

RELAÇÕES EXTERNAS

Balanço de pagamentos

Roberto Marcantonio

Balança comercial

No corrente ano, a grandeza alcançada pelos saldos da balança comercial, mês após mês, tem causado surpresa aos observadores mais otimistas. Tal fato se traduziu num superávit acumulado no período transcorrido de janeiro a setembro da ordem de US\$ 14,5 bilhões, portanto, 84,7% superior ao de igual período de 1987. O desempenho comercial do País já permite estimar um saldo anual, para 1988, em torno de US\$ 18,0 bilhões.⁹ Essa estimativa, caso se confirme, deverá elevar as reservas externas do País para cerca de US\$ 8,0 bilhões — o que caracteriza a superação da crise cambial —, pois tal importância equivale a quase sete meses de importações.

⁹ Para efeito de comparação, cabe lembrar que o maior superávit comercial alcançado num único ano (1984) foi de US\$ 13,1 bilhões.

O alargamento dos saldos comerciais encontra como elemento fundamental para sua explicação o aumento das receitas das exportações. São estas receitas que, desde sua recuperação em junho do ano passado, têm apresentado a capacidade de se manter em elevados patamares ou, como vem se verificando desde junho deste ano, de superar os níveis anteriores. De janeiro a setembro, elas cresceram 32,6% em relação a igual período do ano passado, alcançando US\$ 25,2 bilhões. A Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil (CACEX) já admite que o montante das exportações deverá alcançar US\$ 33 bilhões neste ano. No que respeita às importações, sua contribuição para a formação dos superávits comerciais tem sido bem mais modesta. Nos primeiros nove meses do ano, elas decresceram 4% em relação a igual período de 1987, somando US\$ 10,7 bilhões. Assim, é provável que se situem em torno de US\$ 14,5 bilhões no final do ano, montante que não é considerado baixo, se comparado à média do período histórico recente.¹⁰

Não há dúvida de que a recessão em que se encontra a economia desde meados de 1987 tem sido o fator de caráter conjuntural de maior relevância na explicação dos saldos comerciais realizados pelo País a partir de então. Em 1988, têm sido os movimentos de contração e expansão, respectivamente, das quantidades físicas importadas e exportadas, os responsáveis pela ampliação dos resultados da balança comercial. É necessário destacar esse fato porque a evolução dos preços, principalmente a das importações, vem impedindo visualizar de imediato o real efeito do quadro recessivo sobre as quantidades das mesmas. Na Tabela 24, estão expostos os índices de preços e de quantidades referentes às relações comerciais. Esses índices medem, no caso, a evolução verificada no período transcrito de janeiro a junho de 1988 em relação a igual período do ano anterior.

Tabela 24

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

a) exportações

PRODUTOS	ÍNDICE DE PREÇOS	ÍNDICE DE "QUANTUM" (t)
Básicos	106,20	113,47
Semimanufaturados	119,83	160,46
Manufaturados	116,41	142,19
Industrializados	112,04	145,34
Operações especiais	114,73	126,00
TOTAL	110,13	134,61

(continua)

¹⁰ De 1984 a 1987, a média anual das importações foi de US\$ 14 bilhões.

Tabela 24

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

b) importações

PRODUTOS	ÍNDICE DE PREÇOS	ÍNDICE DE "QUANTUM" (t)
Matérias-primas	145,95	85,67
Bens de consumo	150,03	56,96
Combustíveis minerais	92,97	103,36
Petróleo em bruto	91,94	91,85
Bens de capital	118,10	93,42
TOTAL	123,80	89,75

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

A Tabela 24 é bem clara. Cabe, todavia, centrar a observação no que indicam os dados referentes às quantidades importadas de matérias-primas e do petróleo. Aos sinais de recessão são visíveis. O mesmo se pode afirmar sobre o decréscimo das importações de bens de capital. Movimento inverso verifica-se nos índices de quantidades das exportações.

