

Nº 2

**Algumas notas
sobre o enfoque
teórico dos
programas de
ajustamento do
F.M.I.**

Lia Valls Pereira

Janeiro de 1987

Texto para Discussão Interna
nº 2

ALGUMAS NOTAS SOBRE O ENFOQUE TEÓRICO DOS
PROGRAMAS DE AJUSTAMENTO DO F.M.I.

Lia Valls Pereira

Janeiro de 1987

ÍNDICE

	pg.
I - INTRODUÇÃO	1
II - O PROGRAMA DE AJUSTE EXTERNO: POLÍTICAS DE CURTO PRAZO	3
1. O modelo de programação financeira	4
2. A redução da demanda doméstica	8
3. Observações finais	12
III - POLÍTICAS DE OFERTA	14
IV - CONSIDERAÇÕES FINAIS	20
BIBLIOGRAFIA	23

1. INTRODUÇÃO

Documentos de caráter confidencial produzidos pelos técnicos do Fundo Monetário Internacional (FMI) acabam circulando entre os interessados pela atuação deste organismo⁽¹⁾. Talvez os técnicos, enquanto produtores de conhecimento, desejem analisar o grau de aceitação de suas idéias em outras instituições. Ao mesmo tempo, o carimbo de "not for public use" nos documentos, resguarda a posição da instituição F.M.I. e impede um questionamento mais amplo de suas diretrizes.

O objetivo destas notas é o de analisar um documento de caráter confidencial recentemente publicado pelo Fundo⁽²⁾.

Economistas dos países que recorrem ao F.M.I. sempre mostraram grande curiosidade em conhecer com maiores detalhes o modelo técnico subjacente aos programas de ajustamento ao qual suas economias são submetidas. O documento confirma o que muitos intuam. Ou seja, grande parte da visão sobre os processos de ajustamento é baseada em tradição oral. Para ser mais precisa, o documento nos informa que os programas negociados nos anos cinquenta e sessenta estão apresentados nos artigos de Polak (1957) e Robichek (1967 e 1971). No entanto, as transformações estruturais e institucionais observadas na economia mundial durante os anos setenta levaram a uma revisão e aprimoramento da concepção teórica original. O documento visa explicitar qual é a concepção atual que norteia os programas de ajustamento.

A eficácia dos programas de ajustamento propostos pelo F.M.I. aos países latino-americanos tem sido criticada pela escola estruturalista desde a década de cinquenta⁽³⁾. A restrição ao nível de absorção não libera exportações em países cuja elasticidade de substituição entre os bens não comercializáveis e comercializáveis

(1) Transcrevemos as palavras de Taylor (1985) pág. 3
"the Fund's internal "Recent Economic Development" reports are stamped confidential, but circulate among cognoscenti in Washington, D.C., and the countries concerned".

(2) Theoretical aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs - July - 1986. Os mesmos conceitos são descritos em Crockett (1981),

(3) Pinto, Anibal (1954).

veis (exportações e importações) é pequena.

A melhora no saldo comercial é alcançada via queda da produção e do investimento. Resultado que tem como principal consequência um maior atraso na capacidade do país de consolidar e diversificar sua estrutura produtiva. O déficit em conta-corrente não reflete simplesmente políticas expansionistas permissivas e sim, etapas do crescimento industrial que obrigam uma certa rigidez na pauta de importações - o déficit estrutural. Logo os programas do Fundo erram ao privilegiarem políticas de controle de demanda.

O documento analisado reflete em certa medida o reconhecimento do Fundo em relação às críticas acima assinaladas. Citando o artigo I (v) do Articles of Agreement of the Fund.

"To give confidence to members by making the general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards, thus providing them with opportunity to correct maladjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity".

O documento enfatiza que o objetivo dos programas de ajustamento é a realização de uma meta sustentável da posição do balanço de pagamentos no médio prazo e a manutenção e/ou crescimento do produto. Nesse sentido, políticas de oferta (supply-side policies) ganham especial relevância como instrumentos de melhor utilização de capacidade instalada e promotoras de uma maior taxa de crescimento do produto potencial.

São distinguidas duas situações de desequilíbrio externo. Uma de curto prazo, onde as políticas de redução do nível de absorção são suficientes, podendo ser acompanhadas de desvalorizações cambiais. Outra de médio prazo, onde são necessárias reformas estruturais para que o país viabilize efetivamente uma posição sustentável do balanço de pagamentos⁽⁴⁾.

(4) Williamson (1982) considera que o Fundo utiliza três definições de déficits. Déficits temporários atribuídos a choques climáticos, variações cíclicas nos termos de troca ou excesso de demanda doméstica. Desequilíbrio fundamental que corresponde à situações deficitárias mesmo na ausência de excesso de demanda. Geralmente associados a uma taxa de câmbio super-valorizada. Déficit estrutural corresponde a situações onde existem graves desequilíbrios na estrutura de produção devido à estrutura de preços e custos distorcidas. Na análise do documento os dois primeiros podem ser entendidos como situações de curto prazo. O déficit estrutural corresponde à situação de médio prazo, onde as políticas tradicionais advogadas pelo Fundo no passado seriam insuficientes.

Estas notas se dividem nas seguintes partes. Inicialmente iremos apresentar o programa financeiro que visa através de políticas de demanda alcançar o ajuste externo. Em seguida serão abordadas as políticas de oferta visando o déficit estrutural. Finalmente algumas sugestões de caráter geral serão apresentadas em relação ao papel do F.M.I.

Devemos salientar que a análise não visa estudar o desempenho efetivo do Fundo em relação aos países deficitários. Neste sentido, uma questão imediatamente se coloca. Até que ponto o documento espelha a orientação das políticas implementadas pelo Fundo? Consideramos que em linhas gerais o documento retrata o "espírito" dos programas de ajustamento que têm sido propostos pelo Fundo.

II. O PROGRAMA DE AJUSTE EXTERNO: POLÍTICAS DE CURTO PRAZO

O programa financeiro de ajuste externo visaria corrigir situações de desequilíbrio do balanço de pagamentos reversíveis no curto prazo. No entanto, não é excluída a necessidade de implementação de medidas de contenção do nível de absorção doméstica, mesmo em presença de déficits estruturais.

O enfoque da "absorção" pode ser descrito sumariamente da seguinte forma: Seja Y o nível de produção doméstica, A o nível de absorção que equivale a soma do consumo mais investimento privado e gastos do governo e CA o saldo em conta-corrente do balanço de pagamentos. Logo:

$$CA = Y - A$$

Um déficit em conta-corrente reflete um nível de absorção maior que o nível de produção doméstica. Dado o nível do produto potencial a curto prazo, se a economia estiver operando com plena capacidade a única forma de reduzir o déficit é via queda da demanda doméstica. Se estiver operando com capacidade ociosa a queda no déficit pode ser alcançada via elevação do nível de produção. No entanto, nada garante que o aumento de renda gerado pela maior produção não seja absorvido pela demanda doméstica com reflexos no nível de importações.

