

Em defesa dos sistemas cambiais abertos

Os países em desenvolvimento estão percebendo que é contraproducente controlar as transações cambiais. Eis aqui alguns dos motivos que justificam a adoção de sistemas mais abertos.

Peter J. Quirk

Basicamente, os governos controlam os sistemas cambiais de duas maneiras: 1) fixando ou controlando a taxa de câmbio em vez de deixar que ela flutue (seja estipulada pelo mercado); e 2) impondo restrições ou impostos e subsídios para o uso de divisas. As restrições — em especial as restrições cambiais — que limitam a abertura do setor externo podem ter como objetivo manter num determinado nível uma taxa cambial fixa ou controlada, ou ainda influenciar o nível de uma taxa de câmbio flutuante. Assim, as políticas adotadas com relação à taxa cambial e às restrições cambiais e comerciais são as duas faces de uma mesma moeda.

As restrições cambiais e comerciais impostas pelos países em desenvolvimento continuam sendo mais freqüentes e intensas do que as existentes no mundo industrializado, mas nos últimos anos eles deram um grande passo no sentido de diminuir tais restrições (gráfico 1). As distorções na alocação de recursos causadas por essas restrições são bem conhecidas, mas torna-se cada vez mais patente que elas simplesmente não funcionaram: a evasão é endêmica e surgiram mercados negros de produtos e moedas.

Os países em desenvolvimento também estão renunciando às taxas de câmbio fixas. Isso também se deve em boa parte a razões de ordem prática: os governos ficaram sem as reservas internacionais necessárias para manter, ainda que temporariamente, as taxas cambiais fixas ou controladas, e os controles se revelaram ineficazes nesse sentido. Em quase todos os casos, também não chegou a concretizar-se a reforma fiscal e monetária necessária para baixar o nível de preços e recuperar a competitividade sem desvalorizar a taxa de câmbio.

Este artigo analisa sucintamente os aspectos práticos e as implicações em matéria de políticas das principais técnicas de controle dos sistemas cambiais e em se-



guida discute as medidas para a liberalização desses sistemas.

Regimes de taxas cambiais

Os principais tipos de regime cambial se distinguem entre si pelo grau de flexibilidade, isto é, a freqüência com que se permite o ajuste da taxa de câmbio. Muitos são os países em desenvolvimento que adotaram um câmbio flutuante nos últimos anos (gráfico 2). Isso se deve sobretudo ao desejo de abrir mão da responsabilidade política pela desvalorização da taxa cambial, já que ajustes descontínuos a taxas fixas ou controladas costumam ter efeitos impopulares, sobretudo entre os segmentos da sociedade favorecidos pelo regime cambial anterior.

Vínculos com uma moeda. Cerca da metade dos países em desenvolvimento vincula a taxa cambial a uma única moeda. Na maioria desses casos, o país tenta estabilizar o valor de sua moeda vinculando-a a uma moeda forte (em geral o dólar norte-americano ou o franco fran-

cês), ajustando esporadicamente a paridade em função de decisões descontínuas das autoridades. Cerca de um quarto dos países em desenvolvimento adota vínculos compostos, com vistas a estabilizar o valor da moeda em relação a uma média de moedas dos principais parceiros comerciais. Alguns países usam como vínculo composto os Direitos Especiais de Saque, do Fundo, baseados numa cesta das principais moedas.

Em geral, os vínculos com uma moeda não cumpriram o seu objetivo de evitar a variação da taxa cambial, primeiro porque têm de ser ajustados periodicamente e segundo porque as moedas vinculadas flutuam em relação às moedas fora do vínculo. Além disso, a vinculação tem muitas vezes incentivado o uso da taxa de câmbio dos mercados negro ou paralelo, tendo em vista a ineficácia dos controles cambiais.

