
SETOR EXTERNO

A nova crise cambial*

*Teresinha da Silva Bello***

Introdução

O "Setembro Negro", como foi chamada a crise cambial que se abateu sobre a América Latina em setembro de 1982, a partir da moratória mexicana, parecia esquecido. Era coisa do passado!

Desde 1991 até dezembro de 1994, os mercados latino-americanos, agora chamados "mercados emergentes", eram pólo de atração para o capital de curto prazo que circulava pelo Mundo em busca de boas oportunidades de remuneração.

O Brasil embriagava-se com o nível das suas reservas internacionais superior a US\$ 40 bilhões, acumulado num período de dois anos. Ainda no segundo semestre de 1994, estimulava-se a saída de divisas, ao mesmo tempo em que se procurava inibir o ingresso de recursos. O papel dos exportadores como os mocinhos da história perdia a ênfase, enquanto os importadores deixavam de ser os vilões.

De repente, tudo de novo! Passados quase 13 anos, o fantasma da penúria cambial ronda outra vez!

O impacto da crise cambial mexicana atingia em cheio as economias brasileira e argentina. Nos Estados Unidos, o dólar, que já vinha enfraquecendo, começou a despencar.

Em março de 1995, o sonho tinha acabado, e a equipe de técnicos encarregada de administrar a economia brasileira não teve outra alternativa a não ser modificar a política cambial adotada desde a implantação do Plano Real.

Este texto pretende explicar as causas externas e internas que forçaram a mudança de rumo na política cambial do País. Para tanto, serão analisadas a crise do dólar, a crise mexicana e a crise argentina, antes de ser analisada a crise cambial brasileira, seguida da conclusão.

* Este texto foi elaborado com informações disponíveis até 08.04.95.

** Economista da FEE e Professora da PUC-RS.

A autora agradece aos colegas Beky Moron de Macadar, Maria Elena K. de Almeida, Paulo de Tarso Pinheiro Machado e Isio Eizerik pelos comentários e críticas a uma versão preliminar deste texto e ao estagiário Marco Aurélio Trindade pela elaboração das tabelas e gráficos e pela digitação do texto.

A crise recente do dólar

Na década de 80, a circulação do capital internacional registrou uma mudança estrutural, através do aumento da participação das entidades financeiras não bancárias — como os fundos de pensão, as companhias de seguros e os fundos de inversão — no financiamento dos desequilíbrios globais, especialmente os déficits interno e externo dos Estados Unidos.

Na década de 70, esses desequilíbrios globais foram financiados, de modo geral, pelos bancos internacionais, enquanto, a partir da primeira metade dos anos 80, aumentou notavelmente a participação das instituições não financeiras em investimentos em carteira (no mercado de ações e na aquisição de bônus estrangeiros), principalmente através da canalização de poupanças familiares para esses tipos de inversão. Além disso, no segundo quinquênio da década de 80, as correntes de investimento estrangeiro direto (IED) elevaram-se rapidamente, passando de uma média anual de US\$ 50 bilhões na primeira metade da década para US\$ 185 bilhões em 1989, sendo que esse incremento de fluxo se dirigiu quase totalmente para os países industrializados, especialmente para os Estados Unidos (KUWAYAMA, 1992).

Desde 1981, a entrada líquida de capital externo tem financiado o déficit em conta corrente dos Estados Unidos, o que não só deteriorou, de forma sustentada, a tradicional posição de investidor externo mantida por aquele país, como o converteu no principal devedor internacional a partir de 1986. Desse modo, os Estados Unidos apresentam-se como um tomador de recursos externos, com uma captação de investimentos em carteira e em IED bastante substanciais.

O investimento em carteira deveu-se principalmente às maiores taxas de juros praticadas sobre os ativos denominados em dólares, principalmente na primeira metade dos anos 80. Dentre os investidores estrangeiros em carteira nos Estados Unidos, cabe destaque à Comunidade Européia (CE), embora o Japão também tivesse dirigido um fluxo considerável para o mercado norte-americano.

A partir dos anos 90, o investimento em carteira recua nos Estados Unidos, dirigindo-se para os chamados "mercados emergentes".

De outro lado, o IED, nos Estados Unidos, elevou-se bastante na segunda metade dos anos 80, em função da recuperação da economia norte-americana.

Como consequência do aumento de IED naquele país, incrementou-se o comércio intrafirma das empresas estrangeiras ali localizadas, o que se refletiu no saldo da balança comercial dos Estados Unidos.¹

1 O comércio intrafirma das empresas norte-americanas contribuiu com um pequeno superávit na balança comercial dos Estados Unidos, ao passo que as operações intrafirma das empresas estrangeiras geraram déficits significantes, e grande parte desse déficit foi produzido por empresas de origens européia e japonesa.

Enquanto países como a Alemanha e o Reino Unido realizavam grande parte de suas operações externas em sua própria moeda, as instituições japonesas operavam principalmente em dólares, o que aumentava a vulnerabilidade do Japão diante de eventuais crises que a moeda norte-americana viesse a enfrentar.

Nesse processo de mundialização do capital, os mercados financeiro e cambial do Mundo todo passaram a agir dentro de um único sistema global, aumentando o grau de dependência entre eles. Disso também resultou um aumento do risco sistêmico frente a um desajuste de abrangência mundial.

As reservas mundiais, que em 1975 eram compostas de 79,8% em dólares, 6,5% em marcos e 0,5% em ienes, tiveram uma alteração em sua composição. Após 20 anos, a participação do dólar caiu para 61,4%, enquanto o marco alemão e o iene elevaram suas participações para 16,1% e 9% respectivamente (DÓLAR..., 1995, p.1-15).

Mesmo assim, a participação do dólar ainda é bastante alta, tendo em vista que a participação dos Estados Unidos na produção mundial atualmente é algo em torno de 20% e nas exportações mundiais decaiu para 14%, enquanto dois terços do comércio mundial ainda são cotados em dólar (CAMPOS, 1995, p.A-3).

Tradicionalmente, o emissor da moeda-líder é um credor internacional líquido. No entanto tal não mais ocorre com os Estados Unidos, os quais vêm registrando déficits persistentes e crescentes em suas contas externas. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o déficit norte-americano nas contas externas elevou-se de US\$ 67,85 bilhões em 1992 para US\$ 103,94 bilhões em 1993 e, até o terceiro trimestre de 1994, o acumulado de 12 meses indicava um déficit de US\$ 142,5 bilhões.

A causa fundamental desse rombo nas contas externas norte-americanas está na sua balança comercial estruturalmente deficitária, o que torna os Estados Unidos dependente de aporte de capital externo. Por ano, o déficit comercial estimado gira em torno dos US\$ 150 bilhões. Em 1994, bateu nos US\$ 155 bilhões (DÓLAR..., p.1-15).

A situação deficitária dos Estados Unidos não é nova, remontando ao período pós-Segunda Guerra Mundial, quando os norte-americanos investiram forte na reconstrução da Europa e do Japão, além de em gastos militares no Exterior, tendo como pano de fundo a guerra fria, que implicou as Guerras da Coreia e do Vietnã, entre outras. Tudo isso aliado à enorme dívida pública do governo norte-americano. Em 1980, a dívida do governo norte-americano representava 27,2% do Produto Interno Bruto (PIB) daquele país. Hoje, representa 52% do PIB norte-americano, alcançando a enorme cifra de US\$ 3,1 trilhões (DÓLAR..., 1995, p.1-15). O problema é que, na atualidade, dado o processo de mundialização das economias, os efeitos se alastram e se potencializam, sobretudo pela enorme quantidade de ativos denominados em dólares que hoje se espalham pelo Mundo, o que torna o nível das taxas de juros nos Estados Unidos e a variação do dólar preocupações mundiais.

