

SÍNTESE ECONÔMICA

BALANÇO DE PAGAMENTOS E POLÍTICA CAMBIAL

O Governo vem encontrando dificuldades, na área das transações com o exterior, para execução de sua política econômica interna. E isso ocorre quando importantes saldos de moedas estrangeiras se acumulam nas mãos do Banco Central. Há quem os qualifique como símbolo, ora do sucesso, ora do insucesso, da política oficial. As causas dessa acumulação são também discutidas. A situação externa se reflete sobre a interna e a acumulação fortifica a inflação. A taxa de câmbio, que se mantém fixa, deveria baixar ou subir? Esta SÍNTESE é dedicada ao exame dessa matéria, bem como das principais conseqüências do que se passa no setor externo sobre a economia global do país.

O DEFICIT CRÔNICO

A TRADIÇÃO brasileira dos últimos anos foi de permanentes dificuldades no balanço das transações com o exterior. Por diversos motivos, cujo exame não seria realizável nesta síntese, as exportações de mercadorias e serviços não produziam moedas estrangeiras em quantidade suficiente para fazer face aos pagamentos de importações e de serviços e encargos financeiros no exterior. A entrada de moedas estrangeiras, tanto sob a forma de empréstimos como de ca-

pital de risco, se tornou cada vez mais inadequada para a cobertura das deficiências do balanço das transações comerciais correntes. Mais importante do que o valor total das entradas foi, sem dúvida, a inadequação dos financiamentos externos, cujo prazo curto de resgate nos levou, no final do período, a obter recursos apenas suficientes para a cobertura dos juros e do retorno de empréstimos anteriormente contratados.

Foi diante de um quadro de deficit nas transações correntes com o exterior e de pesados compro-

missos financeiros a prazo curto (um a três anos) que se inaugurou a nova política econômica em abril de 1964.

Na primeira fase da atual administração negociaram-se, no exterior, vários acordos de refinanciamento ou de redistribuição temporal de amortizações. As operações desse tipo resultaram na transferência da carga financeira acumulada no período de 1964-66 para um período mais longo. Do esquema de refinanciamento participou o Fundo Monetário Internacional que, de acordo com as suas normas estatutárias, obteve, do Brasil, em contrapartida ao seu apoio, compromisso de obediência a certos princípios ortodoxos de equilíbrio do Balanço de Pagamentos. O saneamento financeiro externo se realizou, assim, dentro do quadro de uma política de linhas clássicas de supressão de artifícios cambiais e de reequilíbrio a curto prazo do Balanço de Pagamentos.

A POLÍTICA CAMBIAL

Em decisão coerente com a atitude assumida, alterou-se em dezembro de 1964 a taxa de câmbio, proclamando o Governo, nessa ocasião, o restabelecimento da "verdade cambial" que consistiria na manutenção de um valor externo "realista" para a moeda nacional.

Na posição estritamente ortodoxa, a taxa deveria resultar, naturalmente, da total liberação das operações de câmbio. O mercado livre de câmbio, no qual exportadores e importadores, através de sua oferta e demanda de moedas estrangeiras, buscariam a taxa de equilíbrio, não poderia, no entan-

to, no entender do Governo brasileiro, ser, de imediato, estabelecido. Em consequência, a posição assumida, aparentemente com a aprovação do FMI, foi a de avaliar a taxa de câmbio que corresponderia, no momento, àquela livre jogo do mercado, adotando-a como taxa oficial, mantidos temporariamente os controles oficiais vigentes. A taxa oficial seria, nesse esquema, sucessivamente ajustada, de forma a se aproximar de uma posição realista, até que o saneamento financeiro externo e a estabilidade monetária interna fossem alcançadas. O que se tornava aparente, nessa ocasião, é que o país caminharia, dessa forma, para o mercado livre e que esse era o entendimento que as autoridades monetárias internacionais tinham da nova política do Governo brasileiro.

