

Mercado externo quer juro mais alto

Fernando Danitas
de Londres

Políticos e empresários não vão gostar nada, mas parte do mercado externo tem um diagnóstico muito simples para a alta do dólar no Brasil além dos níveis desejáveis: falta juro. Richard Grey, chefe de pesquisa de mercados emergentes do Bank of America em Londres, coloca o problema sem rodeios: "Nós não nos importamos com as pressões políticas internas, só nos importamos com os resultados; e, se não vermos os resultados, vamos continuar vendendo o Brasil". Resultado para Grey, a curto prazo, significa política monetária apertada. Ele tem até uma medida: a alta do juro básico de 29% ao ano para 32,5% foi insuficiente, e as taxas deveriam subir mais uns cinco pontos percentuais. Os defensores da alta de juros acham que ela pode ser temporária, para não ter um impacto forte no déficit público.

Para Grey, quando o Banco Central decidiu alargar o "spread" entre a TBC e a Tban — respectivamente o piso e o teto dos juros —, isto significou um compromisso com o mercado de que a política monetária teria movimentos fortes no curto prazo para estabilizar a economia. As saídas diárias que vêm ocorrendo, na faixa de US\$ 300 milhões a US\$ 400 milhões, devem ser combatidas com o aperto monetário.

A visão de Paulo Leme, chefe de pesquisa para mercados emergentes da Goldman Sachs, em Nova York, não é muito diferente. A disparada do dólar ("overshooting", no jargão do mercado), para Leme, é um fenómeno esperado, mas o governo deve reagir com a política monetária. As instituições financeiras tinham grandes posições compradas em dólares antes da desvalorização, observa Leme, que serviram para suprir a demanda pela moeda estrangeira, abafando a alta nos primeiros dias depois da desvalorização. À medida que estas posições vão sendo gastas, porém, diminui a oferta de dólares, e ele tende a subir.

Leme tem uma visão monetária do fenómeno. No momento, com a alta procura por dólares, a demanda por reais diminuiu. Com isto, a moeda nacional tende a sobrar, injetando liquidez na economia. Por outro lado, há a alta do nível de preços, puxado pelos reajustes de certos produtos sensíveis a alta do dólar. O BC

não deve acomodar este novo nível de preços. Isto significa segurar a base monetária, para que ela encolha, em termos reais, com a alta do nível de preços. O aperto de liquidez vai impedir que "sobre real na praça caçando dólar". Com a perspectiva de redução da pressão sobre as cotações do dólar, exportadores fecharão o câmbio e importadores reduzirão sua compras. Empresas com posições compradas em dólar serão obrigadas a desovar a moeda, para cumprir compromissos como pagar salários, fornecedores etc.

Tudo isto amplia a oferta de dólares. Neste sentido, o aperto de liquidez cumpre, na visão de Leme, duas funções. A reaproximação entre demanda e oferta no mercado cambial pode trazer o equilíbrio entre as cotações para um ponto abaixo do pico do "overshooting". E a recusa do BC em "acomodar" a alta do nível de preços impede que a desvalorização se transplante de forma perene para o índice de inflação (mais informações na pág. B-2).