Dispositivos de indicador controlado. Esse tipo de dispositivo permite formalizar uma base para as mudanças feitas na taxa de câmbio. Um deles é o "vínculo com a taxa real de câmbio", ajustado pela inflação, que visa a obter uma competitividade constante em relação a uma cesta de moedas dos principais parceiros comerciais. Outro é a taxa cambial pré-fixada ou "tablita", pela qual a taxa de câmbio é ajustada a uma taxa predeterminada.

O problema que ambos os indicadores apresentam é a conseqüente previsibilidade da variação cambial — que pode criar oportunidades de lucro e afetar negativamente a expectativa quanto ao futuro comportamento dos preços —, embora eles sejam utilizados somente para controlar a um prazo relativamente curto a taxa de câmbio.

Dispositivos de flutuação controlada. Numa flutuação controlada, não é o mercado que estabelece a taxa, e sim o banco central, que no entanto a ajusta com freqüência. A diferença entre esse dispositivo e os já mencionados é que fa-

tores subjetivos intervêm na fixação da taxa, e os ajustes são feitos com frequência porém não automaticamente. A taxa pode ser estipulada em função de vários fatores, como a taxa de câmbio real efetiva, o balanço de pagamentos, as reservas internacionais ou os mercados paralelos de divisas.

Como nem sempre a taxa equilibra totalmente o mercado, pode ser que surja um mercado negro paralelo, mas as probabilidades de que tal aconteça são menores do que no caso dos dispositivos de vinculação.

Flutuação independente. A principal característica desse mecanismo é que a taxa de câmbio reage diretamente às pressões do mercado de divisas. O tipo de intervenção associado à flutuação independente é a compra ou a venda de divisas pelas autoridades. De modo geral, a intervenção visa a proteger o mercado contra variações periódicas em ambos os sentidos, ou então a reduzir a taxa de variação resistindo às pressões do mercado.

São dois os principais mecanismos para viabilizar um sistema cambial de flutuação independente: o leilão e os mercados à vista interbancários. Participam de um mercado interbancário os bancos comerciais e, em certos casos, cambistas autorizados; nesse sistema, a taxa cambial é determinada em negociações entre os bancos e seus clientes e em transações entre os bancos, podendo pois variar de hora em hora ou de um dia para o outro. No sistema de leilão, as receitas de certas exportações e serviços são transferidas para o banco central à taxa de câmbio vigente e depois leiloadas pelas autoridades a intervalos regulares (semanalmente, por exemplo).

Costumava-se alegar que a flutuação independente não era uma opção disponível para os países em desenvolvimento, dadas as suas limitações institucionais. Contudo, os mercados desses países mostraram-se capazes de controlar as taxas de câmbio flutuantes e também de atenuar a sazonalidade no balanço de pagamentos. Eles têm funcionado bem até mesmo em países que contam com apenas um ou dois bancos comerciais.

Restrições cambiais e comerciais

Quando uma taxa de câmbio não pode ser sustentada com base nos princípios econômicos, é possível mantê-la a curto prazo drenando as reservas internacionais ou impondo restrições ao uso de divisas.

As **licenças de importação** e a alocação controlada das importações mediante orçamentos de divisas são meios utilizados pela maioria dos países em desenvolvimento para restringir as importações, quer para fortalecer o balanço de pagamentos ou proteger a indústria, quer por motivos sociais, sanitários ou de segurança. Em certos casos, as licenças de importação são **mais** facilmente concedi-



das se financiadas com as próprias divisas do importador, as quais são obtidas fora do mercado oficial (por exemplo, de receitas de exportação retidas). A maneira mais eficiente de operar um sistema relativamente aberto de licenças de importação é deixar que se processem todos os pagamentos e transferências, a menos que os mesmos estejam especificamente proibidos ou sujeitos a aprovação prévia — o chamado método da "lista negativa".

