

## O BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA INTERNACIONAL

Octavio Gouvêa de Bulhões\*

### Primeira fase

1. Em princípio de 1943, o Ministro da Fazenda, Artur de Souza Costa, recebeu a visita de Harry White, principal assessor do Secretário do Tesouro dos Estados Unidos. Trazia a incumbência de solicitar a cooperação do Governo brasileiro no preparo do projeto do *Fundo Internacional de Estabilização*, esboçado na Divisão de Pesquisas Monetárias da Secretaria do Tesouro. Na mesma ocasião, o Parlamento inglês ouvia do *Chancellor of the Exchequer* a necessidade de implantar-se um sistema monetário internacional. Em abril do mesmo ano, publicou-se, em Londres, um folheto intitulado *International Clearing Union*. Nestas condições, quando, em maio, o representante do Brasil compareceu às reuniões preliminares, em Washington, já existiam dois textos a serem examinados e discutidos.

2. Ambos os planos monetários insistiam no sistema multilateral, em contraste com os acordos bilaterais, tão em voga antes da guerra. O Brasil firmara alguns deles, notadamente com a Alemanha. Obtivera, no princípio, algumas vantagens. Mas, no curso de alguns anos, tornara-se patente a limitação desse método de comércio e de financiamento. Os saldos eram utilizados com dificuldade e, não poucas vezes, sua utilização representava a aquisição de bens e serviços que seriam melhor adquiridos em outros países.

\* Do Instituto Brasileiro de Economia — FGV.

Ambas as propostas advogavam o caráter internacional da taxa de câmbio de cada país. Sua modificação não deveria resultar de ato unilateral e sim de entendimentos em uma instituição internacional.

Ambas as propostas sugeriam um suporte financeiro, em caso de declínio da receita das exportações. Essa proposição era particularmente vantajosa ao Brasil, pois, na época, dependendo muito das exportações do café e sendo o preço desse produto sujeito a fortes oscilações no mercado internacional, a garantia de uma assistência financeira representaria auxílio de grande alcance. Mas precisamente nesse ponto cessavam as coincidências dos dois planos.

Procuremos rememorar as condições de um e de outro. O da *Clearing Union*, atribuída a Keynes, pelo teor de sua apresentação e agilidade das idéias, mas, sem dúvida, fruto de trabalho em equipe (*Paper Containing Proposals by British Experts*), estabelecia a faculdade do país em deficit no balanço de pagamento contar com um crédito até um terço do valor de sua cota, estimada de acordo com o montante de seu comércio internacional. Somente depois de verificada a persistência do deficit é que seriam solicitados ao país a entrega de reservas e realizado o exame de sua situação econômica. A proposta do Fundo de Estabilização, atribuída a Harry White, com a eficaz colaboração de Edward Bernstein, exigia a prévia cessão de reservas. Nos entendimentos entre os representantes dos poucos países convidados e os técnicos do Tesouro, com a presença de Harry White, ficou claramente ressaltado não ser possível à organização internacional admitir a transferência de créditos, como se propunha na *Clearing Union*. As facilidades deveriam ser flexíveis mas não expansíveis, segundo o processo cumulativo de débitos da *Clearing Union*. As limitações se impunham porque à direção da organização caberia tomar providências antes de verificar-se a persistência do deficit no balanço de pagamentos. Por seu turno, os países credores deveriam estar mais seguros da extensão de suas responsabilidades, sendo esse o motivo da cessão prévia das reservas à instituição internacional, segundo a cota de cada um.

3. Muito embora a técnica da *Clearing Union* fosse sensivelmente superior, conforme veremos mais adiante, deveríamos reconhecer ser um tanto prematura a sua implantação. A perspectiva inflacionária do pós-guerra era nítida. A inflação havia sido reprimida na Europa, nos Estados Unidos e na América Latina. Uma expansão menos controlada no comércio internacional poderia agravar a inflação e dificultar o ajuste das taxas de câmbio, entre os países. As facilidades de crédito teriam retardado as depreciações que se impunham, conforme demonstrou a experiência de 1945-1950. Foi, naturalmente, com a perspectiva desse panorama que os representantes do Canadá deram apoio às limitações do plano White, com a ressalva de uma flexibilidade mais acentuada em caso de reconhecimento de queda da receita cambial, independentemente da conduta do país exportador. Essa posição coincidia com as observações que o representante brasileiro fizera aos técnicos do Tesouro americano.

Em julho do mesmo ano, o Governo brasileiro recebeu de seu representante minucioso relatório. Não se limitava a reproduzir os debates técnicos, mas resumia as reações havidas nos Estados Unidos e na In-

glaterra, a favor ou em oposição à instituição internacional. Na conclusão dizia o relatório o seguinte:

"Tanto nos Estados Unidos como na Inglaterra há correntes contrárias à criação de um instituto monetário internacional. A principal alegação é a de que a política econômica interna de cada país responde pela estabilidade monetária.

