

Fuga de dólares será primeiro teste

CRISTINA BORGES

A nova política cambial enfrenta hoje o grande teste de capacidade de estancar a hemorragia de dólares e esfriar a disparada do mercado futuro de juros. A desvalorização ontem de 8,91% do real em relação ao dólar deixou o mercado com os nervos à flor da pele e forneceu o ingresso ao território das dúvidas. Na avaliação de economistas, o governo escolheu o melhor momento para desvalorizar o real: recessão econômica aliada à deflação, combinação que funciona como uma rede de proteção a um eventual repique de preços.

"O êxito vai depender da avaliação do mercado quanto a firmeza do Banco Central de defender o limite superior da nova banda", diz o ex-ministro Maílson da Nóbrega. "O melhor termômetro para conferir o acerto ou não da maior variação do câmbio será o comportamento da saída de capitais nos próximos dias", reforça Sérgio Werlang, diretor do Banco BBM.

México – Segundo Maílson da Nóbrega, o insucesso pode significar a necessidade de uma nova desvalorização, com risco de repetição do que ocorreu no México em 1994, quando o peso mexicano desvalorizou mais de 100%. "Reproduzir a situação mexicana é o pior dos mundos. O mercado dará o veredito", sentencia o ex-ministro.

Maílson destaca ainda que o Brasil para se defender de um novo ataque especulativo não pode con-

tar com US\$ 20 bilhões das reservas cambiais, por força do acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Por esse compromisso, acrescenta, o Banco Central tem disponíveis de US\$ 15 bilhões a US\$ 20 bilhões para defender o real. A saída, diz Maílson, passa por duas hipóteses: renegociação com o FMI do limite de restrição ao uso das reservas cambiais ou autorização para o governo brasileiro sacar novos recursos colocados à disposição do país.

Flutuante sujo – Para o novo regime cambial passar no teste o juro futuro tem que cair e os dólares pararem de sair do país. Mas se a desvalorização de 8,91% não for suficiente, a política cambial vai estar frente a alterações mais radicais, diz Carlos Langoni, diretor do Centro de Economia Mundial da Fundação Getúlio Vargas. Entre as alternativas estão o modelo argentino de câmbio fixo e o mexicano, chamado "flutuante sujo", que na sua opinião, é o mais adequado à economia brasileira.

No México, não existem bandas cambiais. O dólar flutua de acordo com a oferta e a demanda do mercado, mas o banco central mexicano intervém quando detecta oscilações exageradas de especuladores. Na Argentina, o câmbio é fixo e um peso vale exatamente um dólar. A quantidade de dinheiro em circulação varia de acordo com a disponibilidade de dólares na economia.

Sérgio Werlang não recomenda

o regime de câmbio fixo porque a economia brasileira ainda é fechada e a participação do comércio exterior (6%) no Produto Interno Bruto (PIB) é pequena. "A economia do país é muito forte em serviços e em produtos, cujos preços não são fixados em dólar. Por isso, qualquer pequena alteração, como por exemplo em salários, tornaria o câmbio fixo uma armadilha para o Brasil, levando o país a uma recessão profunda", ressalta.

Acerto – O diretor do BBM acredita que o Banco Central adotou a direção correta, depois que todas as medidas de ajuste fiscal adotadas não terem sido suficientes para pôr fim à saída de dólares. Em dezembro, lembra Werlang, saíram cerca de US\$ 6 bilhões, a despeito de juros elevados: cerca de 30% ao ano.

Na avaliação de Werlang, a desvalorização do real ontem não atingiu a maioria das empresas do país endividadas em dólar. As empresas nessas condições, diz, estão quase totalmente protegidas porque investiram em títulos do governo com indexação ao dólar, que representam uma cobertura contra o risco da desvalorização. O governo federal ao emitir papéis atrelados ao dólar transportou a si todo o risco cambial.

Esse é um aspecto positivo que diferencia o Brasil de outros países que recorreram à desvalorização para enfrentar a crise internacional. "As empresas do sudeste asiático e da Rússia estavam endividadas em dólar", lembra o diretor do BBM.