fazer a curto prazo para que essas companhias exportadoras que ainda não adquiriram aquele índice de produtividade que

permitiria absorver a taxa de câmbio e o aumento salarial continuem a poder ter o seu mercado lá fora?

Thompson Motta -

Quando uma empresa chega a exportar ela tem que ter obrigatoriamente competitividade. Não adianta pensar em exportar sem ter poder de competição. O que é poder de competição? É o que está sendo feito no momento no Brasil, ou melhor, desde 1990. Há um sentimento da necessidade de aumento da produtividade. E o melhor exemplo disso é o número de ISOS que foram obtidos nesse período. Em 1990 o total de ISOS não chegava a 17. Hoje nos vamos chegar em dezembro a quase 500, enquanto a Argentina tem cerca de 40 e o México tem cento e poucos. A Itália com todo seu poder, toda sua tradição, tem cerca de 600. Isso mostra realmente que houve uma busca pela qualidade e pelo poder de competição. Só com poder de competição, com métodos modernos é que se pode chegar ao mercado externo.

Augusto Diniz -

Desculpem a minha insistência. Nós estamos falando de 500 empresas. Acontece que existem mais de 500 empresas exportadoras no Brasil. Eu estou falando daquelas que são produtivas mas não têm este índice de produtividade e ficaram fora da margem não apenas pela taxa de câmbio, mas pela necessidade que você tem de reajustar a sua mão-de-obra e por conseguinte, dependendo dos setores, podem, sofrer uma incidência de custo de alto impacto. O que fazer a curto prazo? Acabar com o IPC-r? Tirar as contribuições sociais da formação do preço?

Thompson Motta -

O problema da empresa brasileira não é só câmbio para exportar. Câmbio é um dos fatores. Os maiores fatores para a exportação são a qualidade e a produtividade a nível internacional. O aumento da mão-de-obra realmente é importante, mas não é

também decisivo. Eu insisto em dizer: a única maneira de exportar é aumentar produtividade, é diminuindo todas as gorduras que hoje ainda existem na indústria nacional. Esse esquema de trabalhar como nós trabalhávamos antigamente, na base de uma taxa flutuante diária que permitia às empresas trabalharem com uma margem enorme, isso acabou. Nós temos que partir, Então, para eficiência, produtividade, para poder competir no mercado internacional, precisamos de ajuda do governo para liquidar, para eliminar todos esses obstáculos.

Roberto Fendt -

Eu gostaria de fazer uma observação a respeito da pergunta insistente do Diniz, sobre o que fazer com aquelas empresas que estão na margem. Diniz, não há nenhuma lei de Deus que diga que todo mundo tem que exportar. Como não há nada que indique que todos têm que importar. Exportam aqueles que são competentes dentro de um determinado quadro geral, internacional, local. Importam aqueles que têm competência para isso. Outras empresas produzem apenas para o mercado interno. Muitos serviços não são exportados nem importados. Eu acho que a questão básica não é essa. A questão básica é saber primeiro quais são os determinantes da produtividade. O que importa para a empresa é a produtividade e não se ela exporta ou importa.

É preciso saber também até que ponto medidas de política econômica podem ser implementadas no sentido de melhorar a produtividade das empresas. O fato de 500 empresas brasileiras terem certificados ISO da série 9000, na minha avaliação, no prazo em que isso foi conseguido, é extraordinário. É uma experiência que, a despeito dos jornais publicarem todo dia esses certificados, ninguém parou para analisar atentamente esse fenômeno.

O outro aspecto muito importante é o enorme crescimento da produtividade da mão-de-obra. Ou seja, a produção dividida pela mão-de-obra diretamente ligada à produção. Houve desde 1990 um aumento muito expressivo desse indicador. De forma que em relação à sua pergunta de como o IPC-r vai impactar as empresas em janeiro, a resposta é: vai impactar de maneira diferente dependendo do crescimento prévio da produtividade da empresa. Haverá empresas que obviamente não resistirão a isso, como não resistirão a outros aumentos. O que acontecerá no dia em que os custos dos serviços públicos, particularmente energia elétrica, forem reajustados? Como isso vai impactar nas empresas que são substituidoras de importação, são exportadoras ou que vendem exclusivamente para o mercado interno? A única resposta que se pode dar a *priori* é simples: aquelas que têm maior produtividade serão menos impactadas. A sua rentabilidade diminuirá mas você não será eliminado do mercado. Agora, algumas delas que não fizeram esse esforço prévio, que não investiram, que não tiveram aumentos de produtividade, fatalmente vão levar uma trombada. Algumas vão deixar de exportar, outras vão reduzir a sua produção. É a lei da vida. Não há o que fazer.