Esse ponto de vista merece ser rebatido. O Brasil, nas possibilidades de seus esforços, deve apoiar integralmente a bandeira lançada pelos técnicos americanos e ingleses que desejam criar uma organização internacional de disciplina monetária. Nós brasileiros bem sabemos quanto as ocorrências internacionais afetam a estabilidade monetária. É certo que a dependência do valor da moeda às condições econômicas de cada país é profundamente verdadeira. Por isso mesmo, o plano White relaciona a aquiescência de um país em seguir uma política monetária sã à circunstância de recorrer mais freqüentemente ao Fundo.

O plano inglês é extremamente engenhoso em seu funcionamento, sendo nosso ponto superior ao plano americano. O limite de crédito corresponde ao total dos limites dos débitos. É claro que se as possibilidades de débito forem muito amplas, tal como se acha esboçado no plano Keynes, o montante torna-se inaceitável.

Outro aspecto que deve merecer nosso apoio é o dos saldos. Não nos parece, entretanto, aconselhável condenar todos os saldos credores, como faz Keynes. De um modo geral os saldos inativos devem ser utilizados, mas para isso é indispensável a criação de outro instituto, digamos, o Fundo de Investimento."

Como se vê, o Relatório reconhecia a superioridade da *Clearing Union*, sem desconhecer a sua desconexão com o ambiente psicológico originado do precedente receio inflacionário do pós-guerra e das dúvidas quanto à fixação das paridades monetárias que se agravariam com a acumulação de débitos. E é de interesse registrar-se a previsão do Banco Mundial, ao lado do Fundo Monetário.

4. Em consistência com a previsão, baseada na vantagem de conjugar-se os saldos credores no balanço de pagamento com os investimentos a serem realizados nos países deficitários, ocorreu-nos, por ocasião das discussões sobre a implantação do Banco, a idéia de incluir-se nos dispositivos do Fundo Monetário uma cláusula de coordenação política com o Banco. Mas a redação do texto tornou-se sumamente difícil. Dizer, por exemplo, que o Banco deveria fazer empréstimos quando houvesse um desequilíbrio fundamental, pareceu-nos, a princípio, plausível. Tínhamos em vista considerar a hipótese do decréscimo da receita de exportação por deficiência nos processos produtivos. O empréstimo se destinaria a modernizar a produção. Ocorre, porém, que na linguagem do Fundo um "desequilíbrio fundamental" prende-se, mais freqüentemente, ao desajustamento da taxa de câmbio. Nesse caso, um empréstimo poderia ser contraproducente, pela possibilidade de postergar o desejável ajustamento da taxa de câmbio. Essa mesma observação seria aplicável à nova redação, agora com a colaboração de Keynes, da qual resultou um eloqüente dispositivo: "To correlate procedure for exchange stability with a police for the promotion of internacional investment by other internacional financial agencies and to evolve a working relationship

with such agencies". A pretexto de investimentos, empréstimos poderiam ser concedidos para a preservação de uma estabilidade de fato não mais existente. Por esses motivos, a cláusula não vigorou.

5. Às reuniões preliminares no Tesouro, em Washington, seguiu-se a conferência preparatória de Atlantic City, onde se verificou a escolha definitiva do plano White, com algumas evoluções contidas na *Clearing Union*. Assim, deixou de ser um *Fundo de Estabilização* para transformar-se em *Fundo Monetário Internacional*, ou seja, uma instituição de finalidade mais ampla. Os ingleses, um tanto desiludidos, voltaram sua atenção para o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento. Nestas condições, quando foi aberta a Conferência de Bretton Woods, em julho de 1944, cabia a Harry White a chefia da Comissão que se incumbiria do Fundo Monetário, e a Keynes a Comissão que lidaria com o Banco Internacional.

O Ministro Souza Costa, chefe da delegação brasileira, tratou de assegurar para o nosso País uma cota significativa. Somente assim poderíamos contar com um auxílio financeiro de certo vulto, em caso de desequilíbrio no balanço de pagamentos. Não seria, também, desprezível contar com uma cota que nos proporcionasse certo peso na votação.

Sem resultados práticos diretos, mas em reforço a subseqüentes conquistas, o professor Eugênio Gudín fez constar no Acordo de Bretton Woods o financiamento de receitas de exportação, desfalcadas pela queda de preços dos produtos primários, nos mercados internacionais.

É de assinalar-se, também, o desempenho do Ministro Souza Costa na oportunidade da votação do Banco. Contrariamente ao que ocorrera nas reuniões anteriores, em Washington e em Atlantic City, era grande o número de representantes da América Latina, em Bretton Woods. Liderados pelo México, eles se opunham a participar do Banco, sob o fundamento de que essa instituição destinaria sua atividade à reconstrução da Europa e, muito pouco, aos países da América Latina. Souza Costa conseguiu eliminar esse movimento de desconfiança, ponderando que pelo fato de o Banco ser de *Reconstrução e Desenvolvimento* não se poderia prejudicar sua atitude, limitando-a à reconstrução. E, na verdade, os fatos confirmaram o ponto de vista de Souza Costa.

