

Na última semana o mercado de divisas e o mercado de títulos apresentaram expressiva deterioração. Argumentou-se como causa o “risco eleitoral”. Além disso, os jornais noticiaram um “contágio” do Brasil para outros países latino-americanos (Chile e México). Os fluxos comerciais do Brasil com esses países, contudo, não são expressivos.

Esse Boletim SOBEET levanta dois pontos que pretendem sustentar que a deterioração no Brasil, e nos demais países latino-americanos, deriva do início de uma crise de liquidez de divisas atrelada a um processo de ajuste patrimonial nos EUA.

Boa Leitura.

## Contágio Brasileiro ou Ajuste Patrimonial nos EUA?

O mercado de divisas e de títulos tem apresentado expressiva deterioração de expectativas com relação à manutenção ou não da política monetária nos próximos meses. Em especial, tem-se verificado uma transferência de ativos denominados em moeda local para o dólar norte-americano. Emergiu como explicação para esse movimento a ascensão do candidato de oposição nas pesquisas de intenção eleitoral.

Esse oitavo Boletim da SOBEET, articulando dois elementos, levanta uma breve argumentação que refuta essa leitura trivial da economia brasileira. Diga-se, alias que o próprio Ministro da Fazenda já modificou seu discurso atentando para uma deterioração de expectativas nas economias centrais.

Iniciemos indicando o movimento de ajuste nos mercados de capitais norte-americanos. O índice da bolsa de Nova Iorque (Dow Jones) está abaixo dos 10.000 pontos com perda de 13,64% em doze meses. O índice NASDAQ-100 mostra retração de nada menos de 40% em doze meses (dados para 21 de junho). Esse ajuste patrimonial traduz a deterioração nos balanços das empresas listadas em bolsa. Deterioração atrelada também ao nível de endividamento dessas firmas.

Configura-se, portanto, um ajuste nos países centrais, em especial nos EUA, que poderá reverberar, como talvez já venha reverberando, nas economias periféricas por meio de uma crise de liquidez de divisas. A retração nos fluxos voluntários de capitais para os “mercados emergentes” em geral e para a América Latina em particular, além de constituir-se numa expressão desse ajuste patrimonial em curso nos países centrais, representa a possibilidade de constrangimentos sobre a capacidade de se importar assim como maiores dificuldades na rolagem dos passivos externos privados e públicos latino-americanos.

O segundo elemento trata do impacto desse movimento na América Latina por meio da variação das taxas nominais de câmbio da Argentina, México, Chile e Brasil ao longo da semana de 17 de junho a 21 de junho apresentadas na Tabela anexa. Como variável nominal comparativa disponibilizamos a taxa de inflação ao consumidor acumulada

### Boletim da SOBEET

Edição e Redação: Fernando Ribeiro  
Avenida Paulista, 326 - 1º andar  
Conjuntos 15/16 - São Paulo-SP -  
Brasil - CEP 01310-000  
tel/fax: 55 11 287-6987/251-2237  
e-mail: [sobeet@uol.com.br](mailto:sobeet@uol.com.br)

em doze meses até maio desse ano. Observa-se um claro movimento uniforme de desvalorização das moedas locais frente ao dólar norte-americano na semana em questão. Exceção feita à Argentina, as taxas de desvalorização ao longo da semana em referência não são compatíveis com a taxa de inflação. Essa desvalorização das moedas locais das quatro principais economias latino-americanas na mesma semana (mesmo o peso argentino estava estabilizado nas semanas anteriores) é um dos vários elementos que poderiam ser levantados para desarticular a tese de “risco eleitoral” sobre o mercado financeiro doméstico.

**Tabela 1 - Taxas de câmbio selecionadas (moeda local por US\$ e taxa de desvalorização) e taxa de inflação (% acum. em 12 meses).**

Moeda Local/US\$				Inflação
	18/jun	21/jun	Var.%	(Jun/2001- Mai/2002)
Peso Argentino	3,58	3,73	4,19	23,0
Peso Chileno	666	699	4,95	3,2
Peso Mexicano	9,60	9,97	3,85	4,7
Real Brasileiro	2,71	2,84	4,64	7,8

Fonte: Bacen, Banco Central da República Argentina, Banco Central do México e Banco Central do Chile.  
Elaboração: SOBEET

**PRESIDENTE:** Antônio Corrêa de Lacerda (PUC-SP)  
**VICE-PRESIDENTE:** Maria Helena Zockun (FIPE-USP)

**DIRETORES:** Antonio Prado (PUC-SP/DIEESE)  
Renato Baumann (UnB/CEPAL-Brasil)  
Virene Roxo Matesco (EPGE/IBRE-FGV-RJ)

**CONSELHO CONSULTIVO:**

Antonio Martins da Cunha Filho (DECEC-BACEN); Armando Castelar Pinheiro (BNDES); Arminio Fraga (BACEN); Arno Meyer (Ministério da Fazenda); Carlos Eduardo Carvalho (PUC-SP); Carlos Eduardo de Freitas (BACEN); Carlos Kawall (Citibank/PUC-SP); Carlos Mussi (CEPAL-Brasil); Claudio Frischtak (World Invest); Gustavo Franco (PUC-RJ); Hermann Wever (Siemens Brasil); João Paulo dos Reis Velloso (INAE); John E. Mein (Consente); Luciano Coutinho (IE-UNICAMP); Luiz Carlos Bresser Pereira (FGV-SP); Mário Vilalva (Promoção Comercial do Itamaraty); Maurício Mesquita Moreira (BNDES); Otaviano Canuto (IE-UNICAMP); Octavio de Barros (BBV-Brasil); Regis Bonelli (IPEA); Reinaldo Gonçalves (IE-UFRJ); Ricardo Bielschowsky (CEPAL-Brasil); Rubens Barbosa (Embaixador do Brasil em Washington); Rubens Ricupero (Secretário Geral da UNCTAD); Samuel Pinheiro Guimarães (IPRI); Sandra Polónia Rios (CNI); Vera Thorstensen (Missão do Brasil na OMC); Viviane Ventura (CEPAL-

**Mantenedores**

**SIEMENS**



**Lloyds TSB**

**ABN·AMRO Bank**



**Dresdner Bank Brasil**

**AMCHAM  
BRASIL**  
São Paulo

Câmara Americana de Comércio  
American Chamber of Commerce

**PINHEIRO NETO ADVOGADOS**