Os **impostos sobre as importações** incluem tarifas, sobretaxas à importação e impostos de selo, e são cobrados por quase todos os países em desenvolvimento e industrializados. Em geral, as tarifas são largamente utilizadas. Todavia o sistema pode ser concebido de modo mais específico, para promover a indústria nacional, por exemplo. Mecanismos de remissão (pelos quais os importadores obtêm a devolução parcial dos direitos pagos) podem ser adotados para as matérias-primas importadas, caso as matérias-primas nacionais não sejam competitivas em termos de preço e qualidade. Certos impostos sobre importação podem ser alocados para a promoção das exportações, os impostos sobre o capital ou os bens de consumo podem ser usados para financiar um fundo de subvenção das exportações, e as tarifas podem ser vinculadas à proteção das indústrias incipientes. O apoio à indústria nacional pode ser condicional e indireto: as matérias-primas podem ser isentas de impostos aduaneiros e comerciais, contanto que os produtos com elas fabricados sejam exportados num determinado prazo, ao passo que as isenções fiscais para as *joint-ventures* e as zonas econômicas especiais podem servir de estímulo ao investimento.

Os **depósitos prévios para importação** e as **taxas cambiais múltiplas** também podem ser usados para taxar ou subvencionar as importações, embora tais práticas se tenham tornado menos comuns nos últimos anos. O imposto efetivo ou subsídio é a diferença entre a taxa de câmbio oficial (geralmente valorizada) e a

taxa de câmbio que equilibraria o mercado se não houvesse restrições ou, no caso dos depósitos para importações, a relação entre os juros não recebidos e o valor da importação.

As **restrições às transações de serviços internacionais** recaem sobre as divisas utilizadas para despesas com viagem, transporte e frete, serviços bancários e serviços prestados por não-residentes. Entre estes últimos pagamentos incluem-se remessas, renda do investimento e salários. Em certos setores de serviços (como informática, alguns tipos de seguro, construção civil, comunicações), nos quais o comércio pode substituir o investimento direto, as restrições às transações de capital podem afetar o comércio a ponto de desestimular o investimento externo direto, ou então proporcionar incentivos promocionais para atraí-lo.

Os **requisitos de entrega** e as **licenças para retenção** (pelas quais os exportadores podem conservar parte das divisas obtidas) influenciam o suprimento de divisas em muitos países em desenvolvimento. Em geral, as licenças para retenção visam a promover certas indústrias exportadoras. Ao examinarmos um esquema de retenção da receita de exportação, é importante atentar não só para as restrições que se podem fazer quanto ao uso das divisas retidas, como também, se as divisas forem vendáveis, para a taxa de câmbio aplicável. As licenças para retenção são uma forma de reconhecer que a taxa cambial é irrealista e que a cessão à taxa de câmbio oficial, em vez da taxa paralela, é impraticável.

As **transações de capital internacionais** estão sujeitas a restrições na maioria dos países em desenvolvimento, mas um entre três desses países adota um sistema livre ou relativamente liberal de capital. Tais controles, quando existem, costumam ser abrangentes, afetando as transações internacionais dos bancos comerciais e os investimentos diretos e imobiliários de residentes que não os bancos. Em geral, as receitas de capital são menos controladas do que os pagamentos, tendo em vista a atual escassez de divisas nos países em desenvolvimento, mas costumam estar sujeitas à repatriação e à cessão, como já foi dito. A maioria dos controles sobre o investimento externo direto inclui o exame caso a caso, pelas autoridades, das propostas de investimento.

Os controles cambiais sobre os movimentos de capital, embora largamente difundidos, não conseguiram conter as grandes saídas de capital. Em alguns dos principais países devedores, o capital em fuga teria sido suficiente para refinarçar boa parte da dívida contraída e evitar o reescalonamento.

Reformas

Um importante motivo pelo qual os países em desenvolvimento têm afrou-

xado as restrições nos últimos anos é a crescente internacionalização da informação sobre incentivos, estando todos os países-membros do Fundo cada vez mais integrados num mercado global. Isso tornou mais difícil para um país isolar o seu sistema daqueles dos demais países, pois ficaram patentes as desvantagens financeiras criadas pelos controles. Mesmo nos países industrializados que contam com sistemas de controle sofisticados, os controles de capital foram em parte abandonados porque se tornaram ineficazes.