Mais uma vez, Souza Costa, agora como Deputado, prestou relevantes serviços ao País, quando a empresa Light solicitou um empréstimo ao Banco Internacional, em favor de seus investimentos no Rio e em São Paulo. Por dispositivo estatutário, os empréstimos a particulares dependem do assentimento do Governo. Em nosso Congresso, desencadeou-se enorme oposição, sob o fundamento de que se tratava de empresa estrangeira. Souza Costa demonstrou a seus pares que se tratava de investimento de precípua importância para a expansão industrial e que se dava, com esse empréstimo, início à promissora política do Banco conceder empréstimos a particulares, em complemento ao financiamento aos poderes públicos.

## **Segunda fase**

6. Uma vez instalado o Fundo Monetário Internacional e ratificado o Acordo pelo Congresso, cabia ao Brasil declarar a paridade do cruzeiro, ou seja, a taxa de câmbio de sua moeda para início de sua participação.

Naquela altura dos acontecimentos, ficara assentado que os países declarariam a paridade vigente, ficando os ajustamentos a serem verificados posteriormente. Na ocasião, a taxa de câmbio do cruzeiro era de Cr\$ 18,50 por dólar. Já se vislumbrava, na oportunidade, tratar-se de taxa bastante valorizada. Mas o Governo brasileiro não demonstrava intenção de modificá-la. Foi, pois, com apreensão que os representantes do Brasil, no Fundo, viam a prolongada demora do Governo em tomar qualquer decisão. Afinal, fixou-se a paridade em Cr\$ 18,50.

Mais tarde, quando a Inglaterra desvalorizou a libra e vários países fizeram o mesmo, o professor Eugênio Gudin pleiteou, na imprensa, igual atitude por parte do Brasil. Mas o Governo não lhe deu atenção. Daí em diante, o Brasil enveredou por desastrosa política cambial, entrando em sucessivos conflitos com o Fundo Monetário.

Em linhas gerais, a política do Fundo Monetário se resumia no seguinte: o desequilíbrio no balanço de pagamento se fosse temporário, por fortuitos acontecimentos na receita de suas exportações ou no ingresso de seus serviços, cumpria-lhe prestar assistência financeira. Se, entretanto, as exportações declinassem relativamente às importações, por evidente desvalorização interna da moeda, competiria ao país eliminar a tendência inflacionária, ou, pelo menos, cumpria-lhe ajustar o valor externo de sua moeda à depreciação interna. Antes desse acerto, o Fundo Monetário não deveria prestar assistência financeira. Excluídos alguns exageros e intransigências, a atitude do Fundo traduzia política de reconhecida procedência. Mas o Governo brasileiro transformara a taxa de Cr\$ 18,50 por dólar em tabu. Mil e um artifícios seriam empregados, mas a taxa manter-se-ia imutável, a despeito de uma inflação crescente.

Diga-se de passagem que a engenhosidade brasileira tirou algum partido dessa teimosia. Depois do licenciamento de importações, estabeleceu-se um sistema de leilão de divisas, dividido em categorias, de modo a beneficiar a entrada de equipamentos e de matérias-primas e dificultar a entrada de mercadorias consideradas supérfluas. Mas esse complicado procedimento pouco atendia às exportações. Não obstante a introdução de algumas bonificações, a exportação manteve-se grosseiramente desestimulada. O café, por sua posição monopolística, resistia a tão desconcertante política. Mas precisamente por ser a única fonte de divisas, o Governo insistia em sua valorização e por força de tanto valorizá-lo despertou o interesse da expansão do plantio na Colômbia, em outros países da América Latina e, de maneira intensa, na África.

7. O Fundo Monetário, ao receber as solicitações de financiamento, insistia, talvez, com demasiado rigor, na disciplina monetária interna, já que o Brasil, por meio de sua política cambial, desestimulava as exportações e não podia restringir as importações em maior escala. Acertos eram feitos, mas logo, em seguida, descumpridos. O Ministro da Fazenda, Lucas Lopes, decidiu tomar uma atitude mais enérgica de disciplina monetária. Esse procedimento mereceu melhor compreensão do Fundo Monetário. Entretanto, o Presidente da República, por motivos políticos e recendo uma recessão econômica, julgou preferível desprestigiar seu Ministro, a ponto de admitir a entrada de Luiz Carlos Prestes no Palácio, com cartazes contra o Ministro e contra "o imperialismo do Fundo Monetário". Daí em diante, a situação

piorou. Houve uma fase de recuperação de curto período, quando Jânio Quadros assumiu a Presidência da República. Seu Ministro da Fazenda, Clemente Mariani, tratou de modificar a política cambial. Mas com a renúncia do Presidente, a reforma não pôde ser consolidada, não somente pela ausência de continuidade como, principalmente, pela vocação caótica dos que assumiram o poder. Chegou-se a cogitar da declaração de insolvência do País, conforme instruções dadas a delegados enviados à Europa. Internamente, alimentava-se a taxa inflacionária que atingiu a 100% por ano.