Desvalorizações cambiais ou outras medidas que mudam os preços relativos a favor das exportações diminuem a necessidade de políticas de restrição de despesas. Porém, estas medidas envolveriam mudanças estruturais e seus efeitos demorariam a se refletir na conta-corrente⁽⁵⁾. Práticas restritivas em relação às importações ou subsídios aos preços das exportações não são aceitas pelo Fundo, pois distorceriam a eficiência do mecanismo alocativo dos preços.

Logo, mesmo na presença de déficits estruturais pode se requerer medidas de contenção do nível de absorção doméstica. É necessário criar um "espaço" para que os novos recursos gerados pelas medidas adotadas não sejam absorvidos pela demanda doméstica em detrimento do aumento de capacidade produtiva para as exportações.

Finalmente, independente da origem do déficit se relacionar ou não com fatores estruturais, se os credores considerem a posição do país insustentável, cessam as entradas de capital. Somente os empréstimos do Fundo não podem resolver a situação deficitária. O país terá que, temporariamente, aceitar uma redução do seu nível de absorção doméstica. Analisemos a seguir o programa financeiro de ajuste externo.

1. O modelo de programação financeira

O programa financeiro de ajustamento tem por objetivo restaurar o equilíbrio do balanço de pagamentos, mantendo ao mesmo tempo um nível satisfatório do produto no longo prazo.

O documento apresenta uma análise exaustiva sobre a questão da escolha dos objetivos e instrumentos de política econômica, assim como a relevância dos efeitos defasados das medidas adotadas. É enfatizada a importância de se considerar as características institucionais e econômicas específicas de cada país. Logo, o programa financeiro apresentado é apenas o cerne de um programa que pode englobar outras variáveis.

Porque a escolha de variáveis financeiras? Primeiro,

(5) Segundo o Fundo, o efeito da desvalorização cambial só se faz sentir no saldo comercial com uma defasagem de um ano ou mais.

porque o balanço de pagamentos é fundamentalmente um fenômeno monetário. Segundo, porque nos países em desenvolvimento séries sobre variáveis reais são pouco confiáveis ou inexistentes⁽⁶⁾.

O modelo do programa financeiro é um modelo de identidades contábeis com exceção da equação (2) num regime de taxas de câmbio fixas.

São estas as equações do modelo:

$$(1) \Delta M = \Delta R + \Delta D$$

$$(2) \Delta M^d = f(\Delta Y, \Delta p, \dots)$$

$$(3) \Delta M = \Delta M^d$$

$$(4) \Delta R = \Delta M - \Delta D = f(\Delta y, \Delta p, \dots) - \Delta D$$

$$(5) CA = Y - A$$

$$(6) CA = \Delta R - \Delta FI$$

$$(7) CA + \Delta FI = \Delta M - \Delta D$$

$$(8) Y - A + \Delta FI = \Delta M - \Delta D$$

Onde M é o estoque de moeda; R são as reservas internacionais, M^d é a demanda por moeda em termos nominais, y é a renda real, p é o nível de preços doméstico, D é o crédito doméstico, CA é a conta-corrente igual a diferença entre importações e exportações de bens e serviços, Y é a renda nominal, A é o nível de absorção doméstica e FI é a entrada líquida de capitais externos.

As equações (1), (2), (3) e (4) constituem o cerne do programa de ajuste financeiro. A equação fundamental (4) expressa a situação do balanço (identificada com o nível de variações das reservas internacionais) como a diferença entre a demanda por moeda e o fluxo de crédito doméstico. As equações (5), (6), (7) e (8) permitem observar a relação entre o déficit em conta-corrente, nível de absorção e as variáveis monetárias.

Em que consiste o programa de ajustamento?

Estimado o fluxo esperado de capitais externos é fixada a meta do déficit em conta-corrente (nível de variação das reservas internacionais). Em seguida, calcula-se a variação esperada na demanda por moeda em função de projeções de renda real e taxa de inflação. A equação de equilíbrio do fluxo monetário (3) fixa o cres

(6) Certamente os órgãos oficiais de produção de dados estatísticos no Brasil não aceitariam este argumento.

cimento da oferta de moeda. A variação do crédito doméstico obtida residualmente em (4) será o instrumento utilizado para a obtenção da meta do balanço.

O documento assinala alguns pontos que merecem ser transcritos:

... "this approach can be considered a relatively general theory of long-run behaviour that encompasses a variety of models of short-run adjustment" (7).

... "The fundamental equation (4) ... is thus an outcome of an adjustment process, and not a description of the channels through which the policy variables affect changes in net foreign assets" (8).

É correto que o resultado descrito em (4) independe da especificação dos mecanismos de ajuste no curto prazo. Existe alguma diferença se a demanda por moeda for instável? Não, pois equação (4) é apenas uma identidade contábil que se verifica necessariamente ex-post.

No entanto, consideramos incorreto derivar uma medida de ajuste econômico de uma identidade contábil sem que seja especificada a estrutura do modelo. É a estrutura do modelo que irá determinar como as variáveis endógenas respondem às mudanças de política econômica. O enfoque monetário do balanço de pagamentos expresso em (4) é apenas uma forma de descrever a relação entre agregados monetários e variação das reservas internacionais.

Montiel (1985) apresenta um modelo que exibe características Keynesianas no curto prazo (salários nominais relativamente rígidos) e resultados do enfoque monetário do balanço de pagamentos no longo prazo. Ou seja, neutralidade da moeda, a teoria de paridade do poder de compra se verifica, o produto está sempre a pleno emprego (dada a flexibilidade dos salários nominais) e a taxa de inflação e a taxa de juros doméstica se equiparam às taxas respectivas no mercado internacional. Montiel analisa que para conhecermos o efeito das políticas fiscais e monetárias no curto prazo é necessário explicitarmos o comportamento do mercado de bens e do trabalho. Não necessariamente os resultados do enfoque monetário se verificam no curto prazo.

(7), (8) Página 34 do documento citado.

Embora o documento assinale que estruturas alternativas de ajustamento no curto prazo possam ser apreciadas privilegia-se o enfoque monetarista. O mecanismo de transmissão entre variações do crédito doméstico e as reservas internacionais é analisada a seguir.

