

# Pressão sobre o câmbio

Há várias razões para a alta da taxa de câmbio. O mercado é, a curto prazo, comprador de dólares. A balança comercial ainda não se tornou superavitária, apesar do estímulo às exportações e do encarecimento das importações gerados pela desvalorização do real.

No primeiro semestre, há uma forte concentração de pagamentos da dívida externa – pública e privada – e do vencimento de operações realizadas no ano passado. O economista-chefe do Banco BMC, Marcelo Allain, estima que estarão vencendo cerca de US\$ 12,6 bilhões nesse período, contra US\$ 6,6 bilhões na segunda metade do ano (ver gráfico).

De março a junho, estarão vencendo, apenas de eurobônus, US\$ 6.490 bilhões. Tudo isso concorre para aumentar a procura pela moeda americana, pressionando a taxa de câmbio.

No segundo semestre, a pressão será menor. Allain acredita que até lá a balança comercial estará positiva – ele prevê saldo positivo de US\$ 500 milhões em abril e de mais de US\$ 5 bilhões no ano – e a programação de pagamentos ao exterior será mais folgada. O câmbio está pressionado também porque não há entrada de divisas. O financiamento dos grandes bancos estrangeiros estancou na crise do ano passado.

Como não dispõe de reservas cambiais num nível suficiente que lhe permita, por exemplo, reduzir a taxa de câmbio a um patamar que evite a explosão da inflação – o governo considera razoável algo entre R\$ 1,60 e R\$ 1,70 –, só resta ao Banco Central fazer pequenas intervenções no mercado para conter a volatilidade.

Uma queda efetiva da taxa só acontecerá quando o governo fechar o acordo com o FMI e retomar o crédito internacional, normalizando a oferta de dólares e recompondo suas reservas. Enquanto isso não acontece, sobra o dia-a-dia para administrar. "A oscilação dificulta a *precificação* por parte das empresas e do setor financeiro. A incerteza é muito grande", assinala Marcelo Allain. Na terça-feira passada, a taxa chegou a oscilar 5%.

O economista do BMC, que teve como coordenador de Política Monetária do Ministério da Fazenda uma breve passagem pelo governo durante a fase de preparação do Plano Real, defende a adoção do modelo mexicano de intervenção no câmbio. Lá, existe uma regra explícita, segundo a qual toda vez que o dólar oscila 3% o Banco Central usa US\$ 100 milhões das reservas para estabilizar a taxa. Quando a oscilação ultrapassa 5%, o BC gasta US\$ 200 milhões.

Essa estratégia, acredita Allain, pode evitar o exagero do *overshooting*, da desvalorização descontrolada. Nos últimos dias, o BC fez pequenas intervenções no mercado para conter a especulação – o mercado calcula que, na terça, foram gastos cerca de US\$ 30 milhões das reservas e, no dia seguinte, pouco mais de US\$ 19 milhões. O analista do BMC acha que o Banco Central deveria continuar fazendo intervenções, mas explicitando as regras para o mercado.