### **Terceira fase**

8. Em maio de 1964, deu-se início a uma política sistemática de combate à inflação e enveredou-se pelo caminho de liberação do mercado cambial. A taxa de câmbio passaria a traduzir o valor interno do cruzeiro. Foi penosa a providência. Embora iniciada a reforma no Governo de Jânio Quadros, insistia-se em manter o cruzeiro superavaliado no mercado de câmbio, no propósito de reduzir, em cruzeiros, o preço dos produtos importados, notadamente o trigo e o petróleo. Desse modo, continuava-se a desestimular as exportações. O argumento contrário à complementação da reforma cambial era o de que a sua adoção implicaria aumento de preço dos produtos importados, particularmente o trigo e o petróleo, sendo tais majorações contrárias à promessa do combate à alta dos preços. Mas o Presidente Castelo Branco estava decidido a combater as causas da inflação e eliminar a ilusão do congelamento dos efeitos inflacionários. Decidiu, pois, enfrentar a alta de preços dos produtos de importação e de outros produtos e serviços que se achavam congelados. Liberados os preços, a produção nacional estaria em condições de produzir mais e os serviços públicos tais como energia e transportes, poderiam voltar a atender a seus usuários.

9. Ao mesmo tempo que eram executadas tais medidas, o Governo entabulava negociações com os credores estrangeiros. Enorme soma de débitos comerciais deveria ser liquidada, com a agravante de tratar-se de descumprimento dos compromissos assumidos no Governo Jânio Quadros, em acerto de atrasados do Governo anterior. A despeito dos emissários inspirarem confiança nos meios bancários dos Estados Unidos, Luiz Biolchini e Trajano Pupo Neto e o Embaixador Sette Camara, na Europa, a repetição dos embaraços financeiros não facilitava os entendimentos. Era, pois, importante contar com o apoio do Fundo Monetário. Mas aí, também, a atitude anterior do Brasil não inspirava confiança. Daí a insistência de seus técnicos em que o Brasil recorresse a medidas de rápida eliminação da inflação. A política recomendada inspirava-se em exemplos tradicionais e, sobretudo, não deixaria dúvidas quanto aos lamentáveis recuos, observados várias vezes no passado. Compreendendo pacientemente a falta de confiança e submetendo-nos a várias exigências de providências complementares às que já havíamos tomado, fizemos sentir às autoridades do Fundo Monetário que a situação era bem mais complexa do que a de outros casos inflacionários. Não somente deveríamos eliminar a causa da inflação (deficit orçamentário e desmandos salariais) mas, também, nos competia vencer as distorções da inflação reprimida, ou seja reajustar os preços dos produtos tabelados ou congelados, inclusive a taxa de câmbio. Corrigir todos esses

males, abrupta e simultaneamente, seria exigir sacrifício demasiado à população e incorreríamos no risco de provocar uma depressão desnecessária. Felizmente, os resultados colhidos pelo Governo, em tempo relativamente curto, favoreceram nossa argumentação, muito bem desenvolvida por nosso emissário, Casimiro Ribeiro. Junto ao Diretor Executivo, Pierre-Paul Schweitzer, rebateu as restrições que estavam sendo levantadas e este acabou por se convencer e dar pleno apoio à política brasileira.

As dificuldades foram sendo vencidas. Sucederam-se os Governos, mas a linha de conduta não se rompeu.

Nos últimos três anos, o Brasil passou a merecer grande confiança no exterior. As ofertas de crédito se sucedem, nos Estados Unidos e na Europa.

#### Quarta fase

10. A entrada de recursos assume características inflacionárias quando a absorção de cruzeiros por meio da importação de mercadorias ou transferência de pagamento de serviços é inferior à soma de cruzeiros correspondente às cambiais não utilizadas. O excedente da entrada sobre a saída, ou seja a formação de *reservas em moeda estrangeira*, exige a contrapartida da formação de *reservas em moeda nacional*. Do contrário, os meios de pagamento se elevam acima do desejável.

As autoridades monetárias necessitam de reservas no exterior. A receita de exportação sofre, de quando em vez, declínios inesperados. Mesmo que se disponha da assistência do Fundo, é de conveniência a preservação de linhas adicionais de segurança. Todavia, se tem sido fácil acumular reservas no exterior, dada a crescente oferta de empréstimos ao Brasil, há dificuldade de acumular os cruzeiros correspondentes no território nacional. A dificuldade é plenamente compreensível. Se procuramos disponibilidades no exterior é porque existe deficiência de disponibilidades no território nacional.

O Governo adotou engenhoso processo de absorção de cruzeiros, por meio da venda de títulos do Tesouro Nacional pelo Banco Central. Conquanto seja um mercado peculiar, pelo curto prazo dos papéis postos em circulação, sua influência não deixa de refletir-se no mercado de capitais.

Havendo dificuldade de colocar ações novas no mercado, as empresas pressionam a procura de crédito, optando pelo empréstimo no exterior, por ser mais favorável.