Na prática ocorreu, no entanto:

a) que o Balanço de Pagamento do país não se equilibrou passando, da situação anterior de *deficit*, para a de saldos contínuos e progressivos;

b) que a taxa de câmbio, ajustada duas vezes para Cr\$ 1.800 e Cr\$ 2.200, ficou desde novembro de 1965 estacionária neste último valor, deixando de acompanhar a elevação interna de preços.

O mecanismo de controle oficial não reproduziu, assim, o que provavelmente ocorreria na hipótese do estabelecimento da liberdade cambial.

As opiniões sobre a política governamental se dividiram, desde sua apresentação formal no PAEG e, com mais intensidade, a partir do momento em que se verificou

que a "verdade cambial" do Governo já não era respeitada.

SURGEM OS SALDOS

O desequilíbrio do Balanço de Pagamentos não teve uma só causa e a decisão do Governo de manter a taxa de câmbio invariável a partir de certo momento da sua administração não admite também explicação única.

Para a formação de saldos atuou, em primeiro lugar, o próprio sistema cambial. A atualização inicial da taxa de câmbio manteve os produtos tradicionais de exportação continuamente competitivos nos mercados externos. À medida que os preços internos se elevaram, o ajuste, para mais, da taxa de câmbio, permitia aos exportadores a manutenção de seus preços em moedas estrangeiras e possibilitava o fluxo para o exterior desses produtos. Além disso, o ajuste inicial da taxa de câmbio tornou competitivos, no exterior, alguns produtos não tradicionais em nossa pauta de exportações. Os ajustes subsequentes mantiveram essa posição competitiva.

Finalmente, a atualização da taxa de câmbio elevou os preços internos de produtos importados, de maneira mais acentuada do que ocorrera com os preços internos de produtos nacionais. Desestimulou-se, por esse mecanismo, a importação de vários produtos normalmente obtidos no exterior. O efeito foi reforçado, temporariamente, com a imposição de sobretaxa fiscal sobre as importações.

Em segundo lugar, e até certo ponto de forma independente do sistema cambial propriamente di-

to, a política antiinflacionária interna resultou, também, em um efeito depressivo sobre o volume das importações. As restrições de crédito e demais medidas antiinflacionárias provocaram, inicialmente, uma redução generalizada de estoques, tanto de produtos nacionais como de produtos importados. Consumiram-se, durante alguns meses, estoques anteriormente importados. Em consequência, deixou-se de importar, ou reduziram-se substancialmente as importações, em volume equivalente ao da redução dos estoques que se processava. Mas, além disso, cessaram ou reduziram-se, temporariamente, novos investimentos e, em consequência, baixaram as importações de equipamentos e máquinas.

MANTÉM-SE O REPRESAMENTO DE REMESSAS

No que tange às transações de capital, ao mesmo tempo em que o refinanciamento de dívidas anteriores resultava na redução de encargos de amortização e juros, mantinha-se represado, também, o fluxo de rendimentos do capital de risco estrangeiro aplicado no país.

É verdade que o Governo alterou, logo no início de sua administração, a chamada "Lei da Remessa de Lucros" no sentido de liberalizar o fluxo de lucros, dividendos, *royalties* e outros pagamentos. Mas não é menos verdade que essa alteração legal não teve, durante muitos meses, qualquer consequência prática. O recém-instituído Banco Central recebeu, através da nova legislação, tal soma de atribuições que se tornou impossível o efetivo e imediato

exercício das tarefas executivas que lhe couberam. Entre estas figurou a de registrar, aprovar e autorizar os movimentos de capital estrangeiro. As remessas permaneceram, assim, represadas, como estavam, desde a aprovação da anterior legislação sobre a remessa de lucros.

