

O bom exemplo do mercado flutuante

CLARICE PECHMAN

ENILCE LEITE MELO *

Transcorridos dois meses desde a implantação da terceira fase do Plano de Estabilização Econômica, a palavra-chave da equipe econômica é "ajuste". O que, obviamente, não poderia ser diferente. Com tantas experiências passadas, podemos aprender que estabilização econômica não se alcança através de decretos, de uma só "tacada". Deve compreender todo um processo, que leva tempo, onde erros e acertos são analisados e, como decorrência, ajustes são necessariamente efetuados.

Num processo de estabilização econômica baseado essencialmente no controle da base monetária, e sancionado pela manutenção de juros reais significativamente elevados, pelo menos num primeiro momento, a valorização do real oferece certa tranquilidade ao governo. De um modo geral, em relação às eventuais pressões que poderiam advir deste segmento da economia sobre a política de estabilização em curso, mais propriamente sobre as metas de expansão monetária estabelecidas.

Assim, com o mercado de câmbio sistematicamente caracterizado por uma oferta de dólar maior do que a demanda, a simples saída do Banco Central deste mercado, como comprador, permitiu a valorização da taxa, sem grandes problemas no curto prazo, já que se contava com um folgado nível de reservas internacionais.

Não obstante, a consciência por parte da equipe econômica de que a valorização da taxa de câmbio trazia em si a perspectiva de perdas para certos segmentos da economia e, em especial, para o setor exportador esteve sempre clara para o mercado.

No entanto, igualmente transparente era o conhecimento que os formuladores de política econômica possuíam acerca da grande capacidade de absorção da valorização cambial em curso. Isto, por parte de grande parcela do setor exportador, e pelo menos por algum período. Para tanto, concorriam questões estruturais, a exemplo da elevação da produtividade, como ainda motivos de conjuntura, a exemplo da elevação dos preços internacionais de alguns produtos de exportação.

Desta forma, a percepção de que em algum momento seriam efetuadas alterações nas regras que regem o mercado de câmbio era praticamente um consenso no mercado. Quando, e em que magnitude, é o que nunca se soube. De um modo geral, a volta do Banco Central ao mercado de câmbio como forte demandante de dólar não parecia uma possibilidade factível frente à premissa básica da necessidade de um controle rígido da expansão da base monetária. Neste sentido, a adoção de medidas de desestímulo à entrada de capitais estrangeiros no país e, principalmente, de incentivo à elevação da demanda pela moeda estrangeira com vistas a promover um maior equilíbrio no mercado já era esperada. Isto vínhamos sinalizando em análises anteriores.

Finalmente, na última quarta-feira, dia 31.08, o Conselho Monetário Nacional decide pela adoção de medidas que, de um modo geral, visam estimular a demanda pela moeda estrangeira (dólar). Tais medidas consistem essencialmente em: 1) permissão para que todas as operações de compra e venda de moeda estrangeira possam ser contratadas para liquidação pronta ou futura (Res. Nº 2.104-CMN); 2) alteração do item 4 do Comunicado Firce Nº 25 no sentido de permitir que o financiamento para importação, com prazo de 360 dias, possa envolver o valor integral do produto negociado (Carta-Circular Nº 2.486-Bacen); e 3) tornar facultativa a liquidação antecipada de empréstimos externos em moeda e financiamentos à importação (Res. Nº 2.105-CMN). Especificamente em relação ao mercado de câmbio de taxas flutuantes, as alterações efetuadas foram no sentido de elevar de US\$ 1 milhão para US\$ 5 milhões o limite para remessas a título de investimento brasileiro no exterior por parte de pessoas jurídicas não financeiras, bem como de permitir a aquisição de imóveis, no exterior, por pessoas jurídicas sediadas no Brasil, o que até então estava restrito a pessoas físicas (Circular Nº 2.472-Bacen).

Vale lembrar que a legislação vigente tem sido historicamente direcionada a estimular a entrada de dólares no país. Hoje, tal propósito tem-se mostrado incompatível com a nova realidade do mercado de câmbio.

Não é fácil mensurar o impacto das novas medidas sobre a demanda efetiva pela moeda estrangeira, não obstante o fato de concordarmos inteiramente com o seu direcionamento no sentido da desregulamentação do câmbio. Parece-nos, porém, que, apesar de necessárias, estas novas regras não serão suficientes para compensar a sistemática entrada de dólares no país. Quer seja a que se faz através das transações comerciais, via exportação, quer seja aquela pelas transações financeiras, que têm registrado maciças entradas de capitais estrangeiros especulativos, os quais ora destinam-se ao mercado financeiro, ora ao mercado de capitais.

Nesta quinta-feira (dia 1º.9), foram adotadas pelo governo medidas de política de restrição ao crédito, com vistas a evitar uma eventual explosão do consumo. Sinalizou-se um novo aperto de liquidez, com a elevação do depósito compulsório de 20 para 30% sobre os depósitos a prazo e cadernetas de poupança. A expectativa é a de uma provável elevação das taxas de juros no mercado financeiro, o que em grande medida pode, por outro lado, intensificar ainda mais a entrada de capitais estrangeiros no país.

Neste contexto, a proposta de um retorno do Banco Central ao mercado de câmbio, como comprador oficial, vem ganhando espaço entre os analistas econômicos. Tal intervenção, no entanto, mesmo que em menor escala, parece-nos, no mínimo, um grande equívoco. Além de refletir um retrocesso em relação ao processo, em andamento, da desregulamentação e de uma maior liberalização do mercado de câmbio, tal posicionamento parece ainda indicar a não apreensão do momento econômico particular que vivemos hoje, como esforço para — enfim — alcançarmos uma efetiva estabilização dos preços em nossa economia.

Desta forma, a nossa proposta é a de que seja mantida a opção da equipe econômica de estimular a demanda por dólar através de medidas de liberalização do câmbio. Neste sentido, a possibilidade de se ampliar o espectro dos agentes demandantes da moeda estrangeira, estendendo a prerrogativa de manter posição comprada em dólar aos residentes no país, seja pessoa física ou jurídica, parece indicar um caminho bastante promissor.

Claro está que uma medida como esta pode representar tão significativa mudança no mercado de câmbio que não seria recomendável, senão de forma paulatina, seguindo o processo de liberalização cambial, sem comprometer o equilíbrio macroeconômico que se pretende alcançar. Para tanto, resta lembrar, possuímos o mercado de câmbio de taxas flutuantes, que cumpre desde 1989 um papel fundamental em nossa economia, qual seja o de permitir a evolução no sentido da flexibilização cambial, sem afetar diretamente os resultados da Balança Comercial, cujas transações são efetuadas no mercado de câmbio de taxas livres. Esta possibilidade de se fazer política cambial com maior segurança existe e não deve ser desprezada.

* Clarice Pechman e Enilce Leite Melo são, respectivamente, diretora executiva e gerente técnica da Anec — Associação Nacional de Empresas

Credenciadas em Câmbio