



# Finanças

## CÂMBIO

Ao iniciar-se o ano de 1953, a situação que defrontávamos no setor do intercâmbio com o exterior era caracterizada por um desequilíbrio cambial sem precedentes.

Em face de uma taxa cambial que se sobrevalorizava à medida que aumentavam os preços e custos de produção internos, em relação aos vigerantes no exterior, reduzia-se paulatinamente a possibilidade de colocação de produtos brasileiros no mercado internacional, com a exceção quase exclusiva do café. Assim, a média mensal das exportações nos três primeiros meses do ano findo mal atingia Cr\$ 1 900 milhões, contra quase Cr\$ 2 500 milhões no mesmo período de 1952, e mais de Cr\$ 2 600 milhões no de 1951.

Em decorrência dessa situação calamitosa, agravada progressivamente desde 1952, viu-se o Governo forçado a criar drásticas restrições às importações, de forma a evitar o crescimento dos atrasados comerciais, que já se acumulavam desde 1951. Daí, a queda vertical das importações a partir de agosto de 1952, que fez baixar a respectiva média mensal no segundo semestre daquele ano a menos de Cr\$ 2 500 milhões, contra mais de Cr\$ 3 700 milhões no primeiro semestre. Nos três primeiros meses de 1953, a queda acentuou-se ainda mais: a média mensal não atingiu Cr\$ 1 800 milhões, apresentando uma diminuição superior a 100 % relativamente ao primeiro trimestre de 1952.

Quanto ao problema de nossas relações financeiras com o exterior, não eram menos evidentes os indícios de desequilíbrio cambial. Somente à custa de severa restrição ao livre movimento de capitais e à remessa de juros e dividendos de investimentos estrangeiros no país, conseguiu-se evitar maior déficit financeiro, o qual, não obstante, ainda ultrapassou a cifra dos Cr\$ 600 milhões em 1952.

No mercado interno, enquanto de um lado a renda auferida pelos setores voltados para o comércio exterior decrescia à medida que se acumulavam os estoques "gravosos", por outro, as restrições às importações, que atingiam inclusive os produtos essenciais — especialmente matérias-primas e semi-manufaturas para ulterior transformação industrial —, determinaram severo recuo na indústria nacional.

## O MERCADO DA TAXA LIVRE DE CÂMBIO

Visando a adaptar o sistema cambial aos efeitos da inflação, cujo ritmo fôra acelerado com a aquisição pelo Governo de safras inteiras ou excedentes

de alguns produtos que não encontravam colocação no exterior, foi instituído em fevereiro de 1953 o mercado paralelo da taxa livre de câmbio. Três eram as principais finalidades de tal medida. Em primeiro lugar, permitir o escoamento dos gravosos; em segundo, esperava-se que a liberação da remessa de rendas de investimentos para o exterior, aliada à elevação de taxa livre, constituísse importante fator de atração dos capitais estrangeiros. E, finalmente, através da transferência das importações de mercadorias não essenciais para o mercado da taxa livre — mais alta que a oficial —, reduzir a propensão a importar, excessivamente aumentada pela sobrevalorização do cruzeiro no mercado de câmbio.

Do ponto de vista exclusivo das relações comerciais, a solução adotada pretendia fornecer ao país meios de defesa contra a concorrência internacional, através do regime das taxas múltiplas. Reconhecia outrossim ser imprescindível aumentar a resistência dos produtores e exportadores brasileiros, em face das oscilações das cotações no mercado internacional, o que se tornaria mais difícil caso se realizasse a depreciação pura e simples da taxa cambial. Neste sentido, o sistema das taxas múltiplas tem caráter mais flexível que o da taxa única, em virtude das manipulações que se podem realizar internamente nas misturas cambiais, sem necessidade de alterar a taxa de câmbio. Por outro lado, a ânsia de progresso dos países subdesenvolvidos justifica de certa forma uma hierarquização de critérios na importação, de modo a sacrificar o supérfluo em benefício do mais essencial.