Roberto de Moraes Sarmento -

Eu gostaria de fazer apenas um breve comentário. Até alguns anos atrás a entidade da qual sou Conselheiro, a Associação de Comércio Exterior do Brasil, se chamava Associação dos Exportadores Brasileiros. Quer dizer, nós só estávamos pensando em exportação. Há dois ou três anos nosso Presidente, como uma excelente visão de futuro, alterou o nome e o alcance da entidade para Associação de Comércio Exterior do Brasil. Nós aqui, hoje, estamos discutindo o regime cambial, a taxa de câmbio e estamos discutindo a exportação. Quer dizer, nós ainda estamos aqui preocupados com a vedete dos anos durante os quais, como disse o professor Simonsen, nós tínhamos que compensar essa nossa incapacidade de obter financiamento no exterior, através de saldos comerciais. Hoje, o governo com o apoio da sociedade, decidiu que o Brasil tem que se adequar rapidamente ao nível das outras

economias avançadas do mundo. Isso significa que, em termos gerais, o Brasil tem que ser competitivo. E para que isso aconteça é preciso que a gente tenha um intercâmbio, uma transparência total em todas as atividades da sociedade.

Obviamente, no meu conceito pelo menos, aquilo que é mais fácil você comercializar é o cérebro, porque você pode pegar uma pessoa com conhecimentos vastíssimos, e levar de um lugar para o outro. Eu não estou sugerindo a importação de gente, estou sugerindo importação de idéias, rapidamente. Idéias a gente pode absorver com uma velocidade incrível e com custos baixíssimos. Nós temos que nos adaptar a nova situação usando o que deu certo lá fora. A exportação não vai ser mais a vedete. Ela já foi durante 20 anos! Em 1974 nós exportávamos 400 milhões de dólares de manufaturados. Hoje, nós exportamos 16 bilhões de dólares de manufaturados. É um avanço incrível.

Hoje, com uma taxa de câmbio de 0,84, eu acho que o principal problema para as exportações não é a taxa de câmbio, mas sim o crescimento do mercado interno. Com a economia crescendo a 6%, 7% ao ano nós simplesmente não vamos ter produtos para exportar. Sem investimentos em novas capacidades produtivas a capacidade ociosa vai acabar e o lucro vindo do mercado interno vai ser maior que o da exportação. Aquelas indústrias ou atividades que queiram exportar vão ter condição de exportar, porque vão ocorrer coisas novas que vão afetar positivamente os fatores de produção. Por exemplo, vamos ter acesso a importações para melhorar custos. Não só a importação de produtos, mas a importação de idéias e serviços. Eu espero que as restrições nessa área venham por terra. É essencial liberalizar não só o comércio de bens mas também o comércio de serviços e o comércio de tecnologia.

Pergunta de Marcos Poppe -

O sistema de banda com spread muito largo, algo em torno de 15%, não criaria uma falta de credibilidade da moeda e uma conseqüente fuga de capitais ?

