

Equilíbrio delicado

CECÍLIA COSTA

Juros e câmbio são dois preços da economia entrelaçados. Se os juros baixarem subitamente, e ainda por cima os participantes do mercado financeiro considerarem que o câmbio do país está sobrevalorizado, achando que haverá uma mudança cambial a qualquer momento, exportadores vão preferir adiar a troca de dólares por reais e os investidores vão postergar a decisão de investir. Já os importadores e remetentes de dinheiro para o exterior vão antecipar as compras e a remessa, para fugirem da próxima desvalorização ou por terem condições de tomarem financiamento considerado barato, se os juros estiverem mais baixos do que a desvalorização prevista.

Para o Governo, a tendência, neste caso, seria a pior possível: queda das exportações, aumento das importações, elevação do déficit comercial e entrada menor de dinheiro no país.

Por isso, explica o ex-presidente do Banco Central, Antônio Carlos Lemgruber, a desvalorização cambial nunca pode ser superior aos juros em vigor. Para manter o equilíbrio das contas cambiais, é preciso que a taxa de juros seja maior do que a desvalorização prevista, a fim de que o exportador antecipe o fechamento de câmbio, converta o dólar em real e aplique o dinheiro no mercado financeiro.

O investidor também precisa de juros elevados para ser atraído para o país. Mesmo que considere que em algum momento haverá uma desvalorização da moeda, os juros muito altos podem compensar essa expectativa de desvalorização. A política de juros altos do Governo, além de conter o consumo, tem, portanto, este objetivo: manter a atração para o investidor externo, mesmo com o câmbio considerado sobrevalorizado.

Uma mudança na banda cambial, no entanto, não garante que as expectativas nervosas com relação ao câmbio acabem. Se a mudança na banda for feita aos poucos, após a desindexação da economia — que fará com que a desvalorização tenha impacto menor nos preços —, os juros terão que se manter altos, na ocasião, pois enquanto a banda estiver sendo modificada, se as taxas estiverem baixas, os exportadores vão adiar a troca de dólar por real e os importadores vão acelerar as importações.

O Governo poderia, no entanto, fazer uma mididesvalorização — por exemplo, de 10% — e depois reduzir os juros, partindo do princípio de que a mudança mais radical seria vista como definitiva por investidores, exportadores e importadores. Se fosse vista como definitiva, seria o melhor dos mundos possíveis. Mas trata-se de uma opção arriscada, pois se der noção de instabilidade ou crise cambial, só alimentará ainda mais a especulação.