### EXECUÇÃO DO SISTEMA

Conquanto em suas linhas gerais o novo sistema assentasse em bases sólidas e objetivas, em sua primeira fase de execução — janeiro a junho — vários fatores contribuíram para tornar pouco evidentes os resultados esperados. Em primeiro lugar, no que diz respeito à atração de capitais estrangeiros, cumpre não esquecer que a liberdade cambial é apenas uma das variáveis do problema. A não ser em relação ao capital de arribação (*hot-money*), é muito mais importante a atitude do governo face aos investimentos estrangeiros, do que a liberdade de remessa ou retorno através do mercado livre. Daí ter-se observado que, dada a retenção das remessas nos dois ou três últimos anos, praticamente só houve saída de capital (rendas de investimentos), contra um ingresso virtualmente nulo de capitais estrangeiros.

Relativamente ao incremento das exportações, tão pouco houve, na primeira fase, a reação esperada. Em grande parte, deve-se tal fato à política inicial adotada pelo governo, no sentido de criar 3 diferentes percentagens de "mistura" da taxa oficial com a do mercado livre — 15 %, 30 % e 50 % — para os produtos gravosos. Somente em julho foram aquelas percentagens unificadas em 50 %, de forma a evitar a retenção por parte dos exportadores de produtos menos beneficiados, na esperança de obterem melhor contemplação no futuro. Foi também importante a restrição do benefício do câmbio livre a apenas um pequeno grupo de produtos. Além do café, cacau e algodão, inúmeros outros permaneceram na situação anterior, tendo de competir no mercado internacional com uma taxa cambial des-

favorável. Tão logo foram aquêles três produtos contemplados com uma liberação parcial — em agosto de 1953 —, se fêz sentir a melhoria que se esperava do sistema adotado em fevereiro.

Do lado das importações, o problema teve a sua solução retardada. Não obstante se haverem classificado no mercado da taxa livre mercadorias cujo montante era superior à metade das importações previstas, foram inexpressivos os licenciamentos naquele mercado. Deve-se isso ao fato de terem as autoridades verificado que a procura acumulada pelas restrições anteriores tendia a fazer subir excessivamente a taxa do mercado livre, afetando de modo adverso a paridade do cruzeiro.

Nesta primeira fase de execução do sistema, a consequência mais importante da política adotada inicialmente pelas autoridades foi o recrudescimento da campanha “não venda o seu café”, desencadeada no interior dos maiores Estados produtores e que perturbou seriamente o equilíbrio de nossas relações comerciais com o exterior. Assim, enquanto nos 7 primeiros meses de 1952 já se haviam exportado 8 475 540 sacas, no mesmo período de 1953 chegara-se apenas a 7 425 739, ou seja, uma diferença para menos, de 1 049 801 sacas de 60 quilos.

## REFLEXOS SÔBRE A CONJUNTURA NO 1.º SEMESTRE

Como seria de esperar, todos os setores da vida econômica do país sofreram os efeitos negativos da crise cambial que se estendeu por todo o 1.º semestre do ano. O mais duramente afetado, como é óbvio, foi o comércio importador. Uma vez agravado o desequilíbrio de nossa balança comercial com o desinteresse dos exportadores, em face do nível corrente da taxa de câmbio, as restrições atingiram também as matérias-primas e equipamentos importados, prejudicando sensivelmente a expansão industrial, já refreada pela escassez de energia elétrica e pelos movimentos grevistas ocorridos especialmente no primeiro trimestre.

Por outro lado, as oscilações aparentemente incontroláveis da taxa do mercado livre, cujos extremos se distanciavam de até Cr\$ 10,00, num único mês, afetaram negativamente no exterior a confiança na paridade do cruzeiro, agravando as condições para a atração de capitais estrangeiros.

