



Maria Clara R. M. do Prado

Ainda sobre taxa de juros e câmbio

GAZETA
MERCANTIL

Voltando ao tema dos últimos dias — que, aliás, se impõe pelas declarações polêmicas de alguns dos mais expoentes integrantes do governo —, vale prestar atenção em algumas significativas informações:

1) a balança comercial do País apresentou superávit recorde de US\$ 2,5 bilhões em maio, trazendo o saldo acumulado no ano para US\$ 8,045 bilhões. A notícia é boa, vem no rastro da espetacular desvalorização cambial do segundo semestre do ano passado, mas, felizmente, não vai durar muito tempo. Sabe-se que superávits mensais daquele tamanho tendem a ficar mais escassos daqui para a frente, tendo em vista a apreciação ocorrida mais recentemente com o real.

Digo felizmente porque o Brasil não está ainda preparado para ter megasuperávits co-

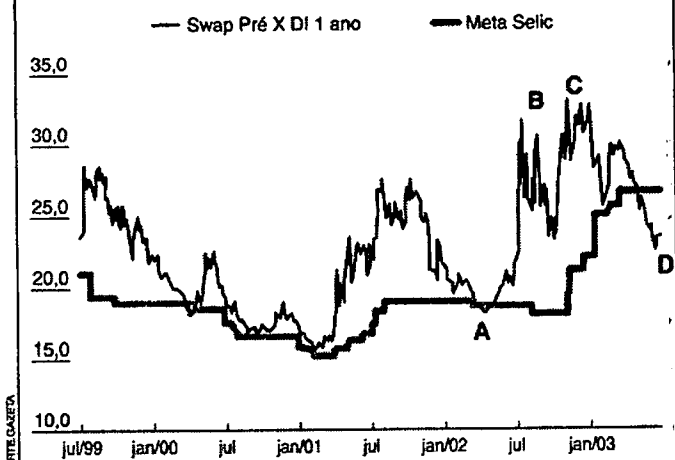
gundo semestre poderá testemunhar movimentos mais positivos no fluxo do capital estrangeiro e menos exagerados no saldo comercial. Um quadro mais condizente com países “em desenvolvimento”.

Tudo isso para mostrar que no campo da vulnerabilidade externa a corda ainda é curta. Se puxada para um lado, fica faltando corda na outra ponta.

O capital estrangeiro estará mais propenso a se abrigar no Brasil quanto mais consistentes forem os sinais na administração da política econômica.

“O verdadeiro ‘hedge’ hoje no país chama-se Antonio Palocci (ministro da Fazenda), é no crédito dado a ele, a José Dirceu (ministro-chefe da Casa Civil) e ao presidente Lula que as pessoas lastreiam a confiança na condução da política monetária, mas esse choque de

Reação aos juros do Banco Central



merciais sem que isso custe retração à atividade interna.

2) do total da captação externa no valor de US\$ 6,257 bilhões fechada até o final de maio por poucas empresas e muitos bancos, nada menos que US\$ 2,947 bilhões (cerca de 45%) vencem ainda este ano. É mais do que se imaginava.

Representa aquele dinheiro de fora que entrou no início de 2003 e se caracterizou pelo vencimento de curtíssimo prazo. As captações mais recentes, felizmente, têm sido contratadas a prazos mais largos, superiores a um ano, mas o vencimento daquela parcela de curto prazo é dólar que fará um percurso perverso pelas contas externas, com entradas e saídas neste mesmo ano.

Na prática, alguém — do setor privado ou do setor público — terá de buscar US\$ 3 bilhões no mercado internacional para cobrir aquele vencimento, além, é claro, dos dólares que já teria de captar pela programação dos vencimentos de médio e longo prazos.

3) a boa notícia é que em maio não houve nenhuma captação com prazo de vencimento inferior a doze meses. Esse, aliás, ainda é um prazo apertado, mas pelo menos se joga para 2004 o problema da rolagem dessas operações, aliviando o balanço de pagamentos agora.

Se a tendência de alongamento da captação se firmar, como muitos imaginam, o se-

credibilidade, conseguida a duras penas nessa fase de transição política, pode desaparecer se não houver a percepção de sustentabilidade da equipe econômica”, afirma Nathan Blanche, da Tendências.

O mercado é implacável.

A reação surge no risco-país. Havia recuado para a faixa de 700 pontos básicos, mas voltou para a faixa dos 800.

No ano passado, o equívoco do Banco Central — baixou os juros na hora errada e não aumentou a taxa quando devia — veio na forma da extraordinária desvalorização cambial. Mas não só isso: o mercado futuro de juros não sancionou a leniência do BC.

O gráfico acima mostra que a taxa prefixada de um ano no futuro pulou do nível de 20% para 30% (do ponto A para o ponto B), entre junho e outubro de 2002 pela percepção de que a taxa Selic não estava alta o suficiente para garantir a meta da inflação.

“Mesmo com a Selic frouxa, o custo veio na forma de crédito mais caro”, nota Nathan.

Já a trajetória da curva entre os pontos C e D mostra que o mercado respondeu favoravelmente e reduziu a taxa no futuro, tão logo o BC puxou a Selic para cima.

E-mail: mprado@gazetamercantil.com.br

(Esta coluna sai todas as terças, quintas e sextas-feiras)