Observando a equação (4) podemos dizer que quanto mais estável for a demanda por moeda, mais rápido será o efeito do crédito sobre as reservas internacionais. A garantia que D afeta as reservas pressupõe igualmente que a demanda por moeda seja independente do crédito doméstico⁽⁹⁾.

Em princípio, o Fundo considera que as hipóteses acima se verificam nos países em desenvolvimento. Como opera o mecanismo de transmissão? A análise é semelhante ao mecanismo de transmissão da política monetária sobre a renda nominal desenvolvida por Friedman⁽¹⁰⁾. Ou seja, o efeito se verifica a partir de mudanças na composição portfólio dos indivíduos.

Uma restrição no crédito doméstico implica num excesso de demanda por encaixes reais. Quanto menos desenvolvidos forem os mercados financeiros, menor a mobilidade de capital e maior restrição por divisas, o ajuste de equilíbrio do portfólio se realiza via queda na renda nominal. Supondo dada a renda real, o ajuste externo seria via preços e sem impacto recessivo.

No curto prazo, porém, o ajuste não se realiza automaticamente como descrito acima. A velocidade-circulação de moeda pode ser instável. A estrutura de intermediação financeira, o grau de integração com o mercado de capitais internacionais afetam a velocidade. Dependendo da estrutura de "lags" e os efeitos de expectativas, haverá maior alteração na renda real ou na taxa de inflação.

(9) Políticas de mercado aberto que afetem a taxa de juros podem influir no nível de despesas eliminando a independência entre demanda por moeda e crédito doméstico.

(10) A teoria da demanda por moeda é derivada de uma teoria de composição ótima do portfólio dos indivíduos. Excessos de encaixes monetários levam a uma mudança nas taxas de retorno dos ativos que compõem o portfólio. Friedman privilegia a renda nominal como o mecanismo re-equilibrador na composição ótima dos ativos. A justificativa monetarista é essencialmente empírica. Esta parece ser a posição do documento, dada a ênfase atribuída aos resultados de estabilidade de demanda por moeda encontrados na literatura.

No documento transparece a relevância dada ao comportamento da demanda por moeda no curto prazo. Lembrando a equação (4), a possibilidade do crédito doméstico afetar as reservas internacionais depende da estabilidade desta. Para que a meta do balanço seja cumprida, sugere-se estimativas frequentes do comportamento da demanda por moeda.

Podemos dizer que a diferença entre essas considerações teóricas e as anteriores produzidas pelos técnicos do Fundo, se referem à incorporação de mecanismos de transmissão mais complexos. Saimos de um modelo super-simplificado monetarista (Polack 1957) para um modelo monetarista onde expectativas, lags, influenciam no processo de ajustamento.

2. A redução da demanda doméstica

Salientamos anteriormente que mesmo na presença de déficits estruturais que requerem medidas complementares, o fundo privilegia a redução do nível de absorção doméstica como forma única de garantir a curto prazo a melhora no balanço.

Esta postura também se reflete na discussão quanto ao agravamento do débito externo nos países em desenvolvimento nos anos recentes. Suscintamente a análise do Fundo pode ser descrita da seguinte forma:

Consideremos um país cujo crescimento é viabilizado em parte pelo aporte de financiamentos externos. Iremos considerar que desde que as relações débito/exportações (D/X) ou pagamento dos juros de dívida/exportações (J/D) permaneçam constantes, a situação do balanço é sustentável. Dada a taxa de juros internacional, para que estas condições sejam satisfeitas é necessário que a taxa de crescimento das exportações iguale a taxa de crescimento do débito ou do pagamento dos juros.

$$\frac{J}{D} = \frac{rD}{X} = \ln J - \ln X = \ln D - \ln X = 0$$

Logo

$$\frac{1}{J} \frac{\partial J}{\partial J} = \frac{1}{X} \frac{\partial X}{\partial X} = \frac{1}{D} \frac{\partial D}{\partial D}$$

O que pode tornar uma situação aceitável do balanço, em insustentável? Choques externos: aumento da taxa de juros inter

nacional, queda do ritmo de crescimento da demanda externa ou uma piora nas relações de troca. Choques internos: crescimento da dívida sem guardar relação com a capacidade de exportação do país (reflexo, por exemplo, de um excessivo crescimento da demanda doméstica) ou políticas gravosas sobre as exportações.

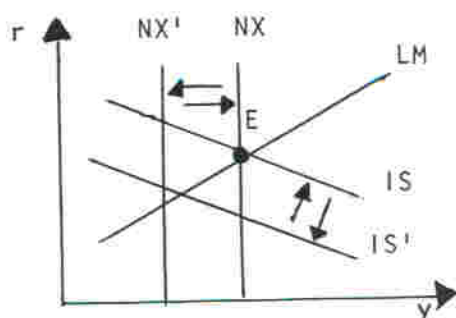
O Fundo considera que choques externos têm um papel fundamental no agravamento do endividamento externo. Seu papel como mediador junto ao setor bancário privado para a obtenção de renegociações no prazo de amortização da dívida, reflete em parte o reconhecimento que o programa de ajustamento não deve "punir" excessivamente os países por situações sob as quais não tem controle. No entanto, como medida imediata de restauração do ajuste externo, os países devem aceitar reduções em sua demanda doméstica.

Não faltam exemplos na literatura econômica para contraporem o argumento do Fundo.

Um simples modelo IS/LM com taxas de câmbio fixas nos informa que se a piora do saldo comercial foi devida a algum fator externo (queda das exportações) é possível voltar ao equilíbrio inicial sem redução da demanda⁽¹¹⁾.

Modelos mais complexos de desequilíbrio da balança de pagamentos foram desenvolvidos por Arida e Bacha (1984). Concluem que a redução da demanda é necessária para melhora do balanço quando a oferta é agregada é fixa. No entanto, se a oferta agregada for variável, políticas de realocação da composição da demanda são suficientes (desvalorização cambial, tarifas sobre importação e subsídios às exportações).

(11) Suponha preços constantes, taxas de câmbio fixas e saldo do balanço igual ao saldo comercial. Ao longo de NX o balanço está em equilíbrio. NX é construída para um dado nível de exportações e supomos importações função do nível de renda. Se há uma queda das exportações NX se desloca para NX' e IS para IS'. Uma desvalorização cambial garante a volta ao ponto de equilíbrio E.



Os modelos australianos (12) enfatizam a relevância de distinguirmos entre os bens comercializáveis (tradeables) e os não-comercializáveis (non-tradeables). Seja P_H e P_T os preços dos bens "non-tradeables" e dos tradeables; Q_H^D e Q_T^D a demanda por "non-tradeables" e "tradeables", Q_H^S e Q_T^S a oferta por "non tradeables" e "tradeables" respectivamente.