A ineficácia dos controles de importação no que tange à realização dos objetivos sociais para os quais eles foram criados é patente sob vários aspectos. Na medida em que os controles se destinam a limitar a conta das importações, a questão de sua ineficácia pode ser formulada nestes termos: 1) as importações foram reduzidas ao nível pretendido ou isso resultou em contrabando? e 2) se os controles realmente limitaram as importações a esse nível, teriam eles sido mais eficientes do que a majoração dos preços das importações mediante uma desvalorização da taxa cambial — ou será que o câmbio desvalorizado não se refletiu de fato no preço dos produtos?

Em muitos países, os preços das importações básicas de alimentos e matérias-primas em seu estágio final de consumo ou insumo são muito mais altos do que se fossem calculados pela conversão do preço internacional em dólares à taxa de câmbio oficial do país em questão. A diferença se reflete na taxa do câmbio negro ou paralelo e fica com os importadores ou, em alguns países (ilegalmente), com os funcionários responsáveis pelo sistema de controle das importações. Isso contradiz o propósito de garantir gêneros alimentícios baratos para os grupos de baixa renda ou de apoiar uma indústria produtiva oferecendo-lhe matérias-primas também baratas. O mesmo objetivo poderia ser alcançado — sem distorcer a estrutura dos preços relativos — elevando-se a taxa cambial a um nível realista e, no caso dos alimentos, adotando-se medidas mais específicas, como um programa de cupons de alimentação ou um imposto de renda mais progressivo. Em vários países, a base agrícola foi minada pelo subsídio aos alimentos representado pela supervalorização da taxa cambial, e os bens de capital assim subsidiados causaram um deslocamento da mão-de-obra na função da produção, contribuindo portanto para o subemprego.

Na prática, a escolha da política cambial, assim como dos controles cambiais e comerciais, é determinada por questões de economia política. Ao diminuir as restrições e optarem por um câmbio flexível, os governos se preocupam sobretudo com as consequências políticas e sociais durante o período de transição. Há o receio de que o ajuste da taxa de câmbio venha a aumentar o preço das importações

básicas, afetar negativamente setores politicamente sensíveis da economia e acelerar a taxa de inflação geral. Não havendo restrições cambiais e comerciais, as importações, inclusive de artigos supérfluos, podem disparar. Por causa disso, vários países vêm protelando o ajuste cambial e as políticas macroeconômicas complementares. Assim, o balanço de pagamento enfraqueceu-se de tal forma que eles já não podem sequer cumprir com suas obrigações. As linhas de crédito foram cortadas e o ajuste forçado tem sido ainda mais penoso.

Em geral, basta verificar os verdadeiros preços varejistas ou por atacado no estágio de consumo ou de insumo na produção para afastar o temor de que o nível geral de preços venha a subir em consequência do ajuste cambial e da liberalização dos controles sobre as importações. O efeito se torna explícito quando se examina a desvalorização da taxa cambial — ao nível do câmbio paralelo, por exemplo — em termos da relação importações/PIB, ajustada por preços que já refletem a taxa de câmbio paralela.

Em geral tais cálculos mostram que a taxa cambial de livre mercado já está incorporada aos preços no estágio de consumo ou de insumo. Visto que uma taxa flutuante tende a acompanhar a taxa dos mercados livre ou negro, após a liberalização do sistema, isso nos dá uma noção do efeito inflacionário global — que costuma ser bem menor do que temem os políticos e os funcionários do governo. Esse efeito inflacionário deve pois ser compensado por ajustes nas políticas macroeconômicas que acompanhem o ajuste cambial.

