

# O BC enfrenta o dólar alto e os juros precisam cair

27 JUN 2001

**O** Banco Central resolveu enfrentar com armas poderosas a disparada do dólar e encarar as ansiedades do mercado. O diagnóstico do BC, correto, é o de que a situação do câmbio ultrapassou os limites do sustentável. Amparada por expectativas pessimistas em várias frentes — das turbulências na Argentina ao racionamento de energia, com seu efeito político nocivo ao governo — a escalada da moeda americana adquiriu dinâmica própria e auto-alimentada. Por si só, a armadilha que colocava o real na parede não seria desarmada.

O BC anunciou que passará a olhar e a agir mais decididamente no mercado de câmbio, algo plenamente compatível com o sistema de flutuação. Para isso, dispõe-se a amealhar US\$ 10,8 bilhões de várias fontes — FMI e instituições multilaterais de crédito, mais emissões e venda de ações — e a usar o que for necessário para dissipar o mais rapidamente possível o que qualifica de “ansiedades transitórias”.

Com isso, além das intervenções no mercado cambial propriamente dito, procurará também cortar uma das raízes da elevação do dólar, que eram as expectativas negativas quanto ao fechamento do balanço de pagamentos do ano. Com o recuo dos investimentos estrangeiros diretos, o mercado calculava que seria necessário um montante cada vez maior de dólares para tapar o buraco. Os recursos adicionais mostram, para quem tinha dúvidas a respeito, que não será nada problemático fechar as contas externas no curto prazo.

O tiro forte no mercado de câmbio, cujo primeiro resultado já foi um recuo significativo da cotação do dólar ontem, foi precedido na véspera por uma significativa elevação dos juros em 1,5 ponto percentual. O BC abandonou as elevações em doses homeopáticas e praticamente triplicou-as.

A combinação das duas medidas, que mostra que o BC usou seus remédios mais poderosos e em farta dose, tem seus riscos. Se pelo lado do câmbio a atuação do BC parece sensata e preventiva, pelo lado dos juros ela é

pelo menos duvidosa, discutível e parece ir muito além das intenções anunciadas.

Havia sinais evidentes de que a combinação das expectativas negativas, da certeza de que o racionamento da energia ceifará produção e empregos, já amortecera significativamente a atividade industrial. Visto pelo ângulo das pressões inflacionárias que poderiam advir do consumo — um quadro que se firmou no início do ano, mas se reverteu rapidamente —, a dose de aumento da taxa de juros foi violenta, embora não desmesurada.

Os resultados das ações do BC podem ser bons se eles aparecerem rapidamente e permitirem, como foi intenção do Comitê de Política Monetária ao decidir pelo viés de baixa, um recuo rápido da taxa de juros.

Isso não é impossível. Em maio do ano passado o Banco Central conseguiu domar a onda altista do dólar em curto espaço de tempo, sem qualquer efeito relevante e permanente nas taxas de inflação, mas a conjuntura tinha ingredientes completamente diversos dos atuais. A começar pelo próprio fôlego altista, que se revelou de curta duração.

Para qualquer indicador relevante — produção, vendas ou concessão de crédito — a economia brasileira mostra um compasso de rápida e significativa desaceleração, asfixiada pela combinação de expectativas negras advindas dos mercados financeiros e do sufoco do racionamento energético. Eles sepultaram um cenário róseo, sem precedentes, de crescimento acima de 4% pelo segundo ano consecutivo, com tendência a se manter.

A reviravolta já se fez sentir no mercado de empregos e na produção. Sem uma decidida e urgente reversão nas taxas de juros, o poço pode ser ainda mais fundo. A desaceleração pode se aprofundar ainda mais por uma overdose no custo do dinheiro, se ele não cair depressa. O BC usou de algum exagero na calibragem das medidas para, como espera, produzir resultados imediatos e certos e os juros possam ser urgentemente reduzidos. É importante que ele esteja certo e o mercado cambial dê sinais claros de que o surto altista foi interrompido. Essa é a batalha a que se estará assistindo nos próximos dias.

*Spador*