O produto (Y) pode ser escrito como:

$$Y = P_H Q_H^S + P_T Q_T^S$$

E o dispêndio (E) por:

$$E = P_H Q_H^D + P_T Q_T^D$$

Logo o excesso de dispêndio será:

$$E - Y = P_H (Q_H^D - Q_H^S) + P_T (Q_T^D - Q_T^S)$$

Observamos que o excesso de dispêndio iguala o déficit no balanço ($Q_T^D > Q_T^S$) somente se o mercado de "non-tradeables" estiver em equilíbrio. É possível também que situações de déficit no balanço ocorram sem que haja excesso de dispêndio ($E = Y$), desde que a oferta de bens não-comercializáveis supere sua demanda.

Mesmo que possamos atribuir ao excesso de dispêndio uma das causas do déficit no balanço, o ajuste externo depende das elasticidades de substituição na produção e no consumo dos "tradeables" e "non-tradeables".

Adicionalmente, considerando a própria estrutura teórica privilegiada pelo Fundo, o resultado da redução de absorção doméstica sobre o déficit não é garantido a priori. A independência da demanda por moeda e o crédito doméstico pode não se verificar no curto prazo. A estrutura de lags implícita no mecanismo de transmissão pode levar a processos de ajustamento extremamente lentos.

Taylor (1985) propõe algumas sugestões para explicar a ênfase dada pelo Fundo à redução da demanda doméstica. Primeiro,

(12) Para uma descrição dos modelos australianos ver Malan (1977).

porque haveria relutância em aceitar programas de subsídios às exportações ou estratégias de substituição de importações? Para o autor, a estratégia "liberalizante" atenderia aos interesses dos países industrializados que em última análise têm maior poder de barganha junto ao Fundo. Segundo, os técnicos do Fundo teriam dificuldades em elaborar ou aceitar programas alternativos de ajuste que escapassem da corrente monetarista.

... "the degree of control and socialization of staff members within the institution is extreme" (13).

Até que ponto estas seriam as razões subjacentes à postura do F.M.I. é um tema controverso. Preferimos partir da hipótese que não existe nenhuma atitude de defesa a priori de determinados interesses. E que os técnicos do Fundo não constituem um grupo coeso, defensores da corrente monetarista e imunes a outras influências.

Existiriam basicamente três formas de interpretar a preferência pela redução da demanda doméstica não excludentes.

O primeiro se relaciona com o modelo escolhido. Apesar do maior grau de sofisticação na análise do mecanismo de transmissão da política monetária, a origem do déficit é explicada por excesso de dispêndio sobre a produção doméstica. Logo, mesmo reconhecendo que outros fatores podem influir no déficit (estruturais e choques externos), só resta o controle da absorção doméstica como instrumento de política econômica.

Segundo, existe por parte do Fundo uma suposição a priori que os governos nos países em desenvolvimento não respeitam as restrições macroeconômicas. Mais especificamente, incorrem em altos déficits públicos como forma de atenuarem as restrições do nível de poupança doméstica. Dado o limite da carga tributária e absorção de títulos públicos pelo setor privado, emitem moeda para financiar seus déficits. O resultado é um crescimento excessivo do dispêndio além do nível da produção doméstica, gerando um aumento do déficit no balanço de pagamentos.

(13) Taylor (1985) página 18.

Terceiro, no artigo I (v) citado no início destas notas é dito que o Fundo deve colocar seus recursos à disposição sob salvaguardas adequadas. Para o Fundo a salvaguarda adequada é a redução da demanda doméstica. Em parte esta escolha é atribuída ao modelo de absorção adotado pelo Fundo. Em parte nos parece que existe um certo receio ou dúvida que medidas "não-ortodoxas" de ajuste externo tragam apenas alívio temporário quanto à situação do balanço. E, portanto, não obriguem os países a exercerem uma certa disciplina sobre os seus dispêndios (especialmente os gastos públicos) levando em consideração a restrição externa de longo prazo ⁽¹⁴⁾.

3. Observações finais

Os seguintes pontos foram destacados na análise de ajustamento externo no curto prazo.

Vamos supor que aceitamos o programa financeiro como um exercício indicativo das metas a serem fixadas para o equilíbrio externo. Existe pleno reconhecimento pelos técnicos do Fundo que o processo de ajustamento irá depender dos parâmetros relevantes, da estrutura de lags, e dos aspectos institucionais vigentes em cada país. Admitem que o modelo contábil pressupõe qualquer estrutura teórica de ajustamento no curto prazo. Como analisamos anteriormente a derivação de políticas econômicas de uma identidade contábil pode levar a resultados opostos aos esperados ⁽¹⁵⁾.

Consideramos mais correto interpretar a equação fundamental (4) como o resultado de longo prazo. Neste caso duas questões se colocam. Primeiro é necessário o estudo da estrutura do modelo para conhecermos o impacto a curto prazo das políticas econômicas. Apesar da posição eclética quanto à escolha do mecanismo de transmissão, está claro que se privilegia um modelo de características mone

(14) Bacha (1985) propõe uma mudança no critério das condicionalidades do Fundo. Argumenta que o propósito do Fundo é a garantia do ajuste externo, cabendo aos países escolherem quais medidas devem adotar.

(15) A abordagem neo-clássica e keynesiano do processo de ajustamento entre poupança e investimento tem repercussões nitidamente diferentes sobre a renda na economia, embora ex-post as duas variáveis sejam sempre iguais.

taristas. É dada ênfase apenas à necessidade de melhores estimativas de demanda por moeda. Como já foi salientado, modelos alternativos levam ao estudo de outras relações comportamentais. Segundo, mesmo aceitando o modelo monetarista não existe garantia que o resultado de longo prazo se realize num tempo aceitável sob o ponto de vista da política econômica. Aqui, podemos dizer que a posição do documento é no mínimo singela.

"Indeed, the long-run period over which the approach is applicable may well be only a year"⁽¹⁶⁾.

Devemos ressaltar, no entanto, um aspecto positivo revelado pelo documento. Na medida em que os técnicos do Fundo estão atentos para a dinâmica de curto prazo dos processos de ajustamento, talvez se tornem mais permeáveis ao estudo e consideração dos mecanismos de transmissão alternativos propostos por outras correntes.