11. Observe-se, em face desses fatos, o quanto seria oportuno estimular-se a entrada do capital acionário, em substituição ao capital creditício. Revelando-se fraca a procura de ações, a colocação de ações novas no mercado se apresenta inviável, obstáculo muito sério à expansão econômica. A participação da demanda exterior facilitaria a venda de ações de empreendimentos novos. Ao presenciar a subscrição de um lançamento, com recursos do exterior, o subscritor nacional readquiriria confiança e participaria, igualmente, da operação. Em segundo lugar, sendo as ações oferecidas a estrangeiros e a nacionais, a entrada de capital acarretaria um movimento de poupança nacional, tornando-se, desse modo, menos aguda a necessidade de absorção de cruzeiros. Em terceiro lugar, poder-se-ia conseguir a permanência do capital no País, pelo mesmo procedimento que se adota no estímulo aos empréstimos de prazo longo. Haveria, mediante convênio tributário, a

isenção do imposto de renda sobre dividendos e bonificações acionárias, caso o investidor, ao registrar o capital, se compromettesse a manter o investimento por mais de dez anos, no território nacional. Teria, entretanto, a faculdade de vender as ações, no estrangeiro. A transferência de propriedade constaria do registro no Banco Central. Dar-se-ia, assim, início a transações, no exterior, de títulos de empresas nacionais, modalidade de negociação que significa a preservação do investimento estrangeiro em nosso território, de maneira praticamente definitiva.

12. Voltemos ao problema do afluxo do capital creditício. A vantagem do levantamento de empréstimos no exterior não advém apenas das melhores condições de suprimento de capital nos Estados Unidos e na Europa. Pelo fato de a depreciação externa do cruzeiro ser menor que a depreciação interna, o custo do empréstimo externo é menor, em juros e no principal. Tendo em vista esse desnível e a necessidade de absorver maior soma de cruzeiros, o Governo adotou a inteligente medida de exigir um depósito de 25% sobre a soma de cruzeiros resultante do empréstimo obtido no exterior. A drenagem de cruzeiros para o Banco Central por meio do depósito é, provavelmente, mais efetiva e menos onerosa que a das operações de mercado aberto. Mais efetiva porque as transações dos títulos, na sequência da compra e venda, aceleram bastante a velocidade dos meios de pagamento, anulando, em parte, a absorção de cruzeiros efetivada pelo Banco Central. Menos onerosa porque o depósito não dá direito a juros. Muito judiciosamente, garante-se, todavia, o depósito contra a desvalorização monetária.

É de fundamental importância que os cruzeiros depositados no Banco Central fiquem aí retidos, isto é, não voltem à circulação. Os bancos poderiam sugerir que a medida tivesse melhor resultado de preservação do valor do cruzeiro, ao estender-se a exigência do depósito às renovações dos empréstimos. A liberação das renovações ao depósito de 25% enfraquece a finalidade da medida. Quem solicita uma renovação de empréstimo deve contar com alguma disponibilidade de cruzeiros, a não ser que seja mau devedor. Há, portanto, meios de cumprir-se a exigência do depósito.

Sem pretender aumentar os depósitos compulsórios dos bancos no Banco Central, poderíamos sugerir às Autoridades Monetárias que em face de pressão do aumento dos meios de pagamento, em decorrência do afluxo de capital do exterior, fossem restringidas as aberturas das válvulas de devolução dos depósitos compulsórios. Antes do substancial aumento das reservas cambiais no exterior, era admissível certo grau de retorno à circulação, em compensação às operações do mercado aberto. Mas, agora, as Autoridades Monetárias deveriam redobrar sua atenção para o papel disciplinador dos depósitos compulsórios.

13. O Brasil atingiu surpreendente estágio de progresso econômico. De uma fase de minguas disponibilidades no exterior e desconfiança do estrangeiro em nossa capacidade de progredir, prevalece, hoje, marcante motivação de desenvolvimento entre os brasileiros e indiscutível confiança internacional no Brasil.

O progresso acarreta enorme complexidade de problemas, exigindo nova mentalidade de reflexão e de ação. Mas esse requinte de conduta é extremamente saudável. Na amplitude e complexidade do progresso as



autoridades são induzidas à perspicácia, em contraste com a estreiteza do subdesenvolvimento, quando prevalece a suspicácia. Das restrições e dos impedimentos, passamos à liberalidade, disciplinada e coordenada.