Isso tudo tem feito os governos centrais dos países desenvolvidos tornarem-se uma espécie de reféns dos Estados Unidos, buscando evitar que suas moedas prejudiquem a concorrência de suas exportações e que os ativos em dólares de seus residentes não sejam depreciados. Frequentemente, os Bancos Centrais desses países têm de comprar dólares em larga escala, na tentativa de evitar perdas. Com isso, há US\$ 1,1 trilhão nos Bancos Centrais de quatro continentes (DÓLAR..., 1995, p.1-5). E nem tal fato tem sido capaz de segurar a queda da moeda norte-americana.

Quando o Presidente Clinton assumiu o governo, um dólar era trocado por 120 ienes. Hoje, caiu abaixo dos 90. O iene tornou-se tão forte que passou a ameaçar a economia japonesa, extremamente voltada para o Exterior e que ainda tenta se recuperar de uma recessão. Com um grande volume de exportações para os Estados Unidos e a maioria de seus ativos externos cotados em dólar, uma queda dessa moeda poderá ter uma conseqüência devastadora sobre a economia japonesa. A cada 10% a mais no iene, o Produto Nacional Bruto cai 0,5% (DÓLAR..., 1995, p.1-15).

O Banco Central do Japão, na tentativa de segurar a queda do dólar, tem comprado a moeda norte-americana, mas seu esforço não tem sido suficiente para reverter a tendência baixista. Paralelamente, o Ministério da Fazenda japonês tem pressionado para que se reduzam as taxas de juros no Japão, de modo a estimular a compra de dólares. Entretanto os japoneses não estão dispostos a comprar dólares, levando em conta os riscos que podem correr.

Do mesmo modo, a Alemanha também baixou sua taxa de juros, o que não impediu uma forte valorização do marco, seguida de uma desvalorização da lira italiana, da peseta espanhola, do escudo português e da libra irlandesa em relação ao marco. Isto porque um atrelamento ao marco valorizado dificultava as contas externas, especialmente a balança comercial, dos demais países-membros da União Européia. Tal fato dificulta ainda mais o difícil caminho em busca da união monetária européia determinada pelo Tratado de Maastricht.

Nos Estados Unidos, apesar das declarações das autoridades monetárias reiterando que um dólar forte é interesse dos Estados Unidos, a defesa dessa posição fica um pouco contraditória quando se pensa nas vantagens que uma desvalorização cambial pode trazer para os Estados Unidos. De um lado, considerando-se o enorme déficit comercial desse país, fica difícil resistir à tentação de uma desvalorização, já que, quanto mais baixa estiver a moeda norte-americana, mais competitivas se tornam suas exportações e mais caras as importações. Por outro lado, dado o elevado nível de consumo naquele país, um aumento no preço das importações pode criar pressões inflacionárias. Entretanto, entre 1985 e 1987, de forma gradual, o dólar perdeu um terço de seu valor diante do iene, e a economia norte-americana prosperou.

O enorme e incontrolável déficit público norte-americano, outra causa de pressão por desvalorizações da moeda, também parece longe de alcançar o equilíbrio. A emenda do orçamento equilibrado, cuja idéia era atingir o equilíbrio

até o ano 2002 foi derrotada no Senado norte-americano nos primeiros dias de março deste ano, precipitando ainda mais o dólar em queda livre, dada a perspectiva de que esse déficit será ainda maior. Desse modo, via política fiscal, também se frustraram as expectativas de um fortalecimento do dólar, restando o recurso da política monetária, ou seja, elevação nas taxas de juros de curto prazo e compra maciça de moeda pelo governo norte-americano nos mercados internacionais. Mas ambas as alternativas parecem prejudicadas, pelo menos num curto espaço de tempo.

As taxas de juros, embora já tenham se elevado de 3% para 6% de fevereiro de 1994 para cá, ainda não estão convidativas ao investimento estrangeiro, que poderia aumentar a demanda por dólares. Mas, até o momento, o governo norte-americano tem descartado os apelos no sentido de elevar as taxas de juros, embora as taxas de curto prazo nos Estados Unidos estejam, em termos reais (descontada a inflação), praticamente equivalentes às taxas na Alemanha. Talvez a causa dessa reticência em elevar os juros, embora não explicitada abertamente pelas autoridades monetárias norte-americanas, esteja no arrefecimento do dinamismo da economia dos Estados Unidos, e tal política poderia facilmente eliminar o crescimento econômico, bem como aumentar a dívida pública.

Além disso, embora o Banco Central da Alemanha tenha baixado suas taxas de juros, a expectativa do mercado é de que estas se deverão elevar num prazo relativamente curto, provocando fuga de ativos para o mercado alemão, dada a possibilidade deste valorizar-se ainda mais. Mais ainda, diversos analistas acreditam que o marco alemão logo tornar-se-á a principal moeda para transações internacionais em lugar do dólar.

A gota d'água na crise do dólar foi a crise mexicana, que exigiu dos Estados Unidos um aporte de US\$ 20 bilhões a serem emprestados àquele país, comprometendo o Fundo de Estabilização Cambial, que provê recursos para a compra de dólares pelos Estados Unidos, caso a sua moeda sofra pressões de desvalorização. A ajuda norte-americana aos mexicanos deveu-se não somente ao temor de uma desvalorização violenta no peso inviabilizar o fluxo de exportações norte-americanas para o México. Além disso, era grande o volume de ativos norte-americanos denominados em peso, e uma desvalorização deste implicaria perdas tanto para os bancos norte-americanos como para os fundos de pensão, que também aplicavam em território mexicano. Essa pode ser outra das causas para a não-elevação dos juros nos Estados Unidos, já que poderia inviabilizar a recuperação da economia mexicana, cuja dívida externa deverá aumentar sensivelmente a partir do pacote de ajuda liderado pelos Estados Unidos. No total, o México deverá receber algo em torno de US\$ 53 bilhões.

Muitos investidores estão vendo o México como o Vietnã financeiro dos Estados Unidos e temem que a crise se alastre por toda a América Latina, numa hecatombe que certamente afetará os Estados Unidos e o dólar, o que

os afasta ainda mais da moeda norte-americana. A busca de retorno imediato, característica dos capitais de curto prazo, leva a uma aproximação cada vez maior do marco e do iene, criando especulações sobre o futuro do dólar como reserva mundial. Lord Keynes ressurgiu com toda força na crise atual. Já em 1944, em Bretton Woods, ele se posicionou contra a eleição do dólar (uma moeda nacional) como moeda internacional, preferindo a criação de uma moeda internacional, onde cada país participaria com base em uma quota de participação proporcional ao seu comércio exterior.

A crise mexicana

A crise cambial do México, que eclodiu nos últimos 10 dias de 1994, foi gerada há alguns anos atrás, com o agravamento do déficit externo mexicano, pouco investimento no setor produtivo e com uma grande dose de capital especulativo que para lá se dirigiu. Quando o México ainda era tratado como modelo de ajustamento a ser seguido por outras economias da América Latina, o germe da crise já estava corroendo as entranhas da economia mexicana. Desde 1988, a taxa de câmbio real já indicava uma sobrevalorização do peso. Se as exportações cresciam, as importações aumentavam muito mais, gerando déficits comerciais crescentes, compensados pela entrada de capital externo, principalmente oriundo dos Estados Unidos. O déficit em conta corrente elevava-se vertiginosamente: "(...) cresceu de US\$ 7 bilhões em 1990 para US\$ 14 bilhões em 1991, continuou subindo nos anos seguintes e chegou a US\$ 29 bilhões em 1994" (FFRENCH-DAVIS, 1995, p.1-3).

Enquanto o capital externo corria solto em direção ao México, a crise era postergada e aumentava seu potencial destrutivo, e o país acumulava um passivo externo crescente. Era um andar de bicicleta: se parar de pedalar, cai!

Do lado dos investidores externos, a atração dos juros altos permitia ganhos excepcionais. No dizer de Simonsen:

"Investir em títulos de renda fixa no México, particularmente em papéis da dívida pública, era extraordinário negócio para os norte-americanos, desde que o peso mexicano não se desvalorizasse. Mas a mágica só funcionava enquanto o México conseguia continuar captando novos recursos externos, além das amortizações e juros." (SIMONSEN, 1995, p.12).