ACUMULAM-SE SALDOS

O conjunto de medidas e ocorrências acima exposto resultou, no que se refere às entradas de moedas estrangeiras, na tendência generalizada para o aumento de exportações e na maior disponibilidade de financiamentos externos. Do lado das saídas de moedas estrangeiras verificou-se a tendência generalizada para a redução das importações, a redução dos compromissos financeiros anteriores e, finalmente, o persistente represamento das remessas de rendimentos de capitais estrangeiros aplicados no país.

O aumento de entradas e a redução de saídas provocou o surgimento de saldos no Balanço das transações com o exterior.

Todos esses fatos tiveram origem na própria política econômica do Governo. Não houve qualquer fenômeno aleatório significativo que concorresse para a formação dos saldos de moedas estrangeiras no exterior. Apenas um, que era esperado pelo Governo, não se verificou. Trata-se da entrada de novos capitais de risco que não se processou no ritmo indicado como desejável e provável, no plano do Governo. Mas este, se tivesse ocorrido, teria contribuído para um saldo ainda maior.

RESULTADOS E EFEITOS

Os principais resultados úteis, para o país, da política econômica externa foram, sem dúvida, a liquidação de atrasados comerciais e o atendimento pontual de todos os compromissos financeiros no exterior. E essas operações se tornaram possíveis graças ao refinanciamento obtido e à inversão do Balanço de Pagamentos com o exterior que, deficitário, passou a apresentar saldo favorável ao Brasil.

O resultado negativo, para o país, dessa mesma política, foi a expansão monetária interna provocada pela acumulação de moedas estrangeiras. A pressão inflacionária adveio da solução, adotada pelo Governo, de adquirir todos os excedentes de moedas estrangeiras. Pelo menos, três posições críticas diferentes em relação à solução adotada para o problema dos saldos e do câmbio têm sido defendidas por ponderáveis correntes de opinião.

A solução do Governo foi a de adquirir tôdas as divisas que se iam tornando disponíveis. Ocorrendo continuado desequilíbrio entre oferta e demanda de moedas e sendo a primeira sempre superior à segunda, optou o Governo pela aquisição dos excedentes. Para esse fim, foi compelido a emitir papel moeda. E a emissão foi causa eficiente do revigoramento do processo inflacionário, a partir do segundo semestre de 1965.

A alternativa defendida pelos críticos da política governamental se funda em posições opostas.

O primeiro termo, defendido pela corrente ortodoxa, consistiria em

não comprar os saldos de moedas estrangeiras e de liberar a taxa de câmbio. A consequência imediata de tal atitude seria a queda temporária da taxa de câmbio, para Cr\$ 2.000 e Cr\$ 1.800 ou quicá para valor ainda mais baixo. A queda da taxa de câmbio atuaria no sentido de restabelecer o equilíbrio das transações com o exterior. Vários produtos nacionais deixariam de ser exportados e ampliar-se-iam as importações. Os saldos desapareceria. Não se verificaria qualquer emissão para aquisição de divisas. O mecanismo teria efeito benéfico sobre a estabilidade interna do cruzeiro, amortecendo o processo inflacionário. Resultaria essa solução, por outro lado, na liquidação dos saldos acumulados no exterior e na elevação subsequente da taxa de câmbio.

O segundo termo da alternativa, adotado pela corrente que considera o processo inflacionário brasileiro como problema crônico, insolúvel a curto prazo, consistiria em buscar o desenvolvimento econômico como objetivo prioritário. Nessa hipótese, não se produziria a redução de importações e não ocorreria o desequilíbrio do Balanço de Pagamentos no sentido da acumulação de saldos. Ao contrário, seria até difícil, nessa hipótese, corrigir totalmente, a prazo curto, a situação devedora do país no exterior. A taxa de câmbio seria administrada de forma a evoluir de modo análogo ao que se verificasse na progressão dos preços internos.

