

CLARICE PECHMAN E  
ENILCE LEITE MELO \*

**P**assado quase um semestre desde a introdução do real em nossa economia, algumas definições vão se delineando acerca da política cambial que deverá ser implementada pelo próximo governo. Parece não haver mais dúvidas de que o espírito que tem norteado as medidas até aqui adotadas pela equipe econômica, no segmento cambial, será rigorosamente mantido. Pelo menos enquanto mantido for o processo de estabilização em curso.

A avaliação é a de que, se por um lado a valorização acumulada no câmbio no período pós-real vem afetando negativamente a competitividade das exportações brasileiras no mercado internacional, por outro ela tem-se configurado num importante instrumento de inibição da retomada do processo inflacionário. Dentre outros, obviamente, como o congelamento das tarifas públicas, a política monetária restritiva e a contenção do gasto por parte do governo.

Neste sentido, permitir uma correção integral do câmbio, no médio prazo, significaria abrir mão do processo de estabilização dos preços, o que não nos parece desejável, e muito menos um objetivo do próximo governo. A reclamação do setor exportador é legítima e inegavelmente justa. A perda de espaço no mercado internacional não é, nem de longe, um problema menor ou irrelevante. No entanto, a questão que se coloca, hoje, é a falta de alternativa diante da necessidade de se

romper com toda uma história de inflação em nosso país.

Com base nisto, a expectativa é de que, em 1995, o Banco Central mantenha o monitoramento do câmbio, tal como veio efetuando no 2º semestre deste ano. Evitando quedas acentuadas da cotação, abaixo de R\$ 0,82, bem como fortes elevações, utilizando-se como teto a paridade US\$1/R\$1. Tal intervalo, se correto, deve indicar uma cotação média, no ano, em torno de R\$ 0,90.

O ingresso líquido de divisas no país, acentuando a tendência já observada neste final de ano, deverá migrar das transações comerciais para a conta de capital. A perspectiva é de uma redução das exportações, da continuidade do processo de crescimento das importações, com saldos decrescentes na balança comercial e, quiçá, negativos. Vale lembrar a recente redução das alíquotas de importação com dois objetivos básicos. Aumentar a oferta de bens internamente, impedindo que o aquecimento da demanda fosse traduzido em alta de preços, e gerar um aumento da procura pelo dólar.

A conta de capital deverá ser responsável por um ingresso líquido propiciado, inclusive, por um incremento dos investimentos diretos no país. O montante elevado das reservas internacionais, em torno de US\$ 43 bilhões, e o alto custo que impõe o seu carregamen-

to, parecem corroborar com a avaliação de uma tendência inversa entre os saldos da balança comercial e o da conta de capital. Principalmente, se considerarmos a necessidade de poupança externa para imprimir um ritmo de crescimento econômico mais elevado à economia brasileira.

A valorização acumulada do câmbio em torno de 15% e a inflação registrada no período pós-real, de 19,46%, medida pelo IPC-r, deverão impor pesadas dificuldades ao setor exportador. Adicionalmente, a redução dos prazos das ACCs — Antecipações de Contratos de Câmbio e, portanto, da possibilidade de financiamento do setor, deve conduzir ao arrefecimento das vendas internacionais. Tais dificuldades, em última instância, poderão implicar numa alteração da composição acionária dessas empresas, com a possibilidade, inclusive de elevação da participação do capital estrangeiro neste segmento.

Uma outra forma de inserção do capital estrangeiro na economia brasileira, a título de investimentos diretos, certamente estará relacionada com a reforma patrimonial do Estado. Uma maior participação dos estados da Federação no processo de privatização será inevitável. Com o objetivo de melhorar o desempenho orçamentário, os estados deverão se desmobilizar patrimonialmente, tornando-se ativos nesta nova etapa de privatização.

A continuidade do programa nacional de desestização, de forma criteriosa e transparente, deverá abrir espaço para se buscar parcerias estratégicas com o capital internacional, possibilitando um maior desenvolvimento competitivo dessas empresas. Não se pode desconsiderar os benefícios que o país poderia obter com tais parcerias, seja no âmbito público ou privado, a partir da capacitação tecnológica e dos vínculos com o mercado internacional que caracterizam as grandes empresas estrangeiras.

Embora não seja desejável que a valorização do real frente ao dólar se mantenha por muito tempo, hoje ela tem cumprido alguns papéis importantes. Dentre os quais, o de permitir uma certa regulação do mercado interno. Uma valorização cambial como simples instrumento de imagem de moeda forte é nociva e, no mínimo vã. No entanto, esta valorização pode ser construtiva, é nisto apostamos. Tal seria o caso na medida em que se torne um canal para a estabilização dos preços. Para isso, deverá permitir à economia brasileira o tempo da transição necessária para que, a partir de reformas estruturais, as indústrias sigam ganhando produtividade, elevando a oferta de bens internamente, com redução dos custos de produção e, conseqüentemente, dos preços. Assim, espera-se que a valorização artificial do câmbio vá desaparecendo à medida que efetivamente ganha consistência o valor relativo da moeda local. Este é o grande desafio.

\* Clarice Pechman e Enilce Leite Melo são, respectivamente, diretora executiva e gerente técnica da ANECC — Associação Nacional das Empresas Creditadas em Câmbio.

**É nociva a  
valorização  
cambial  
como mero  
instrumento  
de imagem  
de moeda  
forte.**