No início de 1994, estourou uma rebelião indígena no Estado de Chiapas, em protesto pela extrema pobreza em que se encontravam seus habitantes. Pouco tempo depois, o candidato do governo à presidência do país foi assassinado. A perspectiva de uma convulsão social, aliada ao aumento dos juros nos Estados Unidos, afastou o capital externo e deu início a um processo

de erosão de divisas, levando a um iminente esgotamento das reservas cambiais: os US\$ 28 bilhões em fevereiro de 1994 já haviam se reduzido para US\$ 17 bilhões em novembro do mesmo ano, para alcançarem os US\$ 6,5 bilhões em dezembro, ao mesmo tempo em que eclodia nova rebelião no Estado de Chiapas.

Durante todo o ano de 1994, o país já vinha registrando forte saída de capital externo, a qual se intensificou em dezembro. O medo de uma desvalorização iminente levou muitos investidores externos a trocarem os títulos governamentais, cotados em peso mexicano, por títulos denominados em dólares, além de promoverem um movimento generalizado de vendas das ações mexicanas.

"Os fundos mútuos americanos têm despejado dinheiro no México nos últimos anos (...) Os estrangeiros detinham apenas US\$ 800 milhões em ações mexicanas, ou 3% do total do mercado, quando Carlos Salinas assumiu como presidente, em 1989. Os estrangeiros agora detêm estimados US\$ 50,4 bilhões em ações mexicanas, cerca de 26% do total do mercado." (CARTEIRAS..., 1994, p.15).

Forçado pelo quadro sócio-econômico vigente, o governo mexicano, em 19 de dezembro de 1994, optou por uma desvalorização do peso em aproximadamente 15%, visando segurar uma fuga maciça de capitais. Foi a primeira desvalorização do peso mexicano nos sete anos e representou um sério revés para a imagem externa do México como modelo de uma bem-sucedida reforma econômica de cunho liberal. Até então, o México era tido como paradigma para as economias emergentes da América Latina e citado como exemplo a ser seguido pelos demais países latino-americanos.

Ao invés de refrear o movimento de fuga de capitais, a medida adotada pelo governo apenas acelerou ainda mais a tendência de escape, enquanto ainda dava tempo.

Os ativos estrangeiros denominados em peso registravam prejuízos, tanto em decorrência da queda nos preços das ações como, agora, da desvalorização do peso. Seu valor, em dólares, passou a ser menor.

O movimento de venda maciça de dólares a que foi obrigado o Banco Central mexicano levou o governo a tomar novas medidas de controle da evasão de divisas. Assim, 48 horas após ter desvalorizado sua moeda em 15%, o governo mexicano liberou o peso, ou seja, deixou que o mesmo flutuasse livremente, o que levou a uma disparada na cotação do dólar. Junto com a liberação cambial, o governo mexicano também congelou os preços, as tarifas públicas e privadas e os salários por um período de 60 dias, com vistas a evitar a especulação. Nesses três dias de tumulto no mercado cambial mexicano, o peso desvalorizou-se aproximadamente 33%. Foi terrível para o México e para qualquer um que tivesse ativos em peso. Com a queda do peso mexicano, os grandes fundos norte-americanos, especializados em mercados emergentes,

com capitais aplicados por toda a América Latina, registraram grandes perdas no México. Muitos deles, na tentativa de recuperar essas perdas, optaram por realizar lucros nos demais mercados. Com isso, venderam suas ações não somente no México, mas nas demais Bolsas de Valores da América Latina.

O pânico dos investidores externos espalhou-se por toda a América Latina, e as cotações nas Bolsas de Valores da Argentina, do Brasil e do Chile despencaram.

Para os mexicanos, a pressão inflacionária tornava-se evidente, principalmente pelo alto volume de suas importações. Se, em 1987, as importações do México eram de US\$ 12 bilhões, em 1994, alcançavam a casa dos US\$ 50 bilhões. Além disso, diferentemente do caso do Brasil, onde as empresas, de um modo geral, estão capitalizadas e seu grau de endividamento é relativamente baixo, as empresas mexicanas endividaram-se bastante, principalmente em dólares. A razão para esse alto endividamento em dólares estava no baixo preço da moeda norte-americana em relação ao peso e nas taxas de juros nos Estados Unidos, bem mais baixas do que as mexicanas. Enquanto os juros de longo prazo nos Estados Unidos, nos últimos anos, giraram entre 6% e 8%, no México sempre estiveram na casa dos dois dígitos, aumentando ainda mais com a crise. Com o dólar subitamente valorizado, o grau de inadimplência dessas empresas aumentou, afetando o desempenho das instituições mexicanas.

Para muitas empresas, os últimos 10 dias de 1994 foram suficientes para comprometer o lucro acumulado durante todo o ano. A elevação nos custos financeiros pelo aumento dos juros internos que dispararam, associada às perdas provocadas pelo câmbio, levaram muitas companhias a fecharem seus balanços de 1994 no vermelho.

A crise mexicana foi de tal monta que os Estados Unidos, pressionados pela perspectiva de queda nas suas exportações para o México, pelos investidores norte-americanos possuidores de títulos cotados em peso e pelo temor de uma invasão de emigrantes mexicanos clandestinos em busca de emprego, dentre outros motivos, decidiram-se a fornecer um empréstimo de US\$ 20 bilhões ao seu vizinho em dificuldades. Afora isso, os norte-americanos lideraram um *pool* de ajuda ao México, envolvendo organismos internacionais e bancos comerciais. No total, incluindo-se os US\$ 20 bilhões a serem financiados pelos Estados Unidos, o México deverá receber uma ajuda de US\$ 53 bilhões. Para se ter uma idéia da falência mexicana, basta lembrar que, em 1982, quando o México declarou a moratória e estava no auge da crise da sua dívida externa, essa mesma força-tarefa de resgate, comandada pelos Estados Unidos, liberou apenas US\$ 5 bilhões para os mexicanos. Está muito claro que há fatores econômicos e geopolíticos nesse pacote de ajuda aos mexicanos.

Apoiado na perspectiva de vir a receber esses US\$ 53 bilhões, o governo mexicano divulgou, em 9 de março de 1995, um plano econômico de emergência, cujos pontos principais foram:

- aumento de 35% no preço dos combustíveis;
- cortes de 9,8% nos gastos públicos;
- aumento de 10% nos salários, a partir de 1º de abril;
- aumento do Imposto do Valor Agregado de 10% para 15%;
- previsão de uma inflação de 42% em 1995 (a inflação, em 1994, foi de 7,1%);
- queda de 2% no Produto Interno Bruto, em 1995 (a economia mexicana cresceu 3,5% em 1994).

À data da divulgação do plano de emergência pelo México, o dólar estava cotado em 8,20 pesos. Em 19 de dezembro de 1994, ou seja, quando eclodiu a crise, o dólar valia 3,45 pesos, ou seja, em menos de 90 dias, a moeda mexicana perdeu aproximadamente 55% do seu valor.

Há um ambiente de constante especulação desde que o governo liberou o câmbio. A tensão social no país não diminuiu com o plano. Ao contrário, parece ter se acirrado de lá para cá, pois os trabalhadores mostraram-se descontentes com o aumento salarial proposto pelo governo. A volta da espiral inflacionária é tida como certa, e a falta de liquidez nas empresas é crescente. Tudo indica que a crise deverá estender-se de modo mais forte ao setor real da economia. Pelo visto, o dinheiro que virá servirá mais para aliviar os especuladores de Wall Street do que efetivamente empurrar o México rumo à recuperação. Ao que parece, o desemprego e a paralisia econômica aguardam o país, que, por ironia, via sua entrada no NAFTA como a abertura da "Porta da Esperança" para entrar no Primeiro Mundo.

Essa crise praticamente joga por terra todo o esforço de estabilização feito pelo México. Seguindo as regras apregoadas pelo "Consenso de Washington",² as empresas estão falindo, os bancos ameaçados com o elevado grau de inadimplência, as divisas obtidas com as privatizações evaporaram-se, o desemprego e a redução salarial atormentam a população, a inflação está de volta. O México afunda, na maior recessão de sua história!