14. A partir de 1965, pronunciaram-se as limitações do Fundo Monetário Internacional. Tendo sido posta de lado a idéia da moeda internacional, bem caracterizada na *Clearing Union*, os defeitos do uso de moedas nacionais no campo internacional revelaram-se, de maneira crescente, à medida em que o dólar se enfraquecia com o vulto e persistência do deficit do balanço de pagamentos dos Estados Unidos. Em oposição à filosofia de Bretton Woods, os países enveredaram pelo desastroso caminho das decisões unilaterais. A França, em atitude das mais retrógradas, insistia em desfazer-se de suas reservas em dólares e substituí-las pelo ouro. Outros países julgavam preferível substituir o dólar pelo marco alemão. O Japão, mediante severas restrições à importação e agressivas exportações, acumulava enormes saldos, sem grandes preocupações quanto ao destino do dólar. Preocupava-lhe o mercado americano. Em meio desses desentendimentos, ninguém se lembrava de reforçar a influência do Fundo Monetário Internacional. Reuniam-se Ministros e Presidentes de Banco Central e decidiam entre si, em grupos de cinco, seis ou dez, conceder empréstimos a uns e a outros, de modo a sustentar esta ou aquela moeda, depreciar uma ou revalorizar outra. Com esse procedimento estimulavam as especulações. Aventuravam-se, também, a fazer recomendações aos Estados Unidos, sugerindo o combate à inflação ou a elevação do preço da compra de ouro. Havia a concordância americana no que concerne à inflação mas recusavam-se a aceitar o aumento do preço do ouro, sob o fundamento, muito justo, de que se tratava de medida contraproducente. Por sua vez, as autoridades americanas e seus economistas decidiram adotar uma tese das mais prejudiciais ao espírito de Bretton Woods; os países que julgassem o dólar depreciado que valorizassem a sua moeda. Não resta dúvida que a *valorização* é um ajustamento previsto no Fundo Monetário e mais positivamente na *Clearing Union*. Não, porém, utilizável de maneira unilateral, sem maiores exames de suas repercussões, como, por exemplo, aumentar o valor externo de moeda que se deprecia internamente.

O *Grupo dos Dez* teve, entretanto, uma contribuição favorável ao fortalecimento do Fundo Monetário quando sugeriu ampliar as suas minguas das cotas, pelo princípio do *direito especial de saque*. A idéia, primórdio da instituição da moeda internacional e do regime de compensação da *Clearing Union*, foi aprovada no Rio de Janeiro, em 1967, por ocasião da Assembléia do Fundo Monetário. Nessa oportunidade, o Ministro Delfim Neto, em fundamentada argumentação, demonstrou o acerto da providência, da qual o Brasil participara por meio da apreciável colaboração de Alexandre Kafka, o eficiente representante do Brasil no Fundo Monetário.

A iniciativa aprovada na Assembléia do Rio de Janeiro, como costuma acontecer a qualquer inovação, foi recebida com reticências e não sei se as primeiras aplicações foram de molde a gerar confiança. Na verdade, continuaram os desentendimentos e prosseguiram os desacertos. As reuniões que se sucederam à do Rio de Janeiro foram de pouco proveito. Prevaleciam as queixas e recriminações recíprocas. Ante o perigo de um desastre generalizado, as autoridades e os técnicos voltaram-se novamente ao clima

de cooperação. Deixaram-se inspirar pela filosofia de Bretton Woods, em escala mais avançada. A reunião, em Washington, em 1972, foi das mais profícuas. Não houve queixas, nem lamúrias. Todos trataram de trazer sua contribuição, a começar pela delegação dos Estados Unidos, com o apoio ostensivo do Presidente Nixon. Este não se limitou à saudação protocolar de boas-vindas aos participantes da reunião. Declarou-lhes que o Secretário do Tesouro ofereceria sugestões construtivas, em reforço ao prestígio do Fundo Monetário Internacional.

Se, a seguir, passo a reproduzir as observações de Keynes, na *Clearing Union*, e depois as ponderações de Shultz, Secretário do Tesouro dos Estados Unidos é para patentear a visão dos grandes pensadores e a honestidade daqueles que reconhecem a necessidade de atender-se à evolução dos acontecimentos.

### **OBSERVAÇÕES DE KEYNES, EM 1943**

*a) Precisamos de um quantum de moeda internacional que não seja determinado pela imprevisível modificação da técnica da produção do ouro, nem sujeito à variação das políticas de reserva de cada país, mas orientado pelos requisitos do mercado mundial. Os países deveriam concordar com a moeda internacional, em substituição ao ouro.*

*b) O país membro da instituição internacional poderia ficar em débito até 25% do valor de sua cota, estimada de acordo com o montante de suas transações. Se persistisse o débito, várias providências poderiam ser tomadas, inclusive a depreciação da moeda nacional, em relação à moeda internacional.*

*c) O país membro da instituição internacional que mantivesse um saldo credor acima de 50% do valor de sua cota, deveria ser convidado a entender-se com a organização no sentido de empregar suas disponibilidades em investimentos em outros países ou valorizar sua moeda, em relação à moeda internacional.*

### **OBSERVAÇÕES DE SHULTZ, EM 1972**

*a) Acreditamos na importância dos direitos de saque e desejamos transformá-los em numerário internacional, sem os embaraços do ouro. O ouro está sujeito às incertezas da produção, às tendências especulativas, à demanda industrial. Não podemos aceitá-lo como instrumento monetário.*

*b) A resistência dos países credores em diminuir seus saldos cria obstáculos à prevalência da ordem monetária.*

*c) Os países cujas reservas diminuem de maneira desproporcionada são geralmente forçados a depreciar a sua moeda. Entretanto, os países que obtêm acréscimos desproporcionados em suas reservas não são forçados à mesma pressão para a valorização de sua moeda.*

Três decênios após a apresentação da *Clearing Union*, os americanos vieram a reconhecer a desvantagem do uso de moedas nacionais na esfera internacional e a impraticabilidade do recurso ao ouro; passaram a admitir um sistema de compensações, capaz de eliminar os exageros dos saldos credores.