Finalmente, queremos ressaltar que não analisamos uma das extensões consideradas cruciais do modelo - a inclusão do déficit fiscal no crédito doméstico. Os programas do Fundo têm privilegiado o controle como a forma mais eficaz de monitorar o crédito doméstico. Não são por ser uma variável diretamente regulada pelo governo, como também por seus efeitos de "crowding-out" sobre o setor privado⁽¹⁷⁾. Na realidade, o Fundo trabalha com o conceito de necessidades de financiamento do setor público que corresponde à variação nominal do saldo da dívida do setor público. A preocupação não é com o déficit fiscal enquanto fator de pressão sobre a demanda agregada e sim como fator de expansão do crédito doméstico⁽¹⁸⁾. As observações feitas anteriormente quanto ao "modus operandi" do programa de ajustamento, continuam válidas.

(16) página 40 do documento citado.

(17) Ver Bastos Marques (1985) sobre o papel do déficit fiscal no programa de ajustamento da economia brasileira.

(18) O documento apresenta uma análise sobre a incorporação ou não da correção monetária no cálculo das necessidades de financiamento do setor público. Vários autores, Simonsen (1984), Nogueira Batista Jr (1985) argumentam que numa economia indexada são criados automaticamente os recursos para o pagamento da correção. O conceito de déficit operacional, onde se excluem os pagamentos correspondentes à correção monetária, seria mais adequado. Crítica esta, que no caso da economia brasileira foi aceita em parte pelo Fundo, a partir da inclusão do conceito de resultado operacional na 4a. Carta de Intenções (Bastos Marques 1985).

III. POLÍTICAS DE OFERTA

Uma das principais modificações quanto à análise dos desequilíbrios externos pelo Fundo se refere ao reconhecimento de déficits estruturais. Em alguns países, uma posição insustentável de ficitária do balanço de pagamentos não pode ser exclusivamente atribuída a um excessivo nível de absorção doméstica ou a uma taxa de câmbio supervalorizada. Consequentemente, o programa de ajustamento macroeconômico via políticas de demanda seria insuficiente. Políticas que atuem do lado da oferta permitindo uma elevação do potencial de exportações do país se tornam necessárias. A instituição em 1974 do crédito ampliado (extended financing facility) que prevê programas de ajustamento de três até dez anos reflete esta nova postura do Fundo.

Quais seriam as principais causas subjacentes ao surgimento de déficits estruturais em alguns países? São apontados dois conjunto de fatores.

O primeiro se relaciona com a má alocação de recursos nestes países que gera um viés anti-exportador. Má alocação esta, explicada principalmente em função de políticas econômicas que distorcem o sistema de preços relativos. Tarifas, subsídios, controle de preços, políticas salariais não compatíveis com o crescimento de produtividade não só implicam em perda de competitividade dos produtos, como também levam ao estabelecimento de modelos de crescimento voltados basicamente para o mercado interno.

O segundo se relaciona com o aumento da capacidade produtiva dos países em função da taxa de investimento. É necessário elevar o nível de poupança doméstica privada e governamental para que se assegure uma elevação sustentada da taxa de investimento. Em relação à poupança governamental advoga-se reformas tributárias. Em relação à poupança privada doméstica, o principal instrumento é a elevação das taxas de juros reais. Esta sugestão baseia-se na hipótese de "repressão financeira" apresentada por Mckinnon (1980). Países com mercados financeiros controlados pelo governo na presença de pressões inflacionárias operam com taxas de juros reais negativas que inibem a formação de poupanças domésticas. A liberação dos mercados

permite uma elevação da taxa de juros que incentivará a formação de poupança. Resultado que também se refletirá positivamente sobre a entrada líquida de capitais externos no país.

É assinalado que a reforma financeira deve vir acompanhada de uma política anti-inflacionária, de uma redução expressiva do déficit fiscal e de uma política cambial realista. A continuação de elevados déficits fiscais gera pressões inflacionárias que tornam instável os mercados financeiros. Os fluxos de capitais entre os países dependem dos diferenciais de juros doméstico e externo e das expectativas quanto ao comportamento da taxa de câmbio. Caso a política cambial esteja muito defasada em relação às expectativas, ocorrerão substanciais movimentos de capitais especulativos.

Isto nos leva ao último ponto destacado quanto às políticas de oferta: a taxa de câmbio.

Não existe nenhuma posição a priori de qual é o melhor regime cambial. Podemos concluir que o Fundo concorda com Black (1976) que um sistema de taxas de câmbio flexíveis para ser estável pressupõe mobilidade de capitais. Dada a reduzida participação dos mercados financeiros domésticos dos países em desenvolvimento no fluxo internacional de capitais, um sistema cambial administrado seria o preferível.

Tradicionalmente os programas de ajustamento do Fundo recomendam desvalorizações cambiais substanciais. O objetivo seria a re-orientação da demanda a favor do produto doméstico. Neste caso atenuam-se as pressões recessivas causadas por uma redução do nível de absorção doméstica e simultaneamente melhora-se a posição do balanço de pagamentos. Este efeito positivo sobre a demanda tem sido questionado na literatura. Uma desvalorização cambial num sistema de taxas de câmbio fixas reduz a oferta real de moeda e logo tem um impacto recessivo ⁽¹⁹⁾. Alternativamente, desvalorizações cambiais em países com baixas elasticidades de importação e exportações não provocam efeitos substanciais de re-alocação na estrutura da demanda. O resultado tende a ser recessivo.

(19) Ver, por exemplo, Krugman e Taylor (1978).

No entanto, os possíveis efeitos negativos a curto prazo da desvalorização cambial não são suficientes para compensarem os efeitos positivos sobre a re-orientação da oferta a favor das exportações. A taxa de câmbio é o principal preço relativo de ajuste externo. Os países - devem procurar estabelecer suas taxas de câmbio de equilíbrio. Na definição do Fundo seria a taxa de câmbio que produziria uma posição de conta-corrente compatível com os fluxos normais esperados de capital ao longo do tempo, supondo dado o equilíbrio interno. Na falta desta taxa de equilíbrio que pressupõe a consideração das relações do setor externo e interno, devem ser analisadas as taxas de câmbio efetivas ou cálculos de taxas de câmbio via elasticidade das funções exportações e importações. É enfatizada a relevância da consideração dos efeitos de defasagens entre mudanças cambiais e resultados no saldo comercial.

Devemos observar que o documento apresenta com maiores detalhes a estrutura das políticas de oferta. Questão de prioridade de projetos de investimentos, preferência pela introdução de projetos graduais ou de "choques" na liberalização do comércio exterior, melhores formas de implementar as mudanças cambiais, relações entre as políticas de demanda e oferta são analisadas. A nova postura do Fundo em relação à necessidade de programas de ajustamento estruturais suscita as seguintes questões.