² De acordo com Marinho, o "Consenso de Washington" abrange 10 itens: "(...) disciplina fiscal, com metas explícitas de obtenção de um superávit primário de vários pontos percentuais do PIB e um déficit operacional (descontados os juros da dívida pública) de aproximadamente 2% do PIB; priorizar o gasto público, redirecionando-se os gastos em áreas que recebem mais recursos do que justifica seu retorno econômico; reforma fiscal, aumentando-se a carga tributária e cortando-se tributos marginais, buscando-se, simultaneamente, um maior controle tributário; liberalização do financiamento a partir de taxas de juros reais positivas, alcançadas de forma moderada; taxa de câmbio determinada pelo mercado, garantindo-se que seja competitiva; liberalização do comércio a partir de substituição rápida de restrições quantitativas por tarifas uniformes baixas, idealmente de 10% (no máximo 20%); garantias legais para que o investimento externo direto tenha tratamento igual aos investimentos nacionais; privatização das empresas estatais; desregulamentação generalizada da economia; direito de propriedade garantido judicialmente" (MARINHO, 1994, p 93).

A crise argentina

Em vigor desde 1^o de abril de 1991, o Plano Cavallo também dá sinais de esgotamento. Com a sobrevalorização do peso argentino em relação ao dólar estimada em 40%, a balança comercial argentina vem registrando déficits consecutivos. Os déficits comerciais de 1993 e de 1994, juntos, alcançaram US\$ 9 bilhões, esperando-se algo acima de US\$ 4 bilhões para 1995.

O equilíbrio de caixa do governo, apresentado como outro lastro do Plano Cavallo (além das reservas cambiais), também já está rompido; e esperava-se, para 1995, um déficit governamental da ordem de US\$ 3 bilhões, apesar das medidas adotadas pelo governo para tentar controlá-lo. O nível das reservas, condição essencial para dar sustentação ao plano, vem caindo desde o final de 1994.

O crescimento econômico, que, segundo dados oficiais argentinos vinha se mantendo em torno de uma taxa anual de 6% desde 1991 até 1994, este ano deverá cair pela metade, ou seja, 3%.

Também os níveis de emprego e salários vêm decrescendo, com a taxa de desemprego atingindo níveis muito altos (em torno de 12%), e o número de desempregados alcançando 1,5 milhão de pessoas. Já o salário real, segundo dados do Banco Mundial, desde 1986 já caiu 23%.

O dinheiro das privatizações, fruto principalmente da venda das grandes empresas estatais de petróleo e de telecomunicações — que foi uma das bases de sustentação das reservas cambiais argentinas e o que garantiu o equilíbrio das contas públicas até 1994 —, acabou.

A produção industrial está caindo, e muitas indústrias já acenam com a possibilidade de estar se iniciando um ciclo recessivo no País.

Se a situação já dava sinais de alarme antes da crise mexicana, depois desta o processo degenerativo na economia argentina só tem se acentuado. Até então, à semelhança do Brasil, os argentinos estavam em relativa paz com os investidores estrangeiros, e a entrada de capital externo dava-se com tranqüilidade. Em 1994, foram tomados US\$ 4,5 bilhões no Exterior. Se até dezembro de 1994 a Argentina dispunha de razoável acesso aos mercados voluntários, esse acesso pós-crise mexicana não somente cessou, mas reverteu seu fluxo, dando início a um processo de evasão de capitais e à conseqüente queda nas reservas. Nem o governo nem as empresas argentinas conseguiram tomar recursos no mercado externo neste ano de 1995.

Considerando-se que a Argentina opera seu sistema monetário nos moldes do antigo "padrão-ouro", já que adota como lastro para sua moeda as reservas internacionais, uma queda nestas últimas tem efeitos bastante grandes sobre a economia do País. Isto porque, a partir do Plano Cavallo, o Banco Central argentino não pode emitir moeda sem o correspondente lastro nas reservas, ou seja, para toda moeda em circulação, deverá haver um lastro em divisas. Uma redução nestas últimas implica, pois, um enxugamento monetário na mesma proporção, trazendo consigo um componente recessivo.

Desde a crise mexicana, as reservas em divisas estrangeiras na Argentina vêm declinando rapidamente. Durante o ano de 1994, estavam em aproximadamente US\$ 17 bilhões. Segundo informação do Banco Central da Argentina, em 29 de dezembro de 1994 alcançaram US\$ 15,5 bilhões e, ao final de março, já haviam descido para US\$ 10 bilhões. Parte dessa queda pode ser explicada pelo pagamento de compromissos da dívida externa do País, com pagamento previsto para os primeiros dias de março. Mas outra parte se refere à fuga de capitais — não só de investidores estrangeiros como dos próprios argentinos — em consequência da atual crise de confiança. Calcula-se que, nos primeiros três meses de 1995, essa fuga já tenha alcançado os US\$ 4 bilhões na Argentina.

Uma das consequências dessa evasão foi a derrubada das cotações da Bolsa de Valores de Buenos Aires, que, desde 20 de dezembro de 1994 até o início de março, já haviam caído em torno de 46%.

Ao final de dezembro, o governo argentino baixou um pacote de medidas severas, com corte de salários no setor público e aumento de impostos, visando reduzir o déficit público. Geralmente, tais medidas costumam estimular o mercado financeiro. Mas nem assim o mercado reagiu, e as bolsas continuaram caindo, alcançando o seu nível mais baixo desde 1991.

O pacote visava eliminar os US\$ 3 bilhões de déficit previsto para 1995 e, com isso, recuperar a confiança dos investidores. Além de reduzir os salários nominais dos servidores públicos, aumentar impostos, incentivar o combate à sonegação fiscal, reduzir gastos administrativos do governo e diminuir a emissão de Letras do Tesouro, o pacote permitiu a utilização das ações da YPF (companhia petrolífera argentina) como garantia de pagamento de empréstimos externos. Essas ações, em posse do governo, garantiriam empréstimos de US\$ 2 bilhões que a Argentina pretende obter junto aos bancos estrangeiros para promover a reforma da máquina pública.

Ainda em janeiro deste ano, o Ministro da Economia da Argentina sustentava que a situação fiscal do país era sólida, que os gastos públicos estavam sob controle do governo e que o ocorrido no México não aconteceria na Argentina. Em menos de dois meses, o país estava recorrendo ao FMI (depois de dispensá-lo, em setembro do ano passado) e a outras instituições financeiras, em busca de recursos capazes de recuperar a sangria de suas divisas, sob pena de não ter condições de sustentação do Plano Cavallo.

A erosão dos depósitos nos bancos argentinos também tem sido motivo de grande apreensão por parte do governo, já que vários bancos têm se mostrado incapazes de honrar seus compromissos com os depositantes. Os argentinos não só voltaram a guardar dinheiro debaixo dos colchões como vêm sacando recursos para enviá-los ao Exterior. Começaram a sacar seus depósitos, tanto em pesos quanto em dólares. Havia temor da desvalorização do peso, e muitos investidores argentinos fugiram para o dólar, como medida de segurança. Calcula-se que, depois da crise do México, em torno de US\$ 5 bilhões já saíram do sistema

bancário argentino. Como na Argentina não existia qualquer tipo de seguro bancário, os correntistas trataram de resguardar seu dinheiro retirando-o dos bancos. Tentando frear esses saques, o governo argentino comunicou, em março de 1995, a adoção de garantias para todo tipo de depósito até US\$ 3 mil, através da utilização do recolhimento compulsório feito pelas instituições financeiras. Ocorre que, de um total de US\$ 1 bilhão de que o Banco Central argentino podia dispor para socorrer as instituições financeiras do país, US\$ 700 milhões já foram gastos, restando apenas US\$ 300 milhões. Caso não venha socorro externo, os riscos de quebraadeira no sistema financeiro argentino são enormes.

"O Banco Central argentino considera que cerca de 80 bancos, de um total de 200, vão desaparecer no prazo de um ano. Por dificuldades financeiras, serão fechados ou absorvidos por outras instituições, geralmente grandes bancos." (MOSSRI, 1995, p.2-7).