A terceira posição é a do FMI. Interessaria primordialmente a êsse organismo que o país tenha condições de liquidar, no prazo previs-

to (de dois a três anos), os créditos recebidos para o reequilíbrio de seu balanço de transações com o exterior. Nessas condições, os saldos nas transações exteriores deve constituir-se em objetivo fundamental da política econômica. Como o prazo e as condições do apoio financeiro do FMI não são adequados aos casos de inflação crônica dos países subdesenvolvidos, que dificilmente podem ser corrigidos a curto prazo, a posição do FMI contém, de fato, contradição interna. A elevação continuada da taxa de câmbio, na proporção em que se elevam os preços internos, na vigência de uma política interna ortodoxa de controle da inflação, exigiria a compra de maior volume de divisas e, em consequência, provocaria emissões de papel moeda ainda maiores que aquelas que decorreram da política adotada pelo Governo. O atendimento do objetivo prioritário do FMI acarretaria, assim, maior insucesso na frente interna do combate à inflação.

ALTERNATIVAS PRESENTES

Tendo adotado a solução da taxa de câmbio estacionária, a partir de novembro de 1965, abandonou o Governo sua tese inicial, imprudentemente designada pela expressão de "verdade cambial". Não havendo perspectiva, a prazo curto, nem de estabilidade monetária interna nem de retomada do desenvolvimento econômico em ritmo capaz de inverter a atual tendência de importações reduzidas, encontra-se o Governo diante de um dilema em que tôdas as soluções, para êle aceitáveis, apresen-

tam sérios inconvenientes. A solução que atribuiria prioridade ao desenvolvimento não parece compatível com a filosofia básica da atual administração econômica e financeira, não entrando, portanto, nas cogitações do Governo.

As alternativas que se abrem são, portanto:

a) de manter o atual sistema cambial e a taxa de câmbio no nível de Cr\$ 2.200 por dólar por mais algum tempo. Seriam assim evitadas maiores emissões para aquisições das moedas estrangeiras excedentes e o sistema cambial não concorreria, diretamente, com qualquer parcela para o aumento de preços internos (do petróleo e outros produtos vitais importados).

Seriam desatendidos, no entanto, os requisitos do FMI. Seria abandonada a relação entre câmbio e preços internos. Reduzir-se-iam lentamente as exportações com o reaparecimento de produtos "gravosos", isto é, não exportáveis. Criar-se-ia, para o futuro, o problema de um forte reajuste da taxa de câmbio.

b) de elevar a taxa de câmbio, atendendo parcialmente ao FMI —parcialmente apenas, pois que este organismo desejaria ver em funcionamento um mercado de câmbio realmente livre. Manter-se-ia a acumulação de divisas até o momento em que a retomada do desenvolvimento interno, se esta viesse a ocorrer, exigisse substan-

ciais aumentos de importações. Agravar-se-ia, de imediato, a emissão de papel moeda para aquisição de divisas.

Afastar-se-ia o país, temporariamente, do objetivo de combate à inflação, pois que a elevação de preços de produtos importados e as maiores emissões concorreriam para realimentar o processo inflacionário.

c) de reduzir a taxa de câmbio, atendendo à posição liberal. A medida seria nitidamente antiinflacionária. Atenderia a um dos objetivos da política ortodoxa, qual seja a de atingir, no mais curto prazo de tempo, a estabilidade monetária. Resultaria, por outro lado, na liquidação rápida das reservas acumuladas no exterior, pois que o reequilíbrio das transações com o exterior se faria à custa de uma redução das exportações e de um aumento das importações. Quando se desse a retomada do desenvolvimento econômico, surgiria novamente a tendência para o desequilíbrio no sentido do aparecimento de *deficits* nas transações com o exterior e uma nova alta da taxa de câmbio.

Entre esses três caminhos terá o Governo que escolher o rumo para os últimos meses de sua política econômica. A opção recairá provavelmente em um dos dois primeiros. Conforme a escolha, diferente será a situação econômica que transferirá ao novo Governo que se iniciará em 1967.