

Câmbio livre, a experiência mexicana

Economia - Brasil

J. Eduardo Velho *

A continuidade do déficit elevado no fluxo cambial, com a consequente perda de reservas e a dificuldade de defender o novo teto da banda cambial, levou o Banco Central brasileiro a adotar, no último dia 15, o regime de câmbio livre. A implementação do câmbio flexível apresenta vantagens e desvantagens. Certamente, o crescimento da volatilidade no mercado de dólar interbancário será a tônica pelo menos até a taxa atingir um ponto de "equilíbrio".

No regime de câmbio livre com flutuação "limpa" (sem intervenção do Banco Central), a queda das reservas é pratica-

mente eliminada, restringindo-se apenas ao eventual pagamento de compromissos referentes à dívida externa da União. No fechamento do dia em que foi adotado o câmbio livre, por exemplo, as reservas ficaram estáveis, apesar do déficit de US\$ 321 milhões no fluxo cambial. Na flutuação "suja", a redução das reservas também pode ser originada pelas intervenções esporádicas do Banco Central na ponta de venda. Em resumo, com essa nova política cambial, o Bacen deu ao mercado os seguintes sinais: I) não evita a saída de dólares do País, mas estanca a perda de reservas em poder do Banco Central; II) a percepção do câmbio ajustado favorece o

crescimento das exportações, a redução do déficit em transações correntes e o ajuste do balanço de pagamentos; III) espaço para a queda futura das taxas de juros domésticas. Estes pontos, *coeteris paribus*, beneficiariam o mercado acionário. Porém, a trajetória desse mercado ainda depende fundamentalmente, no curto prazo, da aprovação das últimas medidas do ajuste fiscal para 1999: a CPMF e a adoção da contribuição dos inativos. Em nosso entender, a aprovação desses projetos fica facilitada, na medida em que é condicionante para a queda futura dos juros.

O Brasil não pode cometer o mesmo erro que o México de 1994. Com a flutuação do peso

mexicano a partir de março, o impacto da desvalorização gradual do peso sobre a inflação foi direto. Porém, as taxas reais de juros caíram significativamente e as políticas de crédito continuaram expansionistas, indicando que a política monetária estava frouxa. Para se ter uma idéia, o crédito doméstico ao setor privado mexicano cresceu de 32,7% do PIB (1992) para 39,5% do PIB no final de 1994. Para contrabalançar, nosso déficit em transações correntes, apesar de elevado (cerca de 4,35% do PIB), não apresenta uma trajetória explosiva como se situava o México de 1994 (passou de 5,8% em 1993 para 7,02% do PIB em 1994). A experiência mexicana mostra que

a flexibilização cambial por si só não é capaz de garantir a estabilidade e o equilíbrio fiscal de longo prazo.

Com o câmbio livre, a manutenção de políticas fiscal e monetária austeras torna-se fundamental para a sustentabilidade da nova política econômica. Apesar do impacto da desvalorização sobre os preços da cadeia produtiva, o desaquecimento atual da atividade econômica, a ausência de indexação formal de salários, os elevados níveis de desemprego e de inadimplência são fatores que sugerem que a taxa inflacionária pode permanecer sob controle. ■

* Gerente do departamento técnico da Bittencourt CTVC.