As exportações podem levar de dois a três anos para reagir à liberalização do sistema cambial e comercial. Os efeitos sobre as importações podem ser mais imediatos porém menos toleráveis em termos políticos. Nessas circunstâncias, um importante fator a ser considerado a curto prazo é o efeito das medidas liberalizantes sobre os fluxos de capital. Há cada vez mais indícios de que o fato de liberar os juros e deixar que a taxa cambial encontre um nível de equilíbrio (tanto nos mercados à vista como a termo) pode constituir-

se num forte incentivo à repatriação do capital (ver Peter Quirk e Viktor Schoofs, *Mercados de divisas a termo nos PMD, Finanças & Desenvolvimento*, set., 1988). Isso pode realmente suavizar a transição para o novo quadro de preços relativos decorrente do pacote liberalizante, na medida em que confere respaldo antecipado ao balanço de pagamentos.

Técnicas

Na transição para sistemas mais abertos e flexíveis, várias técnicas se afiguram particularmente promissoras.

Os **leilões** e os **mercados de câmbio interbancários**, utilizados juntamente com uma moeda de flutuação independente, já foram anteriormente descritos. Cabe notar que as autoridades têm de desempenhar um papel muito mais ativo na primeira dessas opções do que na segunda; se um governo adotar um sistema de leilão, é menos provável que isso seja visto como uma forma de renunciar à responsabilidade política pelas oscilações da taxa de câmbio. Outra desvantagem potencial do mercado de leilão é que, como somente uma parte das divisas é cedida ao mercado, a informação sobre o suprimento global de divisas tende a ser menos acessível nesse sistema do que num mercado interbancário. Em certos casos em que as autoridades contraíram pesados empréstimos a curto prazo a fim de manter uma taxa valorizada, e depois tiveram de amortizá-los, a instabilidade aumentou e as conseqüentes correções da taxa cambial sob um sistema de leilão levaram ao seu abandono. Por serem menos centralizados, os mercados interbancários estão menos sujeitos a essas medidas desestabilizadoras adotadas pelos governos.

Os **mercados de divisas a termo** reduzem os riscos associados ao comércio exterior, na medida em que a demanda de divisas por parte dos importadores e a oferta das mesmas por parte dos exportadores se igualam no mercado a uma determinada taxa de câmbio, ou então o risco é transferido aos especuladores que estão dispostos a assumi-lo. Os mercados de divisas a termo, quando combinados com juros internos realistas, tornam os empréstimos externos mais atraentes para os importadores. Eles são um importante recurso sempre que há linhas comerciais para um país com dificuldades temporárias no balanço de pagamentos e desde que os importadores não se mostrem dispostos a assumir o risco cambial por não haver cobertura a termo. Os mercados de divisas a termo também facilitam algumas das sofisticadas transações financeiras que se fazem necessárias para que o setor bancário interno consiga uma participação adequada no mercado internacional de serviços.

Existem diversas variantes dos sistemas a termo determinados pelo mercado. Para desenvolver um mercado, é preferi-



Peter J. Quirk, da Nova Zelândia, formou-se pela Universidade de Canterbury e é Chefe de Divisão do Departamento de Relações Cambiais e Comerciais. Ingressou no Fundo em 1970, onde já trabalhou nos departamentos Asiático, de Pesquisa e de Tesouraria.

vel que os bancos comerciais se encarreguem das transações tanto quanto possível, e que o banco central deixe o quanto antes de sustentar ou regular a taxa. Têm sido muito grandes os prejuízos dos bancos centrais com a cobertura das importações fora do mercado. A experiência mostra que a melhor forma de iniciar as operações é o contrato a termo para a cobertura comercial. Os mercados de futuros e de opções podem muito bem vir depois.

Os leilões de licença para importação são úteis quando essas licenças ficam retidas por algum tempo depois de uma reforma cambial. Mediante esse mecanismo, os importadores fazem ofertas pelas licenças até o valor total disponível, mas sem limitações quanto ao tipo de mercadoria. Isso resulta em eficiência, pois as licenças vão para os importadores que fazem os lances mais baixos, favorecendo assim os produtos cuja demanda é maior. A receita obtida pelo governo com o leilão de licenças para importação tem contribuído bastante para diminuir o déficit fiscal em certos países.