Em meados de março deste ano, o governo argentino conseguiu negociar um pacote de ajuda externa com a comunidade financeira internacional, que deverá alcançar US\$ 6,7 bilhões. Os recursos serão utilizados na consolidação da moeda, no pagamento de parcelas da dívida externa e na recuperação do sistema bancário do país. Dos US\$ 6,7 bilhões previstos, US\$ 2,4 bilhões virão do Fundo Monetário Internacional, US\$ 1,3 bilhão do Banco Mundial e US\$ 1 bilhão do Banco Interamericano de Desenvolvimento. Os restantes US\$ 2 bilhões serão obtidos com a venda de bônus argentinos. A maior parte dos recursos oriundos do FMI destinar-se-ia ao socorro dos bancos argentinos. Entretanto, até início de abril, os argentinos só haviam recebido US\$ 435 milhões do FMI e nada de qualquer das outras instituições envolvidas no total negociado. O fantasma de uma "quebraadeira generalizada" dos bancos médios e pequenos ainda ronda a economia argentina, prejudicando a reeleição de Carlos Menem à Presidência da República.

Junto com o pacote de ajuda externa negociado pelos argentinos em março, o governo também anunciou um novo conjunto de medidas, com vistas à redução do déficit público, onde as principais delas foram: o aumento do Imposto sobre Valor Agregado (IVA), de 18% para 21%; a privatização de bancos provinciais; a redução de incentivos à exportação; e a elevação do teto de contribuição dos empresários para a seguridade social de 20% para 40%.

Está claro que a Argentina ruma para uma recessão, à semelhança do México. E a crise cambial brasileira contribuiu ainda mais para aumentar o grau de instabilidade do país vizinho. A desvalorização do real atinge em cheio os exportadores argentinos, que viam nas vendas ao Brasil uma tábua de salvação. O real sobrevalorizado alterou o fluxo do comércio bilateral, e os déficits

constantes da Argentina no seu comércio com o Brasil transformaram-se em superávit. Só no último trimestre de 1994, o superávit da balança comercial argentina em relação à brasileira foi de US\$ 155 milhões. Caso o peso ainda se mantenha fixo frente ao dólar — e é isso que o governo argentino tem em mente —, esse saldo positivo tenderá a desaparecer, prejudicando ainda mais a recuperação da balança comercial argentina.

A Argentina luta desesperadamente para tentar manter a paridade cambial de um peso para um dólar, vigente desde 1^o de abril de 1991. Uma desvalorização cambial, no entender do governo, seria o fim da estabilidade econômica (e, quase com certeza, o "enterro político" de Carlos Menem e Domingo Cavallo). A política econômica do Ministro Cavallo foi posta em xeque depois da crise mexicana, e os investidores estão agora descrentes de economias que têm taxas de câmbio fixas e déficits crescentes nas contas correntes do balanço de pagamentos. Tudo leva a crer que esse modelo de ajustamento, até há algum tempo atrás, tão louvado e tido como exemplo a ser seguido, está com os dias contados. Resta saber como estará a Argentina depois desse vendaval!

A recente crise cambial brasileira

Ainda em janeiro deste ano, a equipe econômica do Governo já tinha percebido que alguns ajustes teriam de ser feitos, tendo em vista que a perda de reservas vinha acelerando-se desde novembro, o déficit em conta corrente aumentando, a balança comercial passando a registrar déficits e o capital externo saindo do País em volume crescente.

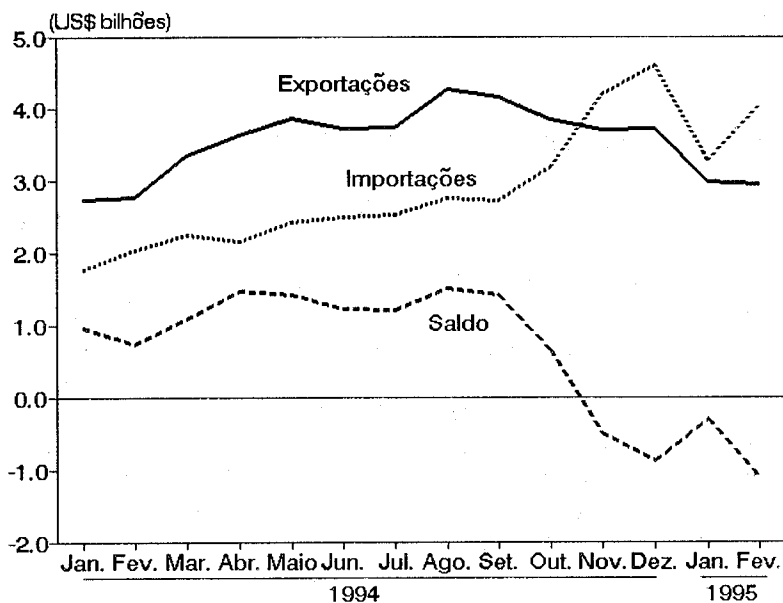
O nível das reservas, no conceito de liquidez internacional, que em setembro era de aproximadamente US\$ 43,4 bilhões, ao final de dezembro estava na casa dos US\$ 38,5 bilhões. Ou seja, uma perda em torno de 4 bilhões em apenas três meses. As contas correntes, cujas estimativas, ainda no início de dezembro de 1994, eram de um superávit em torno de US\$ 22 milhões, fecharam o ano de 1994 com um déficit ao redor de US\$ 1,1 bilhão. Se a valorização do real segurou a inflação, o aumento nas importações, ajudado por um crescimento econômico de 5,7% em 1994, levou o País, em novembro, ao seu primeiro déficit comercial em praticamente oito anos. E a balança comercial, cujo resultado anual acusou superávit de US\$ 10,390 bilhões, nos meses de novembro e dezembro registrou um déficit acumulado de US\$ 1,376 bilhão.

Até a crise do México, as causas apontadas para essa reversão de tendências estavam baseadas em componentes internos — queda nas exportações, aumento nas importações e nas despesas da conta de serviços, como transporte, seguros e fretes, além da baixa atratividade para capitais — decorrentes de

medidas restritivas à entrada de capitais editadas em outubro de 1994.³ Com a crise mexicana, assim como ocorreu na Argentina, os problemas agravaram-se, especialmente no que tange à fuga de capitais. Calcula-se que, em janeiro de 1995, esta deva ter alcançado US\$ 1,9 bilhão. Diante do quadro, a equipe econômica abandonava a idéia de promover déficits comerciais e tentava estimular as exportações, através de um conjunto de medidas tomadas durante o mês de janeiro. Ou seja, só foi atacado o déficit comercial, e assim mesmo pela via do estímulo às vendas externas.

GRÁFICO 1

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA — 1994/95



FONTE: Ministério da Indústria, do Comércio e do Turismo.

³ Uma análise dessas medidas, cujo objetivo era aumentar a procura por dólar e, assim, reduzir a valorização do real encontra-se em **Balança Comercial, Câmbio e MERCOSUL** (MACADAR et al. 1995, p.147-174).

Todas as medidas restritivas de outubro, que obstaculizavam as vendas externas, foram removidas. No início de janeiro, o Banco Central extinguiu o recolhimento compulsório de 15% sobre os Adiantamentos de Contrato de Câmbio (ACC), principal instrumento de financiamento às exportações. Quase no final do mês de janeiro (dia 24.01.95), foi restabelecido o prazo mínimo de 360 dias para as operações de pagamento antecipado de exportações, que estavam suspensas desde outubro do ano passado. Assim, através do pagamento antecipado, o exportador recebe com antecedência de até um ano os dólares de uma venda externa, beneficiando especialmente os grandes exportadores de produtos agrícolas e os produtos com maior ciclo de produção, como petroquímicos, papel e celulose, entre outros. Também os ACCs foram beneficiados através do alongamento de prazo. Desde outubro, o prazo máximo para um ACC era de 90 dias, passando, agora, para 180 dias.