Mário Henrique Simonsen -

Fuga não, mas entra menos e é bom entrar menos para não entrar demais e depois sair demais também. A razão de uma banda larga é a seguinte: se eu tiver que ter uma taxa interna de juros como eu tenho hoje, da ordem de 3,5% ao mês, que embute, evidentemente, uma expectativa inflacionária de 2,5% ao mês, e garantir uma taxa de câmbio para quem quiser aplicar dinheiro no Brasil, entra uma enxurrada de recursos intermináveis, porque nós estamos oferecendo a cadeia da felicidade ao mundo todo. E aí se descontrola a política monetária e nós apenas passamos a pagar aos especuladores externos 3,5 % ao mês em dólar, o que não deixa de ser uma refinada tolice. Então qual é a vantagem de abrir uma banda mais larga ? Enquanto eu tiver necessidade de um referencial desse de taxa de juros, a banda deixa exatamente uma expectativa de desvalorização cambial, um risco de desvalorização cambial, para colocar um freio dessas entradas, senão não há limite. Se o dólar comercial começar a subir e for lá para o limite da banda, aí praticamente já não há praticamente mais problema nenhum. Começa a entrar mais dinheiro. Agora, se o mercado trazer o dólar lá para baixo, sob excesso de entrada, e por isso o dólar cair, a expectativa de desvalorização cambial cria um certo limite dessa entrada de dólar. É exatamente isso o necessário para equilibrar o mercado, senão o mercado desequilibra .

Pergunta -

Dado que há uma grande expectativa de entrada de capital externo nas bolsas, qual seria a medida que melhor se aplicaria: dormitório do capital ou o aumento do IOF ?

Mário Henrique Simonsen -

Eu prefiria o dormitório do capital pelo seguinte: se o capital pretende ficar aqui mesmo pra valer, o dormitório não chega a ser punitivo. O IOF é mais punitivo. IOF é um imposto sobre o patrimônio. A não ser que seja muito pequeno, me parece inadequado.

Eu não acho que o dinheiro que vai entrar na bolsa seja do tamanho capaz de desequilibrar a política monetária. Costumo dizer que o desequilíbrio da política monetária é o dinheiro que entra pelo diferencial de taxa de juros. Quer dizer, é o dinheiro que entra atrás de CDBs e de outros papéis.

Pergunta -

Eu gostaria de dizer que concordo com a mesa, quando se fala em produtividade em todas as empresas, inclusive as exportadoras. E a prova disso são os 500 certificados de ISO 9000, que as empresas brasileiras já conseguiram. O problema, Mário Henrique Simonsen, primeiro é aquela expressão que você usou uma vez que é inflação aleija e o câmbio mata. Lembra-se disso ? Agora estou vendo que o senhor mudou de posição. Hoje você defende o câmbio, posição antagônica a do economista Delfim Neto. Hoje, estou vendo a desvalorização da moeda e o senhor aprova essa apreciação da moeda .

Mário Henrique Simonsen -

Para começar, naquela época isso era verdade e valia. Hoje, não. Se vocês tem idéia de que o dólar volte a um Real mais IPC-r, que é o que os exportadores pedem, tirem o cavalo da chuva. Não é possível. Não há justificativa para isso.

Pergunta -

O problema é a velocidade da valorização, o "timing". Para que ela fosse viável teria que haver uma redução do salário nominal. O problema é que o governo muda a política cambial e continua com os salários indexados. Então falta sintonia ...

Mário Henrique Simonsen -

A verdade é que o governo não tem política cambial. Ele está procurando uma política cambial. Ninguém no mundo tem política cambial. Está todo mundo procurando uma política cambial.

Vamos tirar da cabeça a idéia de taxa indexada do passado. O argumento é que além dos 15 ou 16% de queda do dólar em relação ao real houve mais de 20% de aumento do IPC-r. Ora, o IPC-r não é o melhor índice para medirem-se os custos de exportação; o Índice de Preços por Atacado de produtos industriais seria mais adequado. Aí daria 6%. O IPC-r é baseado em aluguel, carne e feijão que não tem vínculo direto com os custos do exportador. Além disso nem todos os salários foram reajustados até agora na proporção do IPC-r. Os que foram reajustados na data base foram corrigidos pelo IPC-r acumulado até a data base e não até agora, a não ser que a data base seja a última. É preciso fazer as contas sem exageros. Porque senão o pessoal do governo não engole. Eles sabem fazer as quatro operações direitinho.

Pergunta -

Os que não foram reajustados já foram provisionados ...