Primeiro, o Fundo deixa de ser um organismo voltado somente para problemas de ajustamento externo e passa a desempenhar uma função de agência financiadora. Ao mesmo tempo, os critérios de desempenho do Fundo ainda são basicamente de um organismo voltado para o ajuste externo. Em que medida uma seleção de reformas estruturais deve ser feita em função basicamente do ajuste externo não é um ponto conclusivo. Além disso, ao desempenhar funções típicas do Banco Mundial, questiona-se como as atividades destes organismos deve ser repartida.

Williamson (1982) informa que existe uma grande cooperação entre os técnicos destes dois organismos na formulação de programas de ajuste estrutural e externo. Neste sentido, dada a maior experiência do Banco Mundial em trabalhar juntamente com os países em desenvolvimento na concepção de reformas estruturais, a atuação do Banco poderia ser mais facilmente aceita pelos países devedores,

especialmente os da América Latina. Ao Fundo caberia observar os resultados sobre o ajuste externo.

Segundo, existe uma identificação do déficit estrutural com estrutura de custos e preços distorcida e baixo nível de investimento. Embora estes sejam fatores que possam explicar o déficit estrutural em alguns países, nem todos concordariam com este diagnóstico. Mesmo com sua estrutura de preços relativos determinada livremente no mercado, alguns países, em função das elasticidades na sua pauta de importações e exportações, tenderiam a apresentar déficits estruturais sérios quando aceleram suas taxas de investimento. Países podem vir a apresentar problemas graves de déficits que exigem reformas de médio prazo, devido à mudanças no cenário internacional, como uma deterioração nas relações de trocas, diminuição na demanda por exportações ou elevações nas taxas de juros.

A observação acima não implica afirmar que o Fundo não está correto em apontar que a maioria dos países em desenvolvimento deficitários tendem a operar com políticas atuantes sobre os mecanismos de preços. Mas em que medida uma liberalização de controles sobre preços e/ou quantidades produziria necessariamente um cenário melhor não é um ponto estabelecido pelas experiências históricas.

As experiências do Chile e da Argentina na década de setenta desaconselhariam a implementação de políticas liberalizantes. A experiência da Coreia do Sul quanto à liberalização do mercado financeiro na década de sessenta mostraria o êxito alcançado na elevação de poupança doméstica. Ambos os resultados são contestados pelas correntes contrárias. Aponta-se no caso argentino e chileno erros na condução do déficit fiscal e na política cambial respectivamente que teriam levado ao fracasso do programa de liberalização. No caso da Coreia, a participação do Estado no controle do setor financeiro foi fundamental e logo não é um exemplo de livre jogo das forças de mercado⁽²⁰⁾.

(20) Ver Diaz-Alejandro (1984) para uma discussão sobre as reformas financeiras no Cone Sul.

Adicionalmente devem ser observados os limites da reforma financeira como forma de garantir a elevação da taxa de investimento. Existem duas formas básicas de captação de recursos pelas empresas para o financiamento do aumento da capacidade produtiva: em préstimos de longo prazo e emissão de ações. Quanto ao primeiro existe um limite em relação ao grau de endividamento que as empresas podem absorver. Quanto ao segundo, o seu papel como fonte de financiamento da taxa de investimento é reduzido mesmo em papéis como os Estados Unidos e a Inglaterra que possuem mercados de capitais consolidados⁽²¹⁾ ou seja, a elevação permanente da taxa de investimento esta intimamente associada com a capacidade das empresas de umentarem seus lucros.

A controvérsia sobre os possíveis efeitos negativos ou positivos de uma liberalização da conta comercial e capital está além do espaço destas notas. Alguns pontos, no entanto, devem ser assinalados.

- a) Por ser um organismo internacional que visa promover maior estabilidade no cenário mundial, é natural que o Fundo advogue o menor número de restrições possíveis nos fluxos de comércio e capitais.
- b) Mesmo que o Fundo provasse que o ponto ótimo de bem-estar mundial pressupõe práticas liberais no comércio externo, o debate continuaria. Os países atribuem pesos diferentes às prioridades econômicas e sociais e haveria discordância quanto às utilidades explicitadas na função de bem-estar.
- c) É correto dizer que práticas restritivas às importações oneram em alguns casos os consumidores, no entanto, isto não é suficiente para a defesa de práticas liberais. O ganho no consumo versus possíveis perdas de emprego, necessidade de diversificação na estrutura produtiva, interesses estratégicos são alguns fatores que pesam nas decisões dos países ao praticarem barreiras protecionistas.
- d) Mesmo os países desenvolvidos como os Estados Unidos já utilizaram e utilizam medidas de proteção que afetam os preços relativos quando julgam necessário.

(21) Ver Wai, T.U e Patrick, T.W. (1973).

e) O Fundo privilegia modelos de crescimento "voltados para fora" (viesados para exportações) em detrimento de modelos substituídos de importações. A experiência brasileira durante o período de 30 e no início dos anos 60 nos mostra que o processo de substituição de importações teve uma função importante para a diversificação e consolidação da estrutura produtiva. Se um país deve ou não seguir um modelo viesado para exportações depende não só das suas condições internas (tamanho do mercado interno, recursos produtivos) como também de condicionantes históricos. Parte do bom desempenho das exportações dos países asiáticos (Coréia do Sul e Taiwan, por exemplo) se explica pela posição estratégica destes países no cenário internacional sob o ponto de vista de conflito das duas grandes potências.

Não queremos dizer que a ênfase dada pelo Fundo à necessidade dos países em desenvolvimento promoverem suas exportações não esteja correta. O crescimento das exportações é fundamental para países que sofrem restrições de divisas. No entanto, isto não significa que seja possível ou desejável que todos os países tenham a sua dinâmica de crescimento baseada no setor externo.

Cline (1982) aponta um fator relevante. Os planejadores que adotam "export-led growth models" devem considerar a capacidade de absorção no mercado internacional do crescimento de suas exportações, assim como o de seus parceiros comerciais. Adicionalmente, se todos os países quiserem reproduzir os grandes exportadores asiáticos (Hong Kong, Cingapura, Coréia do Sul e Taiwan) devemos esperar um acirramento de práticas protecionistas pelos países industrializados.

Finalmente gostaríamos de observar que a leitura do documento não sugere que as posições acima são consideradas dentro de um esquema rígido. Existe uma preocupação de como introduzir e em que grau implementar práticas liberais no comércio externo e no mercado doméstico. Talvez todos os países concordem que as sugestões do Fundo são em muitos casos corretas. O que é difícil aceitarem é uma possível vinculação dos financiamentos a uma proposta específica de crescimento que pode ser considerada inadequada num determinado momento sob o ponto de vista do país.

IV. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Existe uma certa tendência por parte da opinião pública, especialmente nos países latino-americanos, em identificarem qualquer proposta do Fundo como necessariamente perversa para os interesses do país. A inclusão do conceito de déficit estrutural mostra que o Fundo não é totalmente impermeável aos problemas específicos dos países devedores. No entanto, devemos distinguir dois aspectos desta questão.