Junto com a divulgação desse pacote de medidas de incentivos às exportações, o Governo também já cogitava impor um aumento de Imposto de Importação (II) sobre os automóveis, visando bloquear uma explosão no consumo de carros importados, já que a estimativa era de uma perda de divisas da ordem de US\$ 3 bilhões em 1995 somente como decorrência da importação de automóveis. A imposição de cotas estava descartada. Finalmente, dia 7 de janeiro de 1995, o Governo divulgou sua decisão de elevar a alíquota do II sobre automóveis de 20% (vigente desde setembro de 1994) para 32%.

O Governo tentava de todas as maneiras não mexer na taxa cambial, com receio de abalar a credibilidade do Plano Real, embora a fuga de capital especulativo durante o mês de fevereiro fosse estimada em US\$ 1,5 bilhão, as reservas tivessem descido ao nível de US\$ 36 bilhões, o déficit comercial tivesse batido o recorde de US\$ 1,1 bilhão e as Bolsas de Valores continuassem em queda. Tudo levava a crer que uma desvalorização do real era iminente, dados os insuficientes resultados obtidos pela série de medidas que tentaram reduzir os efeitos da valorização do real sobre a balança comercial, na tentativa de postergar uma modificação cambial.

O dilema do Governo entre manter o câmbio sobrevalorizado (com o déficit em conta corrente aumentando inexoravelmente) e mudar a política cambial (abalando um dos fundamentos do Plano Real e aumentando o risco de inflação) parecia crucial. A dificuldade de financiar esse déficit em conta corrente através da entrada líquida de capitais não deixava alternativa para os gestores da política econômica do País. O quadro internacional — com o colapso do México, a economia argentina fragilizada e a crise do dólar — praticamente inviabilizava qualquer perspectiva de financiamento do saldo negativo em conta corrente através da entrada de capitais de curto prazo, ao contrário do que vinha ocorrendo nos últimos três anos. Por outro lado, as alternativas de médio e longo prazos, como o ingresso dos investimentos diretos, financiamento às importações e empréstimos de organismos internacionais, dentre outras, também não se mostravam promissoras. Perto do afluxo

de capitais de curto prazo nos últimos anos, essas alternativas representavam um volume de recursos muito reduzido, incapaz de se elevar num pequeno espaço de tempo. Também a venda de estatais ao capital estrangeiro visando obter dólares, mesmo que se concretize, não é coisa a ser feita num curtíssimo prazo, como o exigiam as circunstâncias cambiais do País.⁴

Durante o carnaval — final de fevereiro —, as más notícias vindas do Exterior não paravam de chegar: a crise mexicana avançava fortemente no terreno político, e as reservas argentinas estavam despencando.

Diante desse quadro interno e externo, no dia 6 de março de 1995 o Governo baixou um conjunto de medidas na tentativa de salvar o Plano Real. Esse conjunto de medidas atingiu as áreas fiscal, externa e de controle de consumo. Na área externa, a principal novidade foi a mudança da política cambial do País, com a introdução do sistema de "bandas". O dólar passou a variar entre R\$ 0,86 e R\$ 0,90, e, a partir de maio, o teto subiria para R\$ 0,98. A intenção do Governo era reverter, ou pelo menos reduzir, a fuga de dólares e a conseqüente perda das reservas, fenômenos que vitimaram o plano de ajuste feito pelo México e ameaçam levar pelo mesmo caminho a dolarização argentina. Com essa decisão, o Governo pensava ter resolvido o dilema em que se encontrava.

Mas, junto com a divulgação das medidas, o Presidente do Banco Central declarou que as "bandas" anunciadas até maio não seriam fixas, o que levou a uma corrida ao dólar, com medo de que houvesse uma volta à política de câmbio flexível. Assim, as vantagens de um sistema de "bandas", que é reduzir a volatilidade, desapareceria. Havia no ar mais dúvidas do que respostas! As notícias vindas do Exterior continuavam alarmantes, com a Bolsa de Valores na Argentina caindo ao seu nível mais baixo desde 1991 e uma queda violenta do dólar frente ao marco e ao iene, levando os papéis da dívida externa latino-americana a despencarem, visto estarem os mesmos, em sua grande maioria, cotados em dólares.

Diante dos acontecimentos, a nova política cambial do País, nos primeiros dias de sua implantação, produziu resultados inversos aos esperados: as exportações retraíram-se, e a saída de capital externo especulativo aumentou. Isto porque a expectativa de uma alta do dólar frente ao real levou os exportadores a aguardarem para concluir seus negócios, visando melhores

⁴ No documento sobre oito meses do Plano Real, elaborado pelo Ministério da Fazenda e divulgado pelo Ministro Pedro Malan, há uma pista: 'Ao Governo brasileiro interessa estimular, a partir deste ano, o ingresso de capital estrangeiro de médio e longo prazos, e este é um dos objetivos das propostas de reforma da Constituição e, também, da retomada do Programa de Privatização', diz o texto. E cita como setores atrativos ao capital estrangeiro não só os bancos estaduais, mas a área de mineração, telecomunicações, exploração de energia elétrica, de petróleo e de gás" (SAFATLE, 1995, p.5).

condições no fechamento do câmbio. Com isso, suspenderam as operações de ACC. Já os aplicadores financeiros, demandantes de dólares, agiam no sentido inverso: aceleravam suas remessas ao Exterior, enquanto o dólar ainda estava abaixo dos R\$ 0,90, já que, para eles, importava quantos dólares poderiam ser comprados com os reais que eles tinham aplicados no país. A posse de ativos em reais, numa hora dessas, era considerada um mau negócio. Bancos e investidores estrangeiros procuravam "zerar" posições em real, e isso incluía desde a venda de ações até a compra de dólares, o que acabou por elevar os preços da moeda norte-americana, enquanto desvalorizavam as cotações das ações nas Bolsas de Valores do Brasil.

Toda essa agitação no mercado de câmbio teve um forte reflexo nas taxas de juros, que se elevaram, pressionando ainda mais uma queda nas Bolsas de Valores. Diante de toda essa crise, a equipe econômica, dia 10 de março, numa reunião de emergência, decidiu modificar a "banda cambial" fixada dia 6 do mesmo mês. A cotação do dólar passou a variar entre R\$ 0,88 e R\$ 0,93 por tempo indeterminado, diminuindo a especulação sobre quando as "bandas" anteriores seriam alteradas. No dizer das autoridades monetárias do País, essas "bandas" deverão permanecer por muito tempo. Nesse novo conjunto de medidas, o Governo decidiu, também, elevar ainda mais os juros, além de adotar outras medidas para evitar a fuga de capitais, conseguindo, assim, controlar o dólar e acalmar o mercado.

Com vistas a reestimular a entrada de dólares, o Banco Central eliminou restrições e reduziu impostos sobre a entrada de capitais para aplicação em Bolsa e em renda fixa. Assim, foi facilitado o lançamento de títulos para dois anos, sendo que, para os títulos renovados, o período mínimo passou para seis meses. Antes, a renovação tinha de seguir o prazo da primeira colocação. Os bancos que captam no Exterior (operação 63) tiveram o prazo mínimo do repasse interno reduzido de 540 dias para 60 dias. Além disso, houve um decréscimo de 9% para 5% do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre os recursos aplicados em fundos de renda fixa e eliminou-se o IOF de 7% sobre operações de empréstimos (tipo *eurobônus*, *commercial papers* e *notes*) e de 1% sobre aplicações nas Bolsas de Valores. Visando dificultar a saída de dólares, o Banco Central proibiu a antecipação de pagamentos no Exterior, pois essas operações tendiam a crescer como proteção contra a alta do dólar.

