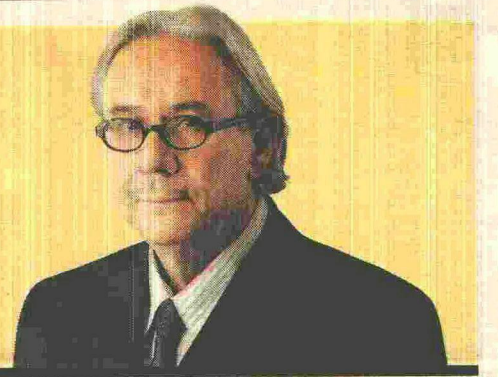


## O MERCADO COMO ELE É...

**LUIZ SÉRGIO GUIMARÃES**  
luiz.sergio@brasileconomico.com.br

Economia - Brasil



## IPCA PERTO DE ZERO, MAS JURO SOBE

Editoria de Arte

**N**a próxima quarta-feira, dia 7, o IBGE irá divulgar o IPCA de julho. O Focus prevê taxa de inflação de 0,05%, reduzindo o acumulado em doze meses de 6,7% para 6,3%.

Exatos quinze dias úteis depois, o Banco Central deve, como já indicou, elevar a taxa Selic de 8,5% para 9%. O motivo das rotas divergentes: a atual desinflação tem causas transitórias, como as deflações em alimentos, transporte e vestuário. E o BC precisa continuar subindo a taxa básica por outras razões: restaurar a confiança do mercado na condução da economia; impedir que a redução (de 3,1% em 2012 para uma faixa entre 1,4% e 1,8% este ano) do superávit primário das contas públicas se transforme em ampliação da demanda inflacionária; desaquecer a atividade doméstica para gerar excedentes exportáveis já que o déficit comercial no acumulado de sete meses foi recorde histórico; e atrair capitais externos de portfólio para ajudar tanto a conter as pressões inflacionárias geradas pelo câmbio depreciado quanto a financiar a conta corrente do balanço de pagamentos.

Ele conseguirá fazer isso tudo com uma Selic de 9,25%, a atual projeção oficial de encerramento do ciclo de aperto monetário iniciado em abril quanto o juro estava em 7,25%? O mercado futuro de juros acha que não. Terá de ir além. Embora as taxas dos DIs futuros tenham caído na sexta-feira, em sintonia com o desabamento dos rendimentos dos títulos do Tesouro americano, a curva futura ainda projeta Selic perto de 9,5% no fim do ano. Por causa das incertezas externas e domésticas, grandes instituições só aceitam assumir a ponta prefixada se a operação embutir juros compensadoramente elevados. Isso limita o potencial de baixa dos DIs, mesmo em dia de aversão menor a risco, como foi a sexta-feira. O contrato para a virada do ano fechou estável em 8,91%, enquanto a taxa para janeiro de 2015 recuou de 9,84% para 9,72%.

O relatório de emprego do governo americano referente a julho foi decepcionante. Ficou-se com a impressão de que os membros votantes do Fomc (o Copom do Federal Reserve) já tinham tido acesso parcial ao documento para adotarem de forma tão categórica, dois dias antes, a posição de prolongamento indefinido da prodigalidade monetária. Foram gerados 162 mil novos postos de trabalho no mês passado, mas o número foi 12,4% abaixo do esperado e 17% menor que a criação de empregos ocorrida um mês antes. Diante disso, não tem a menor importância que a taxa de desemprego tenha recuado de 7,6% para 7,4%, já que permanece muito distante do alvo do Fed, 6,5%. E o rendimento dos T-Notes de 10 anos tombaram de 2,71% para 2,60%.

O jeito é ir ganhar dinheiro em mercados emergentes que, como o Brasil, oferecem juros irrecusáveis. O atual juro nominal brasilei-

ro de 8,5%, mesmo sem ter parado de subir, já parece sedutor o suficiente ao investidor de fora. Se fosse aplicar à taxa similar americana ganharia 0,25% ao ano. E ele nem precisa se preocupar com a inflação brasileira, já que não vai gastar o lucro aqui. Mas tem de se preocupar com algo bem pior: a alta doméstica do dólar.