Licenciamento geral e aberto. Esse dispositivo contribuiu para a abertura do sistema de importações mediante a libera-

lização seletiva de categorias de produtos importados. A lista de mercadorias OGL (isto é, mercadorias que não necessitam de licença específica para serem importadas) podem ser progressivamente ampliada à medida que prossegue a liberalização. Os principais problemas dizem respeito ao nível da taxa de câmbio para os produtos da lista OGL; uma taxa supervalorizada poderia acarretar a importação excessiva desses produtos e portanto a deterioração do balanço de pagamentos. A adoção de tal sistema deve pois se fazer acompanhar de medidas cambiais ou relativas à fixação dos preços.

As **reformas tarifárias** realizadas pelos países em desenvolvimento nos últimos anos tiveram vários elementos em comum. Em sua maioria elas foram acompanhadas ou precedidas de uma redução das restrições quantitativas à importação. A maioria incluiu uma simplificação da estrutura tarifária e uma diminuição da dispersão das taxas alfandegárias — em geral atrelada à redução da taxa média. A simplificação e o redirecionamento das tarifas são importantes para uma boa alocação de recursos e também para as receitas fiscais. Os sistemas tarifários de alguns países em

desenvolvimento são complexos e inconsistentes.

A **liberalização do capital** pode desempenhar importante papel na reversão da fuga de capitais nos primeiros estágios da liberalização cambial e comercial. Como já foi dito, muitos dos controles impostos ao movimento de capitais foram incapazes de conter a evasão generalizada nos últimos anos. De fato, pode-se até alegar que a existência desses controles contribuiu para a saída de capital, pois, mesmo quando os juros e o câmbio são realistas e há cobertura de riscos cambiais, os problemas de transferência causados pelos controles induziram os residentes a depositar dinheiro no exterior. Os residentes de um país não repatriarão seu capital se depois não puderem usá-lo como preferirem. Isso indica que a liberalização simultânea da taxa cambial, dos juros e dos controles sobre o capital pode constituir um forte incentivo à reversão da saída de capital e ao apoio do balanço de pagamentos a curto prazo. Já que o setor real custa a ajustar-se às mudanças do regime cambial, os efeitos a curto prazo podem ser decisivos para o êxito de um programa de liberalização. ■

Inteiramente revisadas e ampliadas...

WORLD TABLES, 1988-89 Edition

Esta nova edição contém dados econômicos, demográficos e sociais atualizados para mais de 130 países. Estão incluídos dados anuais do período 1967-87 para a maioria dos membros do Banco, em tabelas de quatro páginas para cada economia. Os indicadores incluem PIB *per capita*, população, origem e utilização dos recursos, preços internos, atividades manufatureiras, valores monetários, finanças do governo central, comércio exterior, balanço de pagamentos e dívida externa.

ISBN-0-8018-3855-X, US\$ 34,95

Os arquivos de dados de *World Tables* também podem ser obtidos em forma de fitas magnéticas e disquetes PC. Para mais informações quanto às versões de *World Tables*, 1988-89 para leitura por máquina, dirija-se a World Bank Publications, Washington, D.C. 20433, USA.

Favor enviar-me *World Tables*, 1988-89 Edition (#JH3855)

- Anexo segue meu cheque de US\$ _____, pagável a World Bank Publications
- Debite de meu VISA MasterCard American Express Eurocard (American Express apenas para pedidos endereçados a Washington, D.C. Eurocard apenas para pedidos endereçados a Paris).

Nº do Cartão de Crédito

Vencimento

Assinatura

Favor faturar (apenas pedidos de instituições)

Incluir a ordem de compra ou o número da ordem de compra

Nome

Endereço

Cidade/Estado

Código Postal/País

Pedidos por cupom só dos EUA e da França. Para fazer pedidos em outros países, favor consultar a lista de distribuidores locais de publicações do Banco Mundial.

Nos EUA, enviar o cupom a:
World Bank Publications, P.O. Box 7247-8619,
Philadelphia, PA 19170-8619.

Na França, enviar o cupom a:
World Bank Publications, 66, avenue d'Iéna,
75116 - Paris, France