Primeiro, o objetivo do Fundo é o de garantir o ajuste externo minimizando possíveis efeitos negativos sobre o equilíbrio interno. No entanto, não por uma questão de "má fé" e sim mais pela estrutura teórica que inspira os programas de ajustamento isso não se verifica.

Segundo, programas de ajustamento de médio prazo devem ser bem-vindos pelos países em desenvolvimento. Novamente, porém, existe um grande potencial para a controvérsia do papel do Fundo. Conceitualmente não há nada errado com a eleição de medidas liberalizantes para promover maior eficiência numa economia de mercado. Os países em desenvolvimento podem, no entanto, argumentar os seguintes pontos:

- a) As economias de mercado atuais não correspondem aos modelos de concorrência perfeita. Estruturas oligopolizadas, as grandes desigualdades na dotação de fatores entre os países colocam em dúvida os possíveis efeitos positivos destas medidas.
- b) Não é muito claro que os países desenvolvidos sigam literalmente a doutrina liberalizante.
- c) A escolha pelo modelo de desenvolvimento adotado é prerrogativa básica de uma nação soberana.

Naturalmente é o último ponto que gera maior controvérsia em relação ao papel do Fundo. O Fundo deveria se ater à sua função de prestador, deixando aos países a escolha dos seus programas de ajustamento. Várias propostas existem dentro deste espírito. Williamson (1982) considera o caso de um choque externo que leve a um grave desequilíbrio no balanço de pagamentos. O país deveria auto

mãticamente receber empréstimos equivalentes a 100% do efeito estimado do choque adverso no primeiro ano, 75% no segundo ano, 50% no terceiro ano, até zerar após o quarto ano. Caso o ajuste externo não se verifique, então o país aceitaria as medidas propostas pelo F.M.I. Bacha (1985) propõe um novo sistema para a aplicação do critério de condicionalidade dividido em três segmentos. O primeiro composto exclusivamente de metas do balanço de pagamentos. Os outros dois com postos de variáveis domésticas como expansão do crédito e déficit fiscal. Sempre que o país cumprisse as metas referentes ao setor externo, obteria um "waiver" (perdão) automático em relação às metas domésticas. Desta forma novos empréstimos seriam realizados. A garantia do Fundo está em que neste caso não se desconsidera totalmente as variáveis-domésticas, caso o ajuste externo não se verifique.

Certamente as propostas acima ou outras que privilegiam o caráter do Fundo enquanto um órgão de financiamento para o ajuste externo não ferem os objetivos pelos quais o Fundo foi criado. Além disso, ao deixarem sob o controle do país o programa a ser adotado, talvez mudem o comportamento dos governos dada a má repercussão que uma aproximação com o FMI representa. Muitos países procuram adiar ao máximo a necessidade de implementarem medidas de ajuste externo que impliquem em negociações com o FMI, dado o receio de perderem respaldo político interno.

No momento, porém, as negociações com o Fundo passam necessariamente pela discussão das variáveis domésticas. O que não implica que toda proposta do Fundo é a priori errada. Muitos economistas brasileiros acham desejável uma redução do déficit fiscal.

Não consideramos a declaração de uma moratória unilateral desejável para os interesses da economia brasileira. Ela pode temporariamente aliviar a pressão sobre os recursos domésticos. No entanto, num momento em que o parque industrial precisa ser renovado e ampliado, o fechamento dos mercados externos só atrasará a possibilidade de expansão da capacidade produtiva.

Também não achamos desejável que o país aceite incondicionalmente as medidas propostas pelo Fundo. A análise do documento mostra que não necessariamente os técnicos do Fundo possuem o monopólio do saber. Torna-se necessário um grande esforço de negocia

ção que resulte num menor ônus do pagamento de dívida externa e que viabilize a retomada de recursos externos.

Talvez exista uma única vantagem nesta postura do Fundo e dos credores privados internacionais. O primeiro não se limita a fornecer empréstimos, mas diagnostica as causas e sugere as medidas que devem ser implementadas. O segundo quer garantias oficiais para empréstimos que foram feitos em contratos privados e portanto, sujeitos a risco. Neste sentido, os países em desenvolvimento também argumentam que seus déficits foram agravados por problemas fora de seu controle. A alta de preços do petróleo, a política fiscal expansionista e monetária restritiva americana elevando a taxa de juros, é que os tornaram sujeitos à crises cambiais. Qualquer negociação irá pressupor o entendimento do agravamento da dívida externa como o resultado de condicionantes endógenos e externos no caso brasileiro. Os documentos nos releva que pelo menos ao nível teórico existe uma preocupação genuína para que os programas de ajustamento estruturais minimizem efeitos recessivos sobre a economia. Como alcançar este objetivo sem exigir que o Fundo renuncie a todas as suas propostas é uma tarefa a ser resolvida com ambas as partes desejando efetivamente negociar.

BIBLIOGRAFIA

- (1) Arida, Persio e Bacha, Edmar (1984), "Balanço de Pagamentos, uma análise de desequilíbrio para economias semi-industrializadas", Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol. 14, nº 1 (abril), pp. 1-58, IPEA/INPES, Rio de Janeiro.
- (2) Bacha, Edmar (1985); The Future Role of The International Monetary Fund in Latin America: Issues and Proposals, texto para Discussão nº 97, Departamento de Economia, PUC/RJ.
- (3) Bastos Marques, Maria Silvia (1985), FMI: A Experiência Brasileira Recente, texto mimeografado.
- (4) Black, Stanley (1976), "Exchange Policies for Less Developed Countries in a World of Floating Rates", Essays in International Finance nº 719, Princeton University, Princeton.
- (5) Cline, William R. (1984); Exports of Manufactures from Developing Countries, The Brookings Institution, Washington D.C.
- (6) Crockett, Andrew (1981); "Stabilization Policies in Developing Countries: Some Policy Considerations" Staff Papers, vol. 28, nº 1 (march) pp 54-79, International Monetary Fund, Washington D.C.
- (7) Krugman, Paul e Taylor, Lance (1978); "Contractionary Effects of Devaluation", Journal of International Economics, vol.8, November, pp 445-56.
- (8) Malan, Pedro (1977) "Teorias de Balanço de Pagamentos", Uma Crítica à Abordagem Neomonetarista"; Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 7, nº 1 (abril), pp 145-176, IPEA/INPES, Rio de Janeiro.
- (9) McKinnon, Ronald I. (1980); "Financial Policies", In Policies for Industrial Progress in Developing Countries edited by John Cody et al., Oxford University, Press, New York.
- (10) Montiel, Peter (1985). "A Monetary Analysis of a Small Open Economy with a Keynesian Structure" Staff Papers, vol. 32, nº 2 (june), pp 179-210, International Monetary Fund, Washington D.C.
- (11) Nogueira Batista Jr. Paulo (1985); "Dois diagnósticos equivocados"