As demais medidas adotadas tiveram o claro objetivo de dar prejuízo para quem ficasse com dólares em caixa: reduziu-se de US\$ 50 milhões para US\$ 5 milhões o volume máximo de moeda estrangeira que os bancos podem manter em Carteira, e o valor diário excedente deverá ser recolhido ao Banco Central. A rentabilidade diária desses depósitos gira em torno de 5,5% ao ano, em dólar, muito abaixo da taxa de juros praticada internamente. Também foram colocados à venda pelo Banco Central títulos indexados ao dólar (R\$ 12 bilhões) a juros atraentes, indicando aos bancos que era mais vantajoso

comprar papéis em dólares do que comprar dólares. Por último, o BACEN promoveu forte alta nas taxas de juros internas, estimulando o mercado a abandonar o dólar para investir em renda fixa. Além de atrair capitais estrangeiros, esta última medida também tinha o objetivo de conter a inflação e o consumo.

Esses turbulentos cinco dias de março (dia 6 ao dia 10) ficarão na história do País como o maior duelo já travado entre o Banco Central e os agentes financeiros do País. No dia que antecedeu a reunião na qual foi decidida a modificação nas "bandas cambiais", o BACEN realizou um número recorde de leilões cambiais para manter as cotações do dólar dentro das "bandas" estabelecidas: 32 leilões.

Da sexta-feira (3 de março) que precedeu o primeiro pacote até a sexta-feira seguinte (10 de março), quando foi lançado o segundo pacote cambial, o País teve uma desvalorização do real de aproximadamente 7%, conviveu com uma crise de confiança — que se traduziu num ataque especulativo contra a moeda nacional — perdeu reservas cambiais e sofreu uma forte alta nas suas taxas de juros internas.

"O saldo do que se chama no mercado de a 'semana negra do real' foi o seguinte: (1) o Banco Central vendeu aproximadamente US\$ 6 bilhões para regular o dólar; (2) destes, pelo menos US\$ 2,1 bilhões saíram efetivamente do país; (3) do que ficou, US\$ 1,5 bilhão, o BC conseguiu recomprar ontem [10.03.95].

"Os números mostram que o mercado fecha a semana inundado de dólares e seco de reais." (OLIVEIRA, 1995, p.2-4).

Para o mês de março em sua totalidade, a saída de dólares do País atingiu US\$ 4,041 bilhões, computando-se, nesse total, tanto o câmbio comercial (exportação menos importação) quanto o financeiro (saídas menos entradas de dólares) (BALANÇA..., 1995, p.1).

Desde 1991 que o saldo líquido no movimento de capital financeiro vinha sendo positivo, invertendo-se somente no final de 1994, embora, no resultado anualizado, o ano de 1994 também tivesse apresentado um resultado positivo. "Em 1991, o saldo líquido foi de US\$ 400 milhões. Em 1992, foi de US\$ 1,7 bilhão. Em 1993, foi de US\$ 5,3 bilhões. Em 1994, de US\$ 3.6 bilhões." (VERGILI, 1995, p.2-4).

O desempenho da balança comercial brasileira também estava comprometido, principalmente pelo elevado aumento nas importações. Estimativas do Governo, baseadas nos primeiros 20 dias de março, sinalizavam um saldo comercial negativo de US\$ 400 milhões para o mês. Apesar de todas as medidas tomadas pelo Governo até a época, as importações continuavam aquecidas, projetando para o mês o mesmo patamar de US\$ 4 bilhões registrado em fevereiro. Após mais de um mês desde o aumento da alíquota do II sobre os automóveis de 20% para 32% as compras de carros no Exterior

continuavam aquecidas, e as importações totais do País, segundo cálculos do Governo, poderiam atingir US\$ 39 bilhões em 1995, contra os US\$ 33,2 bilhões registrados em 1994.

As medidas adotadas em março também complementaram os estímulos às exportações. Assim, em 24 de março de 1995, o Governo divulgou mais uma medida para aumentar as exportações e tentar melhorar o saldo da balança comercial: o abatimento do PIS e do COFINS (contribuições sociais) incidente sobre as matérias-primas e os insumos utilizados nos produtos exportados, através de um crédito no Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI).

"(...) para calcular o valor a ser recebido, o exportador deve aplicar o percentual de 5,37% sobre a parcela da receita de exportação, que corresponde às compras no mercado interno de matérias-primas, produtos intermediários e material de embalagem." (ROSA, 1995, p.36).

Entretanto a medida de maior impacto sobre a balança comercial tomada no mês de março ficou por conta da elevação do II sobre os automóveis e os bens de consumo duráveis — ao todo 109 produtos —, que, no dia 29 de março de 1995, tiveram uma elevação de tarifa de importação para 70%.

Tudo leva a crer que o Governo optou pela política fiscal, ao invés de mexer novamente no câmbio, tendo em vista o efeito que uma desvalorização cambial poderia trazer para o conjunto da economia.

Qualquer variação no câmbio poderia ser interpretada como indicador de que daqui para a frente as desvalorizações seriam a regra. Assim, não só os exportadores poderiam retrair-se, esperando que a moeda continuasse se desvalorizando, como os importadores poderiam acelerar suas compras, com medo de futuras desvalorizações. Além disso, o *smart money* — aquele capital volátil de curto prazo — tenderia a aumentar seu fluxo de saída, tentando fugir das eventuais desvalorizações futuras. Ao invés de melhorar a situação crítica das contas externas, poderia, então, até piorá-la. Sem contar que o efeito inflacionário de uma desvalorização cambial se estenderia a toda a economia, podendo levar o Plano Real à ruína.

Ao impor uma elevação de tarifa para os bens acima citados — os quais representam 20% da pauta de importação — o Governo limitou o efeito da medida, restringindo-a, de um modo geral, apenas aos produtos afetados, todos bens de consumo final e passíveis de serem substituídos por similar nacional. Já uma desvalorização do real teria efeito inflacionário muito maior, visto que atingiria os insumos, as matérias-primas e os bens de capital importados pelo Brasil. Assim, a pressão sobre os preços certamente será menor.

Outros argumentos também podem ser utilizados para justificar a escolha da via fiscal: diferentemente de 1986, com o Plano Cruzado — quando o déficit comercial se deu pela queda nas exportações — o déficit atual decorre muito mais do aumento das importações, fruto não só da sobrevalorização do real,

mas da abertura generalizada às importações que vem sendo levada a efeito desde o Governo Collor. Além disso, à desvalorização do real deve ser somada a própria desvalorização do dólar nos mercados internacionais, a qual não deixa de ser incentivo às exportações brasileiras que não se dirigem para os Estados Unidos. As vendas brasileiras para a Europa e para o Japão, em especial, poderão gozar desse benefício. E, por último, embora não tenha sido esse o principal objetivo do Governo ao elevar as tarifas, cabe destacar que esse aumento no II poderá ter algum efeito positivo sobre as receitas do Governo.

Desde 1990, o Governo vinha praticando uma política de redução do II e, em 1994, para conter os aumentos de preços que poderiam abalar a estabilização do Plano Real, o Governo usou e abusou das reduções tarifárias, diminuindo para, no máximo, 20% as alíquotas do II incidente sobre mais de 4.000 produtos e, com isso, aproximando a Tarifa Aduaneira Brasileira (TAB) da Tarifa Externa Comum (TEC), acertada entre os países do MERCOSUL. Agora, os produtos afetados pelo aumento do II serão anexados à lista de exceções a que o Brasil tem direito no âmbito do MERCOSUL, o que desobrigará o País de incluí-los na TEC. Mais difícil será negociar com a Organização Mundial do Comércio (OMC), já que esta fixa em 35% a alíquota máxima de importação para vários produtos a partir do fechamento da Rodada Uruguai do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT). No caso dos automóveis, o Brasil comprometeu-se a respeitar esse limite de 35% quando do fechamento da Rodada Uruguai, e os países que se sentirem prejudicados poderão exigir do Brasil alguma espécie de compensação.

Conclusão

O quadro econômico internacional mostra que a crise está generalizada, em grande parte fruto do processo de mundialização do capital, através do qual os mercados financeiros se unificam. Paralelamente, a desregulamentação da moeda é crescente, com os Bancos Centrais mostrando-se incapazes de controlar o fluxo monetário que circula pelo Mundo e seus efeitos sobre a instabilidade econômica daí decorrente.