Se um investidor estrangeiro quiser aproveitar a atual safra de juros altos no Brasil, sem passar pelo aborrecimento da imprevisível variação cambial, pode sair com o mesmo dinheiro com que entrou. Se fizer uma trava contra a alta do dólar, seu rendimento efetivo pode ser nulo. O investidor ingressa com seus dólares, faz a conversão para reais, e aplica em Selic. O seu horizonte é de três meses. Como não deseja correr o risco de câmbio, contrata a compra de dólares no mercado futuro da BM&F pelo mesmo período, ou seja, garante um preço de saída quando a aplicação vencer, lá em novembro. O dólar foi cotado na sexta-feira para novembro a R\$ 2,33, ou seja, embute alta de 2,19%. E quanto o investidor ganhará na Selic pelo mesmo período? O retorno é de 2,18%. Elas por elas.

De duas uma: ou o investidor corre o risco cambial ou o BC acelera ainda mais a alta da taxa da Selic, se quiser de fato atrair recursos externos de renda fixa para ajudar a financiar o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos. Foi o que se fez sem pestanejar no passado. O juro extremamente elevado sempre foi visto como remédio para todos os males. Ele resolve surtos de inflação de demanda, dependendo da dose é eficaz contra a inflação de custos (torna a recessão tão asfianxante que as empresas não conseguem repassar aumento de custos algum, a única saída é reduzir margem a ponto de provocar uma



**O atual juro nominal brasileiro de 8,5%, mesmo sem ter parado de subir, já parece sedutor o suficiente ao investidor de fora. Se fosse aplicar à taxa similar americana ganharia 0,25% ao ano**

quebradeira em cascata), contra especulações altistas com o dólar e contra desequilíbrios do balanço de pagamentos.

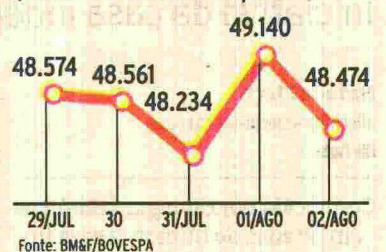
Um juro real muito elevado — hoje alguma coisa acima de 5% ao ano — atrai capital externo suficiente para derrubar o dólar. E os hedge funds mais especulativos, que hoje estão comprados em cupom cambial e dólar futuro, passam a ficar vendidos, ajudan-

do a apreciar o real. E aí o estrangeiro que aplica em Selic não precisará fazer nenhuma operação de hedge para se proteger. Ao contrário, ganhará o juro interno e a variação cambial. Mas o BC não está disposto a chutar a Selic para o patamar entre 11% e 12%. Provocaria uma feroz apreciação do real, financeira com folga as transações correntes e afundaria o país na recessão.

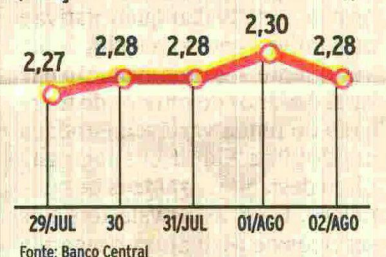
Os investidores estrangeiros posicionados na compra nos pregões de derivativos cambiais da BM&F prometem fortes emoções para agosto. Já no primeiro dia do mês elevaram suas apostas contra o real a US\$ 13,03 bilhões, quando tinham encerrado julho com US\$ 11,84 bilhões. Nesta semana, não devem faltar pretextos para puxadas. Findo o período de silêncio de duas semanas autoimposto pelos dirigentes do Fed às vésperas e um pouco depois das reuniões formais do Fomc, a partir de agora estão liberados. E nada menos que quatro presidentes regionais farão discursos ao longo da semana. Os mercados buscarão sinais de que o quadro econômico dos EUA não está tão desanimador quanto apontou o relatório de emprego. Apesar de ter caído 0,61% na sexta-feira, cotado a R\$ 2,2880, o dólar valorizou-se na semana 1,42%. No ano, a alta é de 11,99%.

**BOLSA**

(índice de fechamento no período)

**DÓLAR COMERCIAL**

(cotação de venda de fechamento - R\$)

**JURO FUTURO (%)**

(contrato janeiro/14)