## SEGUNDA FASE DA EXECUÇÃO

Nos últimos dias de junho de 1953, iniciou-se uma fase mais realista na execução da política cambial inaugurada com a lei 1 807. Ao mesmo tempo que se unificavam as percentagens de “mistura” da taxa oficial com a do mercado livre, foram suspensos os licenciamentos pelo mercado da taxa livre, desviando-se assim daquele mercado uma parte da procura, que, embora não atendida plenamente, tendia a prejudicar o equilíbrio do mercado. A par dessas providências, tomaram-se outras de menor importância; em virtude, porém, da oportunidade com que foram postas em execução, contribuíram para o fortalecimento do cruzeiro, observado a par-

tir de julho e que prosseguiu ininterruptamente até meados de outubro. Entre outras, poderíamos citar: a elevação dos limites estabelecidos para a operação dos bancos particulares no mercado de câmbio, a permissão para aqueles bancos operarem em *swaps*, o apressamento na liquidação dos atrasados comerciais, e o adiamento para setembro de 1954 do início das amortizações do empréstimo do Eximbank.

Iniciou-se então um período de intervenção ativa por parte do Banco do Brasil no mercado livre, fazendo com que a taxa de câmbio, que havia ultrapassado a cifra dos Cr\$ 50,00 em junho, caísse firmemente até cerca de Cr\$ 37,00 em pouco mais de um mês.

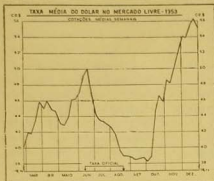
Ao mesmo tempo, encetaram-se estudos para ampliar o grupo de produtos inicialmente contemplados com parcial liberação de câmbio. Assim, na reunião do Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito, de

8 de agosto, decidiu-se o fornecimento de guias de embarque para diversos produtos, entre os quais o café e o cacau em amêndoas, desde que fôsse feita comprovação da venda de câmbio, no mercado da taxa oficial, de um mínimo estabelecido para cada produto, inferior à cotação do mercado internacional, dispondo, em consequência, o exportador do excedente no mercado da taxa livre. Com essa providência, foi o café contemplado com uma liberação da ordem de 12-15 %, e o cacau em amêndoas, com cerca de 11-13 %.

Nesta ocasião, e com a posterior inclusão de outros produtos, como minério de ferro, fibras etc., entre os beneficiados com liberação parcial das divisas, deu-se mais um passo para equilibrar a balança comercial, no que toca às exportações. Permanecia ainda por solucionar o problema das importações. Embora algumas sugestões interessantes já houvessem sido lembradas — entre as quais a do sistema das sobretaxas cambiais em função da essencialidade sugerida pelo Conselho Nacional de Economia —, manteve-se o regime de restrição através do licenciamento.

### MODIFICAÇÃO DO SISTEMA CAMBIAL

A profunda modificação do sistema cambial, iniciada nos primeiros dias de outubro — Instrução 70 —, assinalou um marco decisivo para o reajustamento do valor externo do cruzeiro e, especialmente, para limitar a discricção administrativa quanto ao problema das importações. Se do lado das



exportações a nova política cambial diferia da anterior apenas sob o aspecto formal e, até certo ponto, pelo aumento do incentivo aos exportadores (subsídio de Cr\$ 5,00/US\$-café e Cr\$ 10,00/US\$-demais produtos), foi do lado das importações que a modificação teve aspecto radical. A substituição do regime anterior de licenciamento pelo da licitação em Bôlsa das cambiais grupadas em categorias segundo o critério da essencialidade, implicou de fato em uma política de restrição às importações através do sistema de preços, atendendo-se assim, ao mesmo tempo, ao problema da proteção à indústria nacional. Enquanto não forem revistas as tarifas das Alfândegas, não se poderá pensar na liberação pura e simples das importações.