A crise da década de 80, que abalou toda a América Latina, era uma crise de endividamento externo, de falta de recursos para honrar os compromissos assumidos pelos latino-americanos. A crise dos anos 90 é típica de um excesso de liquidez do sistema aliado a um forte processo de mundialização do capital, com os capitais movendo-se rapidamente por todo o Mundo, em busca da maior rentabilidade. Se, na crise anterior, os credores eram principalmente instituições bancárias, hoje são fundos de pensão, fundos de investimento, etc., que se caracterizam pela volatilidade com que movimentam seus capitais e pelo anonimato e pulverização dos credores finais.

A crise do dólar tem efeitos desastrosos que se espalham por todo o Mundo, afetando até mesmo as economias mais fortes. As autoridades monetárias do mundo industrializado compram dólares e elevam suas taxas de juros, tentando, inutilmente refrear a desvalorização da moeda norte-americana, enquanto os Estados Unidos fazem vista grossa ao terremoto financeiro que estão causando. Caso resolvam elevar os juros internamente — como o desejam a Alemanha e o Japão —, os Estados Unidos podem agravar ainda mais a situação da endividada América Latina. Caso não o façam, podem aprofundar a crise de confiança na sua moeda, ao mesmo tempo em que desestabilizam o mercado ao promover a queima de ativos em dólares. Em compensação, um dólar desvalorizado pode melhorar a balança comercial norte-americana.

A economia norte-americana ainda é a mais forte, e, com o desmantelamento da União Soviética, a hegemonia militar dos Estados Unidos é inconteste. Mesmo assim, tudo indica que o papel desempenhado pelo marco e pelo iene (este em menor grau) nessa economia mundializada tenderá a aumentar. Tanto o dólar quanto o marco e o iene irão dividir-se como moeda reserva, servindo de lastro para os demais sistemas monetários nacionais.

De outro lado, a situação mexicana levanta questões sobre as vantagens e as desvantagens de uma estabilização econômica ancorada no câmbio. Uma lição importante que deve ficar da crise mexicana é de que o pior momento para se promover uma desvalorização cambial, depois de um longo tempo de moeda sobrevalorizada, é quando o mercado percebe que o nível das reservas já está em um patamar baixo e que as desvalorizações tenderão a continuar. Em 1982, a crise cambial mexicana interrompeu o fluxo de capitais internacionais para a América Latina. Em outro cenário, sob novas circunstâncias, corre-se o risco de voltar a se repetir o fenômeno. A crise provocada pela virtual falência mexicana corre o risco de alastrar-se às demais economias, trazendo conseqüências muito maiores do que as previstas inicialmente e um impacto alarmante. Internamente, o ajuste econômico recessivo que está sendo implantado no México se mostra extremamente complexo, dado o risco de alimentar ainda mais o descontentamento da população mexicana, podendo provocar, inclusive, a desestabilização social.

No caso da Argentina, é difícil prever por quanto tempo esse país ainda conseguirá manter inalterada sua política econômica, sem adotar medidas mais drásticas de sustentação do Plano Cavallo, como, por exemplo, o congelamento dos depósitos bancários, ou mesmo uma dolarização total, tendo em vista o duplo ataque especulativo ao peso e aos bancos pelo qual vem passando o país. O governo argentino, ao insistir na manutenção de seu plano de estabilização econômica sem arredar pé da idéia do lastro cambial para o peso, cada dia torna mais difícil o processo de recuperação das dificuldades cambiais vividas pela Argentina. Nada garante que a ajuda externa que deverá aportar ao País seja suficiente ou que sequer chegará a tempo. Parece claro, a formalização da quebra da Argentina é apenas questão de tempo.

O Brasil teve a vantagem de lançar o seu plano de estabilização com algum atraso em relação ao México e à Argentina, o que lhe tem permitido uma certa antecipação na adoção de medidas de ajuste, tendo como base o que vem ocorrendo com os dois países. As medidas adotadas a partir de março indicam uma mudança de rota na administração do Plano Real. Até então, a obtenção de superávits comerciais havia cedido espaço à abertura das importações, com vistas a segurar os preços e, assim, a inflação. Eventuais déficits na balança comercial seriam compensados pelo ingresso de capitais externos. Entretanto, diante da inversão dos fluxos de capitais, os déficits no comércio externo passaram a ser preocupantes. As exportações, bem como o controle das importações, voltaram a ocupar um lugar de destaque nas atenções dos gestores da política econômica.

Até março, o câmbio era a grande âncora do real. Agora, com a adoção das "bandas" de flutuação, a taxa interna de juros assume importância maior, ou seja, a âncora cambial cede mais espaço à âncora monetária. A intenção de reduzir o déficit do Governo (embora poucos acreditem possível nas atuais circunstâncias), seja pela via das privatizações, seja pela redução das despesas, seja pelo aumento da arrecadação, também acena com uma hipotética "âncora fiscal", embora esta seja de difícil credibilidade nas atuais circunstâncias.

A base industrial brasileira, bem maior que as do México e da Argentina, é outro fator que pode tornar mais fácil a eliminação do déficit comercial, não só porque pode suprir grande parte das importações restringidas, mas também pelo leque mais amplo de produtos exportáveis. Nesse caso, o tamanho do desaquecimento da economia brasileira, diante de um programa de ajuste recessivo, seria menor do que o mexicano e o argentino.

Até o presente, as medidas de ajuste adotadas pelo Brasil parecem suaves perto do que tem sido feito no México e na Argentina. Resta saber se as mesmas serão suficientes. A balança comercial ainda continua deficitária, embora os resultados das decisões de incentivar exportações e aumentar impostos sobre as importações ainda levem algum tempo para aparecer. Os investidores estrangeiros continuam indo embora do País. O desafio de voltar a atrair investimento estrangeiro direto — cuja motivação principal é a rentabilidade do longo prazo e não a arbitragem especulativa — é ainda muito grande.

Mais uma vez, a América Latina, através de suas três maiores economias, expõe ao Mundo a sua fragilidade. De pouco lhe adiantou seguir à risca — tal menina bem comportada — os conselhos do "Consenso de Washington".

Bibliografia

- BALANÇA comercial brasileira tem os piores resultados da história (1995). **Correio do Povo**, Porto Alegre, p.1, 4 abr.
- CAMPOS, Roberto (1995). Vamos ressuscitar maimônides. **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.A-3, 7 mar.
- CARTEIRAS já perderam mais de 8% de seu valor (1994). **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.15, 23/25 dez.
- DÓLAR declina no mercado global. (1995). **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.1-15, 19 mar.
- FFRENCH-DAVIS, Ricardo (1995). Do México e do Chile: lições para a América Latina. **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.1-3, 14 mar.
- KUWAYAMA, Mihio (1992). América Latina y la internalización de la economía mundial. **Revista de la CEPAL**, Santiago, Chile, n.46, p.9-32.
- MACADAR, Beky Moron et al. (1995). Balança comercial, cambio e Mercosul. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v.22, n.4, p.147-174.
- MARINHO, Luis Cláudio (1994). Ajuste, inserção internacional e transformação. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v.22, n.3, p.93-98.
- MOSSRI, Sonia (1995). Argentina deve ter 80 bancos fechados. **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.2-7, 28 mar.
- OLIVEIRA, João Carlos (1995). BC faz choque de juros e compra dólar. **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.2-4, 11 mar.
- ROSA, Rosalva Nunes da (1995). Governo decide estimular as exportações. **Zero Hora**, Porto Alegre: RBS, p.36, 6 abr.
- SAFATLE, Cláudia (1995). Com cambio atual, só reservas podem cobrir déficit da até US\$ 11 bilhões. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.5, 6 mar.
- SIMONSEN, Mário Henrique (1995). A fragilidade da âncora cambial. **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, p.12, 14 mar.
- SOB pressão da crise mexicana, déficit sobe 68,4% e surpreende Wall Street (1995). **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.2, 23 mar.
- VERGILI, Rodney (1995). Saída de capital externo atinge U\$3,39 bi. **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.2-4, 20 mar.