A moeda internacional como instrumento de reserva dos países, no Fundo Monetário, afasta consideravelmente os movimentos especulativos. Quem opta por determinada moeda nacional, como instrumento de reserva para as transações internacionais, muito naturalmente trata de convertê-la em outras moedas, se desconfia de sua possível depreciação. Note-se, também, que a moeda quando restrita ao uso no território do próprio país deixa de oferecer dificuldades em caso de modificação da taxa de câmbio. O problema se apresenta muito mais complexo quando a moeda de um país é utilizada como reserva monetária de outros países.

Os saldos credores a que se refere Shultz são originados de excedentes de exportação sobre a importação. De fato, um país que vende em larga escala e compra em escala diminuta, provavelmente recorre a restrições drásticas ou está com a sua moeda desajustada, em relação às demais. Se, entretanto, os saldos credores se originam de empréstimos, como é o caso brasileiro, de forma alguma existe motivo para a valorização da moeda. Seria, pelo contrário, medida contraproducente, pois implicaria mais solicitação de crédito e desestímulo às exportações. O balanço de pagamentos do país ficaria exposto a sério desequilíbrio. Consequentemente, se for julgado desaconselhável o incremento de reservas oriundas do afluxo de crédito, o Banco Central poderá utilizar as divisas de empréstimos de vencimento mais remoto na liquidação antecipada de débitos de vencimento mais próximo. Haveria uma nacionalização parcial dos créditos no exterior, passando os bancos a dever ao Banco Central e não mais a bancos no exterior.

15. Os planos White e Keynes restringiam o financiamento da instituição internacional às operações correntes. Limitado o Fundo em sua esfera de ação e sendo inevitável considerar-se o movimento de capitais em determinadas ocasiões críticas, o notável Diretor-Executivo, Per Jacobsson, organizou um agrupamento, fora do Fundo, incumbido de levar a efeito uma assistência financeira adicional. Essa a origem das atuações paralelas ao Fundo Monetário. Jacobsson, com o seu enorme prestígio, poderia ter incorporado o sistema ao Fundo Monetário, evitando graves movimentos especulativos. A assistência financeira através da instituição internacional seria mais disciplinada e melhor orientada.

O Brasil, na reunião da Assembléia em Tóquio, em 1964, fez sentir a inconveniência de deliberações fora da alçada do Fundo Monetário. Essa observação, arquivada nos anais das reuniões, foi como que atendida, quando se instituiu o *Grupo dos Vinte*, já agora integrado no Fundo Monetário. Dele participa o Brasil, tendo sido Alexandre Kafka, por sua notável capacidade, escolhido Vice-Presidente.

16. A repetição de uma afirmação, em uma Assembléia, por vários oradores, não deve ser interpretada como indício de um roteiro a ser seguido. Na Assembléia do Fundo Monetário, em 1972, vários Ministros falaram sobre o movimento de capitais, ou melhor, o fluxo e refluxo de capitais, em prazo curto. Mas um dos oradores teve o bom-senso de dizer que desconfiava estar condenando um "sintoma". Se bem refletirmos, a movimentação do denominado capital especulativo é a consequência de uso de taxas de câmbio inflexíveis, do emprego da moeda nacional em reservas monetárias internacionais e "last but not the least" da lentidão ou insuficiência do

auxílio financeiro do Fundo Monetário quando ocorre um desequilíbrio no balanço de pagamentos de um país que nitidamente não é atribuível ao desajustamento de sua taxa de câmbio.

A amplitude e a liberalidade do uso dos recursos do Fundo Monetário é um receio que vem dos primórdios de sua instituição. Entretanto, é precisamente esse receio que impede o papel que lhe cumpre desempenhar. Esse o principal escopo das modificações que devemos introduzir.

Afastado o perigo do apelo ao crédito para a sustentação da taxa de câmbio, pelo reconhecimento das vantagens da flexibilidade da taxa cambial e em face do consenso do uso dos direitos de saque como reserva monetária internacional, a liberalidade financeira do Fundo assume novas características. O auxílio do Fundo passa a subordinar-se aos reais desequilíbrios do balanço de pagamentos dos países. Conseqüentemente, o financiamento pelo Fundo Monetário pode ser levado a efeito em escala ampla e com presteza. É a adoção da *Clearing Union*, com os aperfeiçoamentos ditados pela experiência.

A amplitude e a presteza do suprimento de recursos pelo Fundo Monetário, por meio do uso dos direitos de saque, é favorável aos países em desenvolvimento, sem constituir medida de *favor*, como vem sendo considerada.