Para melhor visualizar o efeito da expansão das exportações e a retração das importações em 1988, motivados pelo momento recessivo, transformou-se os seus valores a preços de 1987. Para realizar essa transformação, colocava-se uma dificuldade, já que os valores acumulados relativos ao comércio externo disponíveis para o corrente ano se referiam ao período transcorrido de janeiro a setembro, enquanto os dados referentes à evolução dos preços (Tabela 24) cobriam o período janeiro-junho. Havia, pois, uma não-coincidência plena entre os valores a serem transformados e os índices a serem utilizados. A despeito desse fato, os índices de evolução dos preços referentes ao período de janeiro a junho foram utilizados para transformar os valores referentes ao período de janeiro a setembro. Essa quebra de rigor foi admitida na hipótese razoável de que, de julho a setembro, os preços médios das importações e exportações não deveriam ter sofrido alterações mais significativas.

Procedendo a transformação dos valores do comércio externo de 1988 para preços de 1987, chegou-se às seguintes importâncias para as exportações e importações: US\$ 22,9 bilhões e US\$ 8,6 bilhões respectivamente. Portanto, o saldo acumulado nos nove primeiros meses de 1988, aos preços médios de janeiro a junho de 1987, é de US\$ 14,3 bilhões, praticamente igual ao saldo a preços médios correntes de 1988 — a diferença é de 1,8%. Verifica-se, então, que a elevação dos preços médios das importações e das exportações verificadas em 1988 praticamente se anulam

em termos dos efeitos que poderiam causar sobre a formação do saldo comercial, o que significa dizer que o crescimento deste ficou dependente das quantidades físicas comercializadas. É fácil ver também que, em 1988, houve certa deterioração dos termos de intercâmbio. Esse fato, todavia, dada a evolução dos preços das importações e das exportações, num período de tempo mais longo, não chega a configurar um fenômeno de importância significativa.

Política cambial

Ao longo de 1988, a taxa real de câmbio tem apresentado uma significativa valorização. Os índices da taxa real de câmbio, que permitem verificar esse fato, constam na Tabela 25.

Tabela 25

Índices da taxa real de câmbio — 1987/88

(base: mar./86=100)

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

FONTE: FUNCEX.

(1) Baseado na evolução do Índice de Preços no Atacado (IPA).

À primeira vista, a grandeza da valorização que os índices apontam motiva estranheza por não ter causado dificuldades na manutenção dos saldos comerciais, caso se admita que a taxa de câmbio, tanto na relação com o dólar como na relação com a "cesta de moedas", estivesse corretamente "alinhada" em março de 1986.¹¹

Conforme a Tabela 25, já em 1987 ocorrera valorização do cruzado em relação ao dólar, enquanto em relação à "cesta de moedas" ocorria certa estabilidade. Essa diferença — valorização quanto ao dólar, estabilidade quanto à "cesta" — se explica, de um lado, porque a "correção" do câmbio toma como base de orientação a manutenção de certa relação real entre o cruzado e a "cesta de moedas" dos principais parceiros do comércio externo e, de outro lado, pelo fato de que a política econômica norte-americana buscou, até recentemente, praticar uma agressiva desvalorização do dólar em relação às demais moedas estrangeiras. Na medida em que a valorização cambial em relação ao dólar não comprometeu a firme recuperação dos saldos comerciais, a partir de maio de 1987, e a relação cambial que fundamentalmente interessa (a que tem como base o conjunto das moedas dos principais parceiros comerciais) se apresentava ajustada, o Governo houve por bem não alterar a política cambial.

Ao que precede, deve-se acrescentar que a ocorrência de preços favoráveis para as exportações brasileiras em 1987¹² criou certo espaço para que a política cambial verificada tivesse prosseguimento ao longo daquele ano. O mesmo não é verdade para o caso das importações. A redução de seus preços médios em simultaneidade com a valorização cambial formava considerável incentivo às aquisições de mercadorias no mercado externo. É provável que esse fato explique a manutenção de um nível relativamente alto de importações mesmo após a queda dos níveis da atividade industrial.