Ao que parece, as repercussões do chamado "Plano Aranha" não serão sentidas apenas no setor do intercâmbio com o exterior. Em virtude do critério adotado de subsidiar as exportações por meio dos ágios arrecadados dos importadores, decorrerá de sua execução uma profunda alteração da política de desenvolvimento anterior do Governo, em benefício da agricultura. Da mesma maneira, no próprio setor industrial procurou a Instrução 70 estabelecer certa hierarquização das novas inversões, por meio do relativo desestímulo aos investimentos não essenciais em favor dos básicos — energia e transportes —, através da classificação dos diversos tipos de equipamentos em diferentes categorias de importação. Os equipamentos julgados menos necessários foram incluídos em categorias mais elevadas.

Também devem ser levados em consideração os efeitos benéficos da nova política cambial no setor financeiro. Nos três meses de execução do sistema, ao que se anunciou, foram arrecadados pelo Tesouro Nacional cerca de 3,2 bilhões de cruzeiros nas licitações, enquanto os subsídios pagos aos exportadores não ultrapassaram 2,3 bilhões, produzindo, assim, um saldo positivo de cerca de Cr\$ 900 milhões. Se considerarmos que o incremento das exportações nos três primeiros meses foi excepcional e que são ainda relativamente pequenas as disponibilidades cambiais oferecidas à licitação, podemos concluir que o saldo mencionado é ainda inferior ao que seria lícito esperar para um período normal. Assim, grosso modo, poder-se-ia estimar em cerca de 10 bilhões a arrecadação líquida total com que o Tesouro Nacional contará em um ano de execução da nova política cambial.

É precisamente em sua influência sobre o setor financeiro que o novo sistema cambial se integra na política econômica do governo. Além da verdadeira redistribuição da renda nacional que dele decorrerá, no sentido dos produtores e exportadores, através dos subsídios, resta ainda a considerar o volume dos recursos que permanecerão em poder das autoridades, após o pagamento das compensações à exportação. A necessidade de refazer sua posição financeira, abalada pela sensível redução dos prazos para liquidação das compras de câmbio, forçará os importadores a reduzirem sua margem de lucro, a menos que haja paralelamente grande expansão do crédito. Daí, a importância da utilização a ser dada pelo governo àqueles recursos que restarão em seu poder, a qual influirá não só sobre o preço dos certificados de câmbio, mas especialmente sobre toda a política monetária e de crédito do país.

## EFEITOS SÔBRE A CONJUNTURA

Conquanto seja ainda cedo para que se revelem todos os efeitos do novo sistema cambial, particularmente os relacionados com o setor financeiro, evidenciam-se sinais de equilíbrio no intercâmbio com o exterior.

I - LEILÃO DE CÂMBIO - OUTUBRO A DEZEMBRO DE 1953  
 AGIO MÉDIO DAS MOEDAS LICITADAS NA BÔLSA DO RIO DE JANEIRO  
 (Em Cr\$/moeda estrangeira)

MOEDA	MÊS	C A T E G O R I A S					MÉDIA PONDERADA
		1ª	2ª	3ª	4ª	5ª	
Dólar Americano ...	Outubro	17,37	28,37	42,10	43,20	100,30	28,79
	Novembro	13,66	36,69	45,07	53,59	134,65	34,00
	Dezembro	17,33	23,61	41,56	48,72	117,57	28,99
Pronto .....	Outubro	26,94	32,63	41,07	36,83	105,00	34,24
	Novembro	-	-	-	-	-	-
	Dezembro	-	-	-	-	-	-
120 dias .....	Outubro	16,45	27,98	42,21	44,23	99,50	28,23
	Novembro	13,66	36,69	45,07	53,59	134,65	34,00
	Dezembro	17,33	23,61	41,56	48,72	117,57	28,99
Dólar-Convênio ....	Outubro	11,03	16,57	19,46	25,03	36,64	18,10
	Novembro	10,26	18,11	22,45	40,40	60,06	22,83
	Dezembro	10,63	13,34	23,32	31,70	61,54	19,86
Franco Francês ....	Outubro	-	-	-	-	-	-
	Novembro	-	-	-	0,1542	-	0,1542
	Dezembro	-	-	-	-	-	-
Libra Islandesa ...	Outubro	-	54,39	-	-	-	54,39
	Novembro	-	34,33	-	-	-	34,33
	Dezembro	-	-	-	-	-	-
Coroa Dinamarquesa.	Outubro	1,50	2,14	2,34	2,22	6,32	2,36
	Novembro	1,50	1,94	3,25	3,53	8,14	2,85
	Dezembro	1,63	1,83	2,77	3,21	7,51	2,56
Coroa Sueca .....	Outubro	2,00	2,32	2,55	7,18	7,20	2,75
	Novembro	2,07	5,45	9,28	9,34	13,78	9,32
	Dezembro	2,79	4,33	8,85	6,93	13,29	4,60

