

Limites para o otimismo

Uma das principais críticas que se fazia ao regime de câmbio quase-fixo que vigorou até 13 de janeiro era a de que essa política se sustentava na manutenção de elevadas taxas de juros. Sem um piso mínimo para os juros, o país não conseguiria atrair os dólares necessários à composição das reservas e, por isso, ficaria vulnerável a ataques especulativos. De fato, enquanto funcionou aquele regime, os juros nunca caíram abaixo de 19% ao ano.

Ontem, no seminário Perspectivas da Economia Brasileira, promovido pela Tendências Consultoria Integrada, dois analistas – o economista José Márcio Camargo e o ex-presidente do Banco Central Gustavo Franco – defenderam a tese de que, mesmo tendo adotado o câmbio flutuante, o Brasil ainda convive com um limite elevado para a queda dos juros. Embora cheguem à mesma conclusão, as análises dos dois são distintas.

O seminário foi animado. Franco reiterou suas críticas às mudanças que levaram à sua saída do comando do BC em janeiro e ao fim da política cambial que patrocinou. E foi além. Pela primeira vez, bateu na nova política econômica, em especial na idéia de se adotar o sistema de metas de inflação (*inflation targeting*), e afirmou que a desvalorização é uma “ilusão”, pois não resolveu os problemas que o governo disse que ela resolveria. “A desvalorização deu chabu”, comentou Franco numa roda de amigos, antes de iniciar sua palestra no seminário.

Os juros não caíam abaixo de 19% ao ano porque, segundo especialistas, a taxa, que equivale ao chamado cupom cambial – o patamar mínimo de juros para manter o interesse dos investidores pelo Brasil –, era composta da seguinte forma: 7,5% diziam respeito à desvalorização anual do real; 3% ao risco de mudança do câmbio; e o restante aos impostos que incidem sobre as operações financeiras.

Em tese, com a adoção do câmbio flutuante, os juros poderiam cair para algo em torno de 10% ao ano. Franco alega que não é bem assim. “Tem uma inflaçãozinha aí que nos obriga a olhar para os juros reais, o que é um retrocesso”, diz ele. Além disso, dada a volatilidade da atual taxa de câmbio, ficou mais caro fazer *hedge*, isto é, operações de garantia para cobrir prejuízos com a desvalorização.

O raciocínio é o de que, antes, o mercado sabia que a desvalorização seria de, no máximo, 7,5%; agora, por não ter essa informação e diante do quadro de incertezas na área fiscal, os investidores cobram “um troco a mais” para trazer seus dólares. “Qual é o piso dos juros? O tempo vai dizer”, provoca o ex-presidente do BC. “Temos uma situação muito subdesenvolvida para ter um regime cambial flutuante que não apresente grande volatilidade.”