Mário Henrique Simonsen -

Não precisa provisionar antes de pagar. O problema fundamental é outro. Antigamente o Brasil tinha escassez de dólares. Agora, está com abundância de dólares. Então é claro, a política cambial foi mudada em função disso. O que eu estou

de acordo é o seguinte: simplesmente com esse diferencial de taxas de juros, dizer que o mercado é capaz de acertar na mosca, inclusive fazendo intervenções de mini bandas nos mercados, isso não é verdade também. Se perguntar onde está o posição de equilíbrio a meu ver está em algum ponto que é superior ao 0,84 ou 0,85 de hoje e inferior a 1 evidentemente. Qual é o ponto eu também não sei. Por isso, se dependesse de mim eu botaria uma banda aí no meio para deixar o mercado se acertar dentro dessa banda sem o Banco Central interferir.

Pergunta -

Em quanto tempo o senhor acha que surgirá o déficit comercial que o governo deseja. O Pastore andou falando em 15 trimestres. O senhor concorda com isso?

Mário Henrique Simonsen -

Acho que não. Acho será preciso menos tempo. Com essa taxa a balança comercial zera no ano que vem. Agora, vai depender do que aconteça.

Rubens Penha Cysne -

Esse trabalho do Pastore já foi revisto por ele. Nele se falava em 5 bilhões de saldo comercial menos 12 bilhões em conta serviços, o que daria US\$ 7 bilhões negativos em transações correntes, correspondendo a 1,5% do PIB. Ele já reviu isso porque o trabalho foi feito inclusive antes da redução de alíquota de automóveis para 20%. Ele reviu e hoje está trabalhando com um número menor.

A outra pergunta é a seguinte: "face ao crescente e inexorável processo de globalização de mercados, aos já bem sucedidos programas de ADRs de empresas brasileiras e mesmo ao grande fluxo de capital estrangeiro para a bolsa de valores, falar em quarentena de capitais não seria andar na contra-mão" ?

Mário Henrique Simonsen -

Dinheiro para a bolsa, para aplicar em ações eu não botaria em quarentena, nem os destinados a investimento direto. Eu só colocaria em quarentena o dinheiro destinado a aplicações no mercado financeiro. O grosso, o que entra mesmo pesado, é dinheiro de portfólio. Investimentos diretos e dinheiro de bolsa são números bem discretos. Não é isso o que está atrapalhando a política monetária.

Pergunta -

O dinheiro não é carimbado. Como é que se faria a separação do dinheiro que viria para a bolsa?

Mário Henrique Simonsen -

Você separa através de isenções. Seria preciso ter um mecanismo qualquer para manter o dinheiro preso. Eu sei que é deselegante. Agora, também é deselegante você acreditar piamente no regime de taxas flutuantes ou em qualquer regime cambial quando você tem esse diferencial de juros. Quer ter a globalização no Brasil inteiro, ótimo mas vamos ser capazes de conviver com uma taxa de juros semelhante em termos nominais ao do resto do mundo. Agora, para fazer isso sem estourar a demanda de todos os lados é preciso muita coisa. A começar por um ajuste fiscal que ainda não se fez. No fundo, no fundo, a gente vai, roda, roda e bate na mesma coisa. Ou seja, no ajuste fiscal.

Rubens Penha Cysne -

Em nome da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas e da Câmara de Comércio Americana para o Brasil, agradeço a todos os participantes deste primeiro painel e dou por encerrado a seção. Muito obrigado a todos.

