

# Alternativas Economia - Brasil mais estreitas

ram a sair, os mercados futuros dispararam e manteve-se a sensação, nos mercados internacionais, de que a pressão sobre o câmbio vai continuar.

sificação de risco do Brasil. As justificativas usadas pela S&P acabaram reforçando algumas análises mais pessimistas, no mercado externo, sobre o Brasil. A curto prazo, sem ajuste fiscal, a mudança de câmbio é de alto risco, disse à coluna Lacey Gallagher, diretora da S&P, ainda que o câmbio mais flexível possa ser positivo.

S&P, ainda que o câmbio mais flexível possa ser positivo a longo prazo. Só a Colômbia, entre países importantes, conseguiu mudar o câmbio sem problemas, mas com menos dívidas de curto prazo do que o Brasil.

Ela não acha que o Brasil é um caso comparável ao do México em 94, ou à Indonésia e Rússia em 98. Mesmo se tiver que flutuar o câmbio, o Brasil pode se recuperar à frente. O problema é que é preciso fazer o ajuste fiscal antes. Se conseguir completar o ajuste o Brasil pode melhorar a confiança e reverter a avaliação de risco. A curto prazo, contudo, o risco

brasileiro aumentou. O novo câmbio exige juros mais altos não mais baixos, o que complica a situação fiscal.

As dúvidas mais profundas sobre a mudança do câmbio podem ser resumidas à análise que faz o ex-presidente do Banco Central, Affonso Celso Pastore.

Ele diz que uma banda mais larga de flutuação pode funcionar bem mas, para isso, é preciso que o mercado perceba que a taxa de câmbio de equilíbrio esteja dentro do intervalo da banda.

Como defini-la? É a taxa de câmbio compatível com um

deficit em conta corrente que seja sustentável pela entrada de investimentos diretos no país, ou seja, independente dos humores dos financiadores do mercado. No caso brasileiro, a entrada de investimentos pode representar de 2% a 2,5% do PIB.

Como o déficit em conta corrente será maior do que este, é possível tentar calcular que taxa de câmbio poderia gerar uma melhora das contas externas de forma a equilibrá-las ao nível da entrada do investimento direto. Pastore diz que os cálculos apontam para algo entre 18% e 20% acima da taxa que valia antes da desvalorização de 8,9% de quarta-feira.

ços e salários, é preciso uma desvalorização algo maior do que a desejada, para atingir a desvalorização necessária.

destes cálculos. Quando a taxa percebida como de equilíbrio está dentro da banda de flutuação do câmbio, tudo bem. Se o mercado acha que não está, então a taxa de câmbio tende a ficar batendo no teto da banda o tempo todo, o que exige que o Banco Central venda dólares para satisfazer o mercado.

tução do câmbio desaparece. Quando o câmbio pode oscilar mais, o custo de especular contra o real fica alto, porque pode haver oscilação do câmbio e o real valorizar e não desvalorizar.

Além disso, se o câmbio não é de equilíbrio e está pressionado no teto, o governo tem que praticar uma taxa de juros alta para evitar saída de dólares. Quando existe ampla mobilidade de capitais, este equilíbrio entre a remuneração interna (considerada a desvalorização esperada) e a externa tem que ser preservada, caso contrário a saída de capitais aumenta. Juros ainda mais altos comprometem o ajuste fiscal e terão re-

Pastore lembra que já saíram mais de US\$ 40 bilhões desde outubro pelos câmbios comercial e flutuante, apesar dos juros altos, do pacote fiscal e do apoio externo. Portanto, o ataque especulativo iniciado depois da crise russa de agosto, amenizou algum tempo, mas não acabou. Revertê-lo exigiria uma mudança de expectativa do mercado.

Imaginar que centralizar o câmbio para reduzir as saídas

seria uma solução é um equívoco, diz Pastore. A única forma de tirar dólares seria o câmbio negro e o ágio cresceria muito, criando uma situação incômoda. Além disso, fechar a saída acabaria reduzindo também a entrada de capitais.