Um país que se desenvolve tende a importar mais que exporta. Daí o apelo ao capital estrangeiro. Esse crédito, absorvido pelo acréscimo da importação de mercadorias e pagamento de serviços, contribui para estabilizar a moeda. Por outro lado, se o crédito concedido advém de saldos nos países credores, há transferência de recursos e não expansão de disponibilidades. Verifica-se um surto inflacionário quando os créditos excedem os saldos credores ou quando os saldos credores são inflados pela acumulação de débitos. Mas essa disparidade não tem sido observada entre países em desenvolvimento e países desenvolvidos. Se se tem registrado um acréscimo de disponibilidades (ou excesso de liquidez) o mal está situado entre os próprios países desenvolvidos. Não advém dos débitos dos países em desenvolvimento.

Outra afirmação relacionada à anterior é a do assustador aumento de débitos dos países que se desenvolvem. Os serviços das dívidas sobem mais rapidamente que o acréscimo das exportações. Ora, o prazo dos empréstimos responde, em grande parte, pelo vulto dos serviços. Se forem de prazo curto, as amortizações pesam consideravelmente. Se forem de prazo médio e longo, o montante dos serviços é diluído, conforme a brilhante exposição da política brasileira, feita por Paulo Lira em Londres, em setembro deste ano. Esse o motivo da conveniência de um dispositivo como o que foi mencionado no parágrafo 4º desta exposição. O Fundo Monetário não realiza empréstimos a prazo longo. Mas algumas das reservas, advindas de saldos de exportação de mercadorias ou de serviços, podem ser utilizadas pelo Banco Mundial ou por particulares em investimentos de prazo longo, sob a forma de empréstimos ou de capital acionário. Por esse procedimento indireto poderemos relacionar melhor as disponibilidades de reservas com os problemas do desenvolvimento. Do contrário, a medida pode dar motivo a distorções. A ampliação do *direito de saques* aos países em desenvolvimento vem sendo inadequadamente equacionada.

## ANEXO I

### INTERNATIONAL CLEARING UNION

April 8, 1943

- a) I (c) We need a *quantum* of international currency, which is neither determined in an unpredictable and irrelevant manner as, for example, by the technical progress of the gold industry, nor subject to large variations depending on the gold reserve policies of individual countries; but is governed by the actual current requirements of world commerce, and is also capable of deliberate expansion and contraction to offset deflationary and inflationary tendencies in effective world demand.
- b) I (4) Countries having a favourable balance of payment with the rest of world as a whole would find themselves in possession of a credit account with the Clearing Union, and those having an unfavourable balance would have a debit account. Each member State shall have assigned to it a *quota*.
- c) II (8) A member State may not increase its debt balance by more than a quarter of its quota. If its debt balance has exceeded a quarter of its quota . . . . . it shall be entitled to reduce the value of its currency in terms of "bancor" (the international currency).
- d) II (9) A member State whose credit balance has exceeded half of its quota . . . . . shall discuss with the Board what measures would be appropriate, including the appreciation of its local currency in terms of "bancor", the reduction of tariffs, international development loans.

**STATEMENT BY GEORGE SHULTZ;  
SECRETARY OF THE TREASURY AND GOVERNOR  
FOR THE UNITED STATES, SEPTEMBER 26, 1972**

- a) pg. 3 Resistance of surplus countries to loss of their surpluses defeats the objective of monetary order.
- b) pg. 5 We contemplate that the SDR would increase in importance and become the formal numeraire of the system . . . . . The suggested provisions for central values and convertibility do not imply restoration of a gold-based system. The rigidities of such a system, subject to the uncertainties of gold production, speculation, and demand for industrial uses, cannot meet the needs of today.
- c) pg. 6 Countries experiencing large deterioration in their reserve positions generally have had to devalue their currencies. Surplus countries with disproportionate reserve gains have, however, been under much less pressure to revalue their currencies upward or to take other policy actions with a similar balance of payments effect.

## **ANEXO II**

### **STATEMENT BY JOHN TURNES, MINISTER OF FINANCE FOR CANADA**

September 27, 1972

I believe the debt burden of developing countries threatens to be one of the villains of the current development decade . . . . . Total annual debt-service payments have been growing at an average annual rate of about 14 per cent. This has been nearly double the average rate of growth of export earnings.

### **STATEMENT BY ANTHONY BARRER, CHANCELLOR OF THE EXCHEQUER**

September 27, 1972

The United Kingdom, after receiving a very large inflow of short-term capital over several months in 1971, suffered a large and dramatically sudden outflow in June this year . . . . . I want to mention the question of a link between SDRs and development aid . . . . . It needs extremely careful consideration . . . . . The time has come to concern ourselves much more closely with the growing indebtedness of developing countries.

### **STATEMENT BY VALERY GISCARD D'ESTAING**

September 27, 1972

Short-term capital movements must be subject to more effective regulations . . . . . an allocation of a *limited* amount of special drawing rights seems to me opportune in view of the situation of the developing countries.