Ao longo de 1988, estritamente no que se refere à evolução da taxa real de câmbio, observa-se que a tendência para a valorização do cruzado tem se mostrado claramente mais intensa do que no ano anterior (Tabela 25). Além da maior intensidade do movimento de valorização cambial, nota-se que, ao contrário do que ocorreu no ano anterior, o aumento relativo do cruzado diz respeito não só ao dólar, mas também à "cesta de moedas". Isso vem ocorrendo de tal maneira que a diferença entre seus respectivos índices de taxa real de câmbio, a qual foi de 12,1 pontos percentuais em dezembro de 1987, caiu para 6,0 pontos percentuais em julho último. Essa aproximação se deve a mudanças na política econômica e na conjuntura norte-americana, as quais têm levado a certa valorização do dólar frente às moedas dos demais países centrais. Porém é necessário centralizar atenção no aspecto que, por sua importância, mais interessa: a significativa sobrevalorização do cruzado frente à "cesta de

¹¹ Ao ser anunciado o Plano Cruzado, no último dia de fevereiro de 1986, a taxa de câmbio foi "alinhada", vale dizer, desvalorizada, para preservar o desempenho do comércio externo. Tendo como base o mês de março, os índices da taxa real de câmbio, em fevereiro, eram de 94,4 na relação Cz\$/US\$ e de 92,7 na relação Cz\$/ "cesta de moedas" dos principais parceiros comerciais.

¹² Medido pelo Índice de Preço de Laspeyres, o preço médio dos principais produtos manufaturados exportados, no período de janeiro a novembro de 1987, com base nos mesmos meses de 1985, apresentou um crescimento de 17,1%. Idêntica mensuração do preço médio das principais matérias-primas importadas indicou, em relação à base, uma redução de 10 pontos percentuais (Kume, 1988).

moedas". Esse fato é evidenciado pela evolução do seu índice real da taxa de câmbio, que passou de 100,5 em dezembro de 1987 para 88,7 em julho do corrente ano. Esse processo de significativa valorização cambial deveria, em princípio, prejudicar o desempenho das relações comerciais do País, por ocorrer como um desestímulo às exportações e incentivo às importações. Todavia, no caso das exportações, a valorização da taxa de câmbio vem sendo em grande parte compensada por um aumento de suas cotações médias em cerca de 10% (Tabela 24), a exemplo de processo semelhante ocorrido em 1987. Quanto às importações, a evolução significativa de seus preços médios tem mais do que compensado a valorização cambial, re-freando as compras no mercado externo. Sobre esse aspecto, cabe destacar que a desagregação das importações por categorias de uso permite verificar que as matérias-primas e os bens de capital apresentam percentuais de aumento de seus preços em torno de 46% e 18% respectivamente. Este último percentual é considerado elevado dado que, já no período de janeiro a novembro de 1987, foi constatado que o preço médio das importações de bens de capital teve um aumento de 40% em relação a igual período de 1985 (Kume, 1988). Esse é um aspecto destacável enquanto fator de inibição de investimentos que dependem dos fornecimentos externos de máquinas e equipamentos e/ou de matérias-primas.

O exposto acima permite concluir que a política cambial seguida em 1988, de significativa valorização do cruzado, tem encontrado na alta dos preços das importações e das exportações um elemento fundamental de sua viabilidade. Essa elevação possibilita que, a despeito da ocorrência de uma prática de desvalorização do cruzado em relação às moedas estrangeiras em percentuais inferiores aos apresentados pela inflação nacional, a taxa real de câmbio se mostre "ajustada", caso se adote o critério de avaliação da manutenção de elevados saldos comerciais.

A iminência da recuperação das reservas sem "dinheiro novo"

A exemplo do que já ocorrera no segundo semestre de 1982, o baixo nível atingido pelas reservas externas do Brasil caracterizou uma situação de crise cambial no final de 1986. Desde então, de formas diversas, os Ministros da Fazenda procuraram reverter essa situação, capaz de impor, por si só, todo um quadro conjuntural adverso à recuperação ou à manutenção da taxa de investimento da economia.