- dos da questão fiscal no Brasil", Revista de Economia Política, vol. 5, nº 2 (abril/junho), Centro de Economia Política, São Paulo-SP.
- (12) Pinto, Anibal (1959); "Nem Estabilidade nem Desenvolvimento - A Política do FMI" em Inflação e Desenvolvimento, editado por Francisco Sá Jr., Coleção Caminhos Brasileiros/3, Editora Vozes Limitada, Petrópolis-RJ.
- (13) Polak, J.J. (1957) "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", Staff Papers, vol. 5, november, pp 1-50, International Monetary Fund, Washington D.C.
- (14) Robichek, Walter E. (1967). Financial Programming Exercises of the International Monetary Fund in Latin America, artigo apresentado num seminário realizado no Rio de Janeiro.
- (15) Robichek (1971). Financial Programming; Stand-by Arrangements and Stabilization Programs. Texto não publicado do FMI.
- (16) Simonsen, Mário Henrique (1984); "Desindexação e Reforma Monetária", Conjuntura Econômica, vol. 38, nº 11 (novembro), p. 101, IBRE/FGV, Rio de Janeiro.
- (17) Taylor, Lance (1985); IMF Conditionality: Incomplete Theory, Policy Malpractice, texto mimeografado.
- (18) Wai, T.U. e Patrick, T.H. (1983); "Stock and Bond Issues and Capital Market in Less Developed Countries", Staff Papers, vol. 20, july, pp. 253-357. International Monetary Fund, Washington D.C.
- (19) Williamson, John (1982); The Lending Policies of the International Monetary Fund, Institute for International Economics, Washington D.C.

- 153 *O comércio exterior brasileiro de bens de capital: desempenho e indicadores por grupos de produtos.*
Fernando J. Ribeiro e Henry Pourchet. Jul/2000.
- 152 *O comércio exterior brasileiro de calçados e têxteis: desempenho e indicadores por grupos de produtos.*
Fernando J. Ribeiro e Henry Pourchet. Jul/2000.
- 151 *Diretrizes de promoção comercial para as exportações do Rio Grande do Sul.*
Pedro da Motta Veiga, Mário C. de Carvalho Júnior, Leda Hahn e Galeno Tinoco Ferraz Filho. Jun/2000.
- 150 *Desempenho exportador do Rio Grande do Sul.*
Pedro da Motta Veiga e Mário C. de Carvalho Júnior. Jun/2000.
- 149 *Impacto del proceso de integración del Mercosur sobre el sector calzado.*
Marta Bekerman, Paulo Guilherme Corrêa e Laens S. Nov/99.
- 148 *Impacto del proceso de integración del Mercosur sobre el sector farmacéutico.*
Marta Bekerman, Paulo Guilherme Corrêa e Laens S. Nov/99.
- 147 *Barreiras às importações nos Estados Unidos da América, Japão e União Européia: estimativas do impacto sobre as exportações brasileiras.* Honório Kume e Guida Piani. Out/99.
- 146 *Barreiras externas às exportações brasileiras: 1999.*
Renato Fonseca, Mário C. de Carvalho Jr., Galeno T. Ferraz Filho, Henry Pourchet, Ricardo Markwald e Fernando C. da Silva. Out/99.
- 145 *Uma estratégia para a promoção comercial das exportações nordestinas.*
Ricardo Andrés Markwald e Pedro da Motta Veiga. Out/99.
- 144 *Indústrias de plásticos: desenvolvimento do potencial exportador das empresas de 3ª geração.*
João Bosco M. Machado e Galeno Tinoco Ferraz Filho. Jul/99.
- 143 *Subsídios ao milho e aos derivados do milho nos mercados dos Estados Unidos e da União Européia.*
Aluisio G. de Lima Campos. Jul/99.
- 142 *Diretrizes para o desenvolvimento do potencial exportador das MPÊs paulistas.*
Pedro da Motta Veiga, João Bosco M. Machado e Mário C. de Carvalho Jr. Nov/98.
- 141 *Padrões de comércio intra e extra-Mercosul: alvos para uma política industrial do Mercosul.*
Ricardo A. Markwald e João Bosco M. Machado. Nov/98.
- 140 *Desempenho e potencial exportador das micro e pequenas empresas paulistas.*
Pedro da Motta Veiga, João Bosco M. Machado e Mário C. de Carvalho Jr. Nov/98.
- 139 *Pequenos lotes na exportação: estrutura de custos e estratégias de distribuição física internacional.*
Mário C. de Carvalho Jr., Miguel Ferreira Lima e Ricardo A. Markwald. Nov/98.
- 138 *Especificidades do padrão de comércio Brasil-União Européia e Brasil-Estados Unidos.*
Ricardo A. Markwald e João Bosco M. Machado. Nov/98.
- 137 *A experiência exportadora do setor de software brasileiro: o caso da Softex.*
Galeno Tinoco Ferraz Filho, Sílvia Frick, Virginia Duarte, José E. Roselino, Ana Paula Matusita, Norton de Almeida, Lucia Beatriz Alves, Vera Mittermayr. Jun/98.
- 136 *Micro, pequenas e médias empresas na exportação: desempenho no Brasil e lições da experiência internacional.*
Pedro da Motta Veiga, Ricardo A. Markwald. Jun/98.
- 135 *A orientação externa da indústria de transformação brasileira após a liberalização comercial.*
Renato Fonseca, Mário C. de Carvalho e Henry Pourchet. Abr/98.
- 134 *Índices de preço e quantum do comércio exterior.*
Ricardo A. Markwald, Armando Castelar Pinheiro, Carmen Falcão e Henry Pourchet. Mar/98.
- 133 *Índices de preço e quantum das importações brasileiras.*
Ricardo A. Markwald, Armando Castelar Pinheiro, Carmen Falcão e Henry Pourchet. Mar/98.
- 132 *União Européia: o novo Sistema Geral de Preferências (SGP) e os impactos sobre as exportações brasileiras de produtos agrícolas.*
João Bosco Machado e Ricardo A. Markwald. Nov/97.
- 131 *Estimativas do valor da produção industrial e elaboração de coeficientes de exportação e importação da indústria brasileira (1985-1997).*
Lia Haguenuer, Ricardo A. Markwald e Henry Pourchet. Jun/98.