ENSAIOS ECONÔMICOS DA EPGE

200. A VISÃO TEÓRICA SOBRE MODELOS PREVIDENCIÁRIOS: O CASO BRASILEIRO - Luiz Guilherme Schymura de Oliveira - Outubro de 1992 - 23 pág. (esgotado)
201. HIPERINFLAÇÃO: CÂMBIO, MOEDA E ÂNCORAS NOMINAIS - Fernando de Holanda Barbosa - Novembro de 1992 - 10 pág. (esgotado)
202. PREVIDÊNCIA SOCIAL: CIDADANIA E PROVISÃO - Clovis de Faro - Novembro de 1992 - 31 pág. (esgotado)
203. OS BANCOS ESTADUAIS E O DESCONTROLE FISCAL: ALGUNS ASPECTOS - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang e Armínio Fraga Neto - Novembro de 1992 - 24 pág. (esgotado)
204. TEORIAS ECONÔMICAS: A MEIA-VERDADE TEMPORÁRIA - Antonio Maria da Silveira - Dezembro de 1992 - 36 pág. (esgotado)
205. THE RICARDIAN VICE AND THE INDETERMINATION OF SENIOR - Antonio Maria da Silveira - Dezembro de 1992 - 35 pág. (esgotado)
206. HIPERINFLAÇÃO E A FORMA FUNCIONAL DA EQUAÇÃO DE DEMANDA DE MOEDA - Fernando de Holanda Barbosa - Janeiro de 1993 - 27 pág. (esgotado)
207. REFORMA FINANCEIRA - ASPECTOS GERAIS E ANÁLISE DO PROJETO DA LEI COMPLEMENTAR - Rubens Penha Cysne - fevereiro de 1993 - 37 pág.
208. ABUSO ECONÔMICO E O CASO DA LEI 8.002 - Luiz Guilherme Schymura de Oliveira e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - fevereiro de 1993 - 18 pág. (esgotado)
209. ELEMENTOS DE UMA ESTRATÉGIA PARA O DESENVOLVIMENTO DA AGRICULTURA BRASILEIRA - Antonio Salazar Pessoa Brandão e Eliseu Alves - Fevereiro de 1993 - 370pág.
210. PREVIDÊNCIA SOCIAL PÚBLICA: A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA - Hélio Portocarrero de Castro, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira, Renato Fragelli Cardoso e Uriel de Magalhães - Março de 1993 - 35 pág. - (esgotado) .
211. OS SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS E UMA PROPOSTA PARA A REFORMULACAO DO MODELO BRASILEIRO - Helio Portocarrero de Castro, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira, Renato Fragelli Cardoso e Uriel de Magalhães - Março de 1993 - 43 pág. - (esgotado)
212. THE INDETERMINATION OF SENIOR (OR THE INDETERMINATION OF WAGNER) AND SCHMOLLER AS A SOCIAL ECONOMIST - Antonio Maria da Silveira - Março de 1993 - 29 pág. (esgotado)
213. NASH EQUILIBRIUM UNDER KNIGHTIAN UNCERTAINTY: BREAKING DOWN BACKWARD INDUCTION (Extensively Revised Version) - James Dow e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Abril de 1993 36 pág.
214. ON THE DIFFERENTIABILITY OF THE CONSUMER DEMAND FUNCTION - Paulo Klinger Monteiro, Mário Rui Páscoa e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Maio de 1993 - 19 pág.