Tais dificuldades têm, no fato de que as crises cambiais se generalizaram entre os países fortemente endividados, um fator do agravamento, levando os credores a buscarem, por todas as maneiras, diminuir suas "posições de risco". Vale dizer, na defesa de seus interesses, que os bancos se negam a conceder novos empréstimos e pressionam por resgatar os anteriormente concedidos, tendo em vista a grande desvalorização que vem ocorrendo em suas carteiras de títulos de crédito, dada a inadimplência de tantos credores. Além disso, as instituições financeiras oficiais e também as multilaterais reduziram, de forma significativa, sua oferta de recursos e pouco ou nada vêm auxiliando para a superação das dificuldades a que se assiste ao longo da década. O conjunto desses fatores força aos países devedores a prática de políticas de estabilização de características ortodoxas que têm visado, através do sacrifício do crescimento econômico, equilibrar suas transações correntes.

O fracasso da aplicação do receituário ortodoxo, claramente caracterizado nos anos mais recentes, coloca em evidência a realidade da crise que atravessam, em particular, os países mais endividados. O caráter financeiro de suas dificuldades não se restringe a um desajuste dos fluxos de recursos que as políticas de estabilização podem, eventualmente, corrigir. A natureza de suas dificuldades diz respeito, antes, ao estoque excessivo das suas dívidas, que é desproporcional a sua capacidade de pagamento.

Nesse caso, inclui-se também o Brasil. A respeito, cabe alertar para o fato de que o conceito de capacidade de pagamento aqui mencionado é o mesmo que, de forma mais ou menos explícita, consta na proposta brasileira de negociação da dívida formulada em setembro de 1987. Esse conceito não está referido apenas à capacidade da economia para gerar saldos comerciais que levem ao equilíbrio em transações correntes e à redução das necessidades de novos empréstimos, ainda que com o sacrifício das condições internas necessárias à manutenção do crescimento econômico. Ao contrário, ele considera a capacidade de pagamento que preserva a estabilidade interna e as perspectivas de retomada de um processo estável de crescimento, o que implica a necessidade de redução das transferências de recursos para o Exterior pela via, entre outros mecanismos, da diminuição da taxa de serviço da dívida e da concessão de novos financiamentos para cobrir parcela do montante de juros e de "spread". Tal conceito recusa, portanto, a fórmula preponderantemente seguida pela política econômica brasileira nos anos 80, a qual foi reafirmada com o acordo acertado com os bancos comerciais estrangeiros após a aprovação de metas de política econômica por parte do Fundo Monetário Internacional (FMI). Para cumprir o acordo firmado e, mais do que isso, reduzir a dívida externa, a política econômica vem admitindo, ao longo de 1988, um impacto monetário e expansionista de grandeza equivalente ao dobro da base monetária. Os fatores geradores desse impacto compreendem: o pagamento dos serviços da dívida externa estatizada pelas autoridades monetárias, o qual tem que ser financiado por emissão de moeda e/ou crescimento da dívida pública federal; as operações de "relending" que permitem aos bancos estrangeiros reempréstimo créditos concedidos ao setor privado, cujos montantes equivalentes foram depositados pelos devedores originais no Banco Central; as operações de conversão da dívida externa, e, finalmente, o saldo em transações correntes ao qual o País se vê forçado a realizar para recuperar o nível de suas reservas externas. Dada a magnitude do impacto monetário referido, o processo de estagnação que ora se assiste é uma decorrência.

Em dezembro de 1987, as reservas externas do País, no conceito de caixa, eram de US\$ 4,4 bilhões. No final de 1988, o Brasil deverá ver recuperado o nível de suas reservas externas, as quais, estima-se, se situarão entre US\$ 7,5 e US\$ 8,0 bilhões. A expressiva recuperação esperada terá como causa quase que exclusiva o resultado positivo da balança comercial (cerca de US\$ 18 bilhões). Esse resultado, provavelmente, fará com que o saldo em transações correntes fique entre os limites de US\$ 4,0 bilhões e US\$ 3,0 bilhões, na dependência lógica do montante de conta de serviços. Nessa conta, além dos juros pagos ao Exterior, estimados em torno de US\$ 9,0 bilhões, irá sobressair, por seu volume excepcionalmente elevado, o item lucros e dividendos, que deverá somar em torno de US\$ 1,7 bilhão. Esse volume tem como determinante prin-

cial o fato de que os capitais "saem" da economia para "retornarem" via conversão da dívida.¹³