Fonte: Câmara Sindical da Bôlsa de Valores do Rio de Janeiro.

No que se refere ao incentivo às exportações, são evidentes os resultados benéficos da nova política cambial. Como decorrência da liberação parcial das cambiais do café e cacau, concedida em agosto (ver *Conjuntura Econômica* — agosto de 1953) e posteriormente, em outubro, do subsídio pago aos exportadores (Cr\$ 5,00/US\$-café e Cr\$ 10,00/US\$-demais produtos), foi imediata a reação de nosso intercâmbio com o exterior, que, de um déficit da ordem de Cr\$ 600 milhões, no primeiro semestre de 1953, passou a um saldo de Cr\$ 2 900 milhões em novembro, podendo-se estimar em um mínimo de Cr\$ 3 000 milhões o saldo do ano todo.

Do lado das importações, embora menos evidentes, são também claras as tendências para o equilíbrio de nossas relações com o exterior. Apesar da desvalorização do cruzeiro, à primeira vista exagerada, em que implicou o novo sistema das licitações em Bôlsa — o custo do dólar para o importador subiu a Cr\$ 47,61, Cr\$ 52,82 e Cr\$ 47,81 em média, respectivamente em outubro, novembro e dezembro últimos —, observa-se certa elevação

das importações, posteriormente a setembro. A média mensal das importações no último trimestre do ano foi da ordem de Cr\$ 2 300 milhões, contra Cr\$ 1 742, Cr\$ 2 163 e Cr\$ 1 962 milhões, respectivamente nos três primeiros trimestres. Tal fato nos permite prever uma provável normalização das importações, à medida que se reduzirem os ágios médios das licitações de câmbio, cuja ocorrência se espera para os próximos meses. O QUADRO 1 parece confirmar tal expectativa.

## Aviso aos Leitores

Em virtude de custos sempre crescentes, fomos obrigados a reajustar, a partir de 1.º de janeiro de 1954, os preços de assinaturas e venda avulsa de **Conjuntura Econômica**. Estes, desde o lançamento da Revista em novembro de 1947, mantinham-se inalteráveis, apesar do ônus decorrente dos sucessivos aperfeiçoamentos introduzidos e ampliação da matéria apresentada.

Os novos preços são os seguintes:

Assinatura: 1 ano .....	Cr\$ 150,00
2 anos .....	Cr\$ 280,00
3 anos .....	Cr\$ 400,00
Número avulso .....	Cr\$ 15,00
Número atrasado .....	Cr\$ 18,00
Assinatura para o exterior .....	Cr\$ 240,00 *
Assinatura no exterior ....	US\$ 5.00 ou equivalente *

Estamos certos de que essa decisão — tornada inadiável — continuará a assegurar-nos a cooperação dos nossos leitores, pois contribui apenas para cobrir parte da respectiva despesa realizada pela Fundação Getúlio Vargas, instituição que, como é do conhecimento geral, não visa lucro.

A Direção

\* Publicados com incorreção em dezembro último.