215. DETERMINAÇÃO DE PREÇOS DE ATIVOS, ARBITRAGEM, MERCADO A TERMO E MERCADO FUTURO - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang e Flávio Auler - Agosto de 1993 - 69 pág. (esgotado).
216. SISTEMA MONETÁRIO VERSÃO REVISADA - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - Agosto de 1993 - 69 pág. (esgotado).
217. CAIXAS DE CONVERSÃO - Fernando Antônio Hadba - Agosto de 1993 - 28 pág.
218. A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO MILITAR - Rubens Penha Cysne - Agosto de 1993 - 50 pág. (esgotado).
219. IMPÔSTO INFLACIONÁRIO E TRANSFERÊNCIAS INFLACIONÁRIAS - Rubens Penha Cysne - Agosto de 1993 - 14 pág. (esgotado).
220. PREVISÕES DE M1 COM DADOS MENSAIS - Rubens Penha Cysne e João Victor Issler - Setembro de 1993 - 20 pág.
221. TOPOLOGIA E CÁLCULO NO R_n - Rubens Penha Cysne e Humberto Moreira - Setembro de 1993 - 106 pág. (esgotado)
222. EMPRÉSTIMOS DE MÉDIO E LONGO PRAZOS E INFLAÇÃO: A QUESTÃO DA INDEXAÇÃO - Clovis de Faro - Outubro de 1993 - 23 pág.
223. ESTUDOS SOBRE A INDETERMINAÇÃO DE SENIOR, vol. 1 - Nelson H. Barbosa, Fábio N.P. Freitas, Carlos F.L.R. Lopes, Marcos B. Monteiro, Antonio Maria da Silveira (Coordenador) e Matias Vernengo - Outubro de 1993 - 249 pág (esgotado)
224. A SUBSTITUIÇÃO DE MOEDA NO BRASIL: A MOEDA INDEXADA - Fernando de Holanda Barbosa e Pedro Luiz Valls Pereira - Novembro de 1993 - 23 pág.
225. FINANCIAL INTEGRATION AND PUBLIC FINANCIAL INSTITUTIONS - Walter Novaes e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Novembro de 1993 - 29 pág
226. LAWS OF LARGE NUMBERS FOR NON-ADDITIVE PROBABILITIES - James Dow e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Dezembro de 1993 - 26 pág.
227. A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO MILITAR - VERSÃO REVISADA - Rubens Penha Cysne - Janeiro de 1994 - 45 pág. (esgotado)
228. THE IMPACT OF PUBLIC CAPITAL AND PUBLIC INVESTMENT ON ECONOMIC GROWTH: AN EMPIRICAL INVESTIGATION - Pedro Cavalcanti Ferreira - Fevereiro de 1994 - 37 pág.
229. FROM THE BRAZILIAN PAY AS YOU GO PENSION SYSTEM TO CAPITALIZATION: BAILING OUT THE GOVERNMENT - José Luiz de Carvalho e Clóvis de Faro - Fevereiro de 1994 - 24 pág.
230. ESTUDOS SOBRE A INDETERMINAÇÃO DE SENIOR - vol. II - Brena Paula Magno Fernandez, Maria Tereza Garcia Duarte, Sergio Grumbach, Antonio Maria da Silveira (Coordenador) - Fevereiro de 1994 - 51 pág.(esgotado)
231. ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS AGRÍCOLAS NO BRASIL: AVALIAÇÃO E PERSPECTIVAS - Clovis de Faro e José Luiz Carvalho - Março de 1994 - 33 pág.
232. ESTIMATING SECTORAL CYCLES USING COINTEGRATION AND COMMON FEATURES - Robert F. Engle e João Victor Issler - Março de 1994 - 55 pág

233. COMMON CYCLES IN MACROECONOMIC AGGREGATES - João Victor Issler e Farshid Vahid - Abril de 1994 - 60 pág.
234. BANDAS DE CÂMBIO: TEORIA, EVIDÊNCIA EMPÍRICA E SUA POSSÍVEL APLICAÇÃO NO BRASIL - Aloisio Pessoa de Araújo e Cypriano Lopes Feijó Filho - Abril de 1994 - 98 pág. (esgotado)
235. O HEDGE DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA - Aloisio Pessoa de Araújo, Túlio Luz Barbosa, Amélia de Fátima F. Semblano e Maria Haydée Morales - Abril de 1994 - 109 pág.
236. TESTING THE EXTERNALITIES HYPOTHESIS OF ENDOGENOUS GROWTH USING COINTEGRATION - Pedro Cavalcanti Ferreira e João Victor Issler - Abril de 1994 - 37 pág. (esgotado)
237. THE BRAZILIAN SOCIAL SECURITY PROGRAM: DIAGNOSIS AND PROPOSAL FOR REFORM - Renato Fragelli; Uriel de Magalhães; Helio Portocarrero e Luiz Guilherme Schymura - Maio de 1994 - 32 pág.
238. REGIMES COMPLEMENTARES DE PREVIDÊNCIA - Hélio de Oliveira Portocarrero de Castro, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira, Renato Fragelli Cardoso, Sérgio Ribeiro da Costa Werlang e Uriel de Magalhães - Maio de 1994 - 106 pág.
239. PUBLIC EXPENDITURES, TAXATION AND WELFARE MEASUREMENT - Pedro Cavalcanti Ferreira - Maio de 1994 - 36 pág.
240. A NOTE ON POLICY, THE COMPOSITION OF PUBLIC EXPENDITURES AND ECONOMIC GROWTH - Pedro Cavalcanti Ferreira - Maio de 1994 - 40 pág.
241. INFLAÇÃO E O PLANO FHC - Rubens Penha Cysne - Maio de 1994 - 26 pág. (esgotado)
242. INFLATIONARY BIAS AND STATE OWNED FINANCIAL INSTITUTIONS - Walter Novaes Filho e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Junho de 1994 - 35 pág.
243. INTRODUÇÃO À INTEGRAÇÃO ESTOCÁSTICA - Paulo Klinger Monteiro - Junho de 1994 - 38 pág.
244. PURE ECONOMIC THEORIES: THE TEMPORARY HALF-TRUTH - Antonio M. Silveira - Junho de 1994 - 23 pág.
245. WELFARE COSTS OF INFLATION - THE CASE FOR INTEREST-BEARING MONEY AND EMPIRICAL ESTIMATES FOR BRAZIL - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - Julho de 1994 - 25 pág. (esgotado)
246. INFRAESTRUTURA PÚBLICA, PRODUTIVIDADE E CRESCIMENTO - Pedro Cavalcanti Ferreira - Setembro de 1994 - 25 pág.
247. MACROECONOMIC POLICY AND CREDIBILITY: A COMPARATIVE STUDY OF THE FACTORS AFFECTING BRAZILIAN AND ITALIAN INFLATION AFTER 1970 - Giuseppe Tullio e Marcio Ronci - Outubro de 1994 - 61 pág.
248. INFLATION AND DEBT INDEXATION: THE EQUIVALENCE OF TWO ALTERNATIVE SCHEMES FOR THE CASE OF PERIODIC PAYMENTS - Clovis de Faro - Outubro de 1994 - 18 pág.
249. CUSTOS DE BEM ESTAR DA INFLAÇÃO - O CASO COM MOEDA INDEXADA E ESTIMATIVAS EMPÍRICAS PARA O BRASIL - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - Novembro de 1994 - 28 pág. (esgotado)