A conta de capital terá uma contribuição quase nula, US\$ 0,5 bilhão, para a recomposição das reservas. Os tão decantados US\$ 4,6 bilhões que deverão ser concedidos pelos bancos privados este ano, a título de financiamento de juros na maior parte vencidos em 1987, serão quase que em sua totalidade absorvidos pelo atendimento de compromissos de curto prazo junto ao FMI. Outros influxos de capitais deverão apenas cobrir, com pequena folga, as amortizações não refinanciadas. Os magros volumes de capitais de empréstimo e de risco (estes deverão ser praticamente nulos), que entrarão liquidamente na economia este ano, constituem um exemplo que ilumina a perspectiva com que se depara o Brasil para os próximos anos. Em suma, a política de estabilização, no conceito adotado pelos credores comerciais e as demais entidades financeiras internacionais, continuará a significar a não-concessão de novos empréstimos e o esforço do país devedor para pagar os serviços da dívida e reduzir seu volume, com a consequência do sacrifício das perspectivas de estabilidade e crescimento da economia.

¹³ As operações de conversão da dívida implicam um deságio dos títulos de crédito. Tal deságio é significativamente menor do que o praticado no mercado secundário no Exterior. Uma empresa estrangeira em atividade no Brasil pode remeter divisas "para fora", comprar títulos da dívida brasileira com 50% de deságio e convertê-los por 80% de deságio, por exemplo. Isso ocorre também porque as atividades na esfera produtiva, para a qual se dirigem os montantes convertidos, estão fora da área de atuação dos bancos credores.

BIBLIOGRAFIA

- BALANÇA COMERCIAL E OUTROS INDICADORES CONJUNTURAIS (1988). Rio de Janeiro, FUNCEX, n. 97, ago.
- BANCO CENTRAL. **Resolução 1506**, 04.08.88.
- _____. **Resolução 1507**, 04.08.88.
- _____. **Resolução 1357**, 10.07.87.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1981/88). Brasília, v. 17/24.
- BRASIL PROGRAMA ECONÔMICO (1980/88). Brasília, BACEN, v. 1/17.
- CONJUNTURA ECONÔMICA (1988). Rio de Janeiro, FGV, v. 42, n. 8, ago.
- FINANÇAS & DESENVOLVIMENTO (1987). Rio de Janeiro, FGV, v. 7, n. 1. p.5.
- FOLHA DE SÃO PAULO (1.9.88). São Paulo. p.B-4.
- GAZETA MERCANTIL (12.10.88). São Paulo. p. 15.
- ____ (17/19.10.88). São Paulo. p. 3.
- ____ (31.10.88). São Paulo. p. 19.
- INDICADORES ECONÔMICOS (1988). Brasília, Ministério da Fazenda, ago.
- INDICADORES ECONÔMICOS RS; análise conjuntural (1988). Porto Alegre, FEE, v. 16, n. 2, set. p.29-101.
- INFORMATIVO CFP (). Brasília, v. 2, n. 4.
- INFORMATIVO MENSAL DO BANCO CENTRAL (1988). Brasília, BACEN, v. 9, n. 97, ago.
- ISTO É SENHOR (1988). Por que o pacto é difícil. São Paulo, Três, (999): :22-30. 9 nov.
- JORNAL DO BRASIL (8.8.88). Rio de Janeiro. p. 9.
- KUME, Honório (1988). **Uma contribuição ao debate sobre a defasagem cambial**. Rio de Janeiro, FUNCEX. (mimeo).
- LEVANTAMENTO SISTEMÁTICO DA PRODUÇÃO AGRÍCOLA (1988). Rio de Janeiro, IBGE, jul.
- PROPOSTA orçamentária do estado - 1989 (1988). Porto Alegre.
- SONDAGEM CONJUNTURAL 1987 (1987). Porto Alegre, FEE.
- SONDAGEM CONJUNTURAL 1988 (1988). Porto Alegre, FEE. 1/2 trimestre.
- WORLD FINANCIAL MARKETS (1986). Morgan Guaranty Trust Company, feb. p. 6, 8.
- ____ (1986a). Morgan Guaranty Trust Company, mar. p. 13.
- ____ (1987). Morgan Guaranty Trust Company, june/july. p. 8.