250. THE ECONOMIST MACHIAVELLI - Brena P. M. Fernandez e Antonio M. Silveira - Novembro de 1994 - 15 pág.
251. INFRAESTRUTURA NO BRASIL: ALGUNS FATOS ESTILIZADOS - Pedro Cavalcanti Ferreira - Dezembro de 1994 - 33 pág.
252. ENTREPRENEURIAL RISK AND LABOUR'S SHARE IN OUTPUT - Renato Fragelli Cardoso - Janeiro de 1995 - 22 pág.
253. TRADE OR INVESTMENT ? LOCATION DECISIONS UNDER REGIONAL INTEGRATION - Marco Antonio F.de H. Cavalcanti e Renato G. Flôres Jr. - Janeiro de 1995 - 35 pág.
254. O SISTEMA FINANCEIRO OFICIAL E A QUEDA DAS TRANFERÊNCIAS INFLACIONÁRIAS - Rubens Penha Cysne - Janeiro de 1995 - 32 pág.
255. CONVERGÊNCIA ENTRE A RENDA PER-CAPITA DOS ESTADOS BRASILEIROS - Roberto G. Ellery Jr. e Pedro Cavalcanti G. Ferreira - Janeiro 1995 - 42 pág.
256. A COMMENT ON "RATIONAL LEARNING LEAD TO NASH EQUILIBRIUM" BY PROFESSORS EHUD KALAI EHUD EHUR - Alvaro Sandroni e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - Fevereiro de 1995 - 10 pág.
257. COMMON CYCLES IN MACROECONOMIC AGGREGATES (revised version) - João Victor Issler e Farshid Vahid - Fevereiro de 1995 - 57 pág.
258. GROWTH, INCREASING RETURNS, AND PUBLIC INFRASTRUCTURE: TIMES SERIES EVIDENCE (revised version) - Pedro Cavalcanti Ferreira e João Victor Issler - Março de 1995 - 39 pág.
259. POLÍTICA CAMBIAL E O SALDO EM CONTA CORRENTE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS - *Anais do Seminário realizado na Fundação Getulio Vargas no dia 08 de dezembro de 1994* - Rubens Penha Cysne (editor) - Março de 1995 - 47 pág.

000063514



52890-9

BIBLIOTECA MARIO HENRIQUE SIMONSEN FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
620 / 95
16 / 05 / 1995