

Banco Central dobra limite para posições vendidas em dólar

Léa De Luca
Azelmá Rodrigues*
de São Paulo

Não haverá maxidesvalorização do real — pelo menos não a médio prazo. E as reservas cambiais podem aumentar em US\$ 1 bilhão. Essas foram as principais interpretações do mercado para a decisão tomada ontem pelo Banco Central (BC) na Circular 2.788 (ver íntegra na pág. B-8). A medida dobrou o limite para as posições vendidas em dólar por parte dos bancos que atuam no mercado de câmbio. Os limites são escalonados, de acordo com o patrimônio líquido ajustado das instituições. Para as que têm patrimônio acima de R\$ 100 milhões, o limite subiu de US\$ 7,5 milhões para US\$ 15 milhões no mercado de taxas livres (comercial), e no flutuante, passou de US\$ 3,75 milhões para US\$ 7,5 milhões. “O BC não iria estimular o endividamento em dólar para em seguida dar uma máxi e provocar enormes prejuízos aos bancos”, observou um analista.

“A medida demonstra que estamos completamente comprometidos com a política cambial vigente”, confirmou Demóstenes de Madureira Pinho, diretor da área internacional do BC. Ele também admitiu que a medida vai ajudar a recompor parte das reservas perdidas com a crise asiática. Se funcionar como o BC planeja, a duplicação do limite aumentará a oferta de dólares no mercado. E o BC poderá enxugar o excesso, recuperando assim parte do que vendeu quando faltou moeda norte-americana na praça, no final de outubro.

O mecanismo é o seguinte. Os bancos conseguem dólares através de linhas no exterior ou no interbancário de dólares (junto a bancos estrangeiros que normalmente têm sobras de moeda norte-americana em caixa, e não querem ficar vendidos), vendem no mercado (possivelmente ao próprio BC) e, com os reais, aplicam no mercado interno, a taxas que estão hoje próximas dos 3% ao mês. Como o juro pago pelas linhas externas e mesmo os pagos no interbancário de dólares por um dia estão muito menores (no caso das linhas externas, esse custo é de 9% ao ano mais variação cambial, em média), os “vendidos” ganham com a diferença.

Existem duas ameaças que podem frustrar a expectativa do BC. A primeira é que os bancos talvez não tenham realmente como obter dólares para financiar o aumento das suas posições vendidas. As linhas externas estão mais escassas depois da crise. E a segunda é na verdade decorrência da outra: como a operação de arbitragem é mais vantajosa do que um financiamento ao exportador (através dos Adiantamentos de Contratos de

Câmbio, os ACC), as instituições — que não contam com abundância de linhas — podem preferir fazer a arbitragem do que o ACC, reduzindo ainda mais a oferta desses recursos no mercado.

“Desde que os juros subiram, tornando essa arbitragem atraente, muitos bancos já vinham usando todo seu limite para ficar vendidos em dólares”, disse um operador. A conclusão baseia-se no fato de que os fluxos cambiais estão negativos há vários dias, sem que o BC precise vender moeda. Ou seja, a demanda por dólares vem diminuindo. Antes dessa alteração, bancos interessados em ficar vendidos além do seu limite compravam limites alheios, operação conhecida como “barriga de aluguel” — o que indica que o aumento da alavancagem será bem-vindo.

“Bancos que estão sentados em cima de suas posições compradas, isto é, que apostam na alta do dólar, dificilmente se deixarão convencer por essa medida”, comentou um analista. Mas se não convenceu a todos, com certeza ajudou quem estava na dúvida a passar para o lado dos que não acreditam nessa hipótese. E a medida veio em boa hora, pois a desvalorização do câmbio ontem no Chile poderia pôr mais lenha na fogueira dos que temem a alta do dólar aqui.

Outro operador lembrou que as posições vendidas podem ser protegidas com compra de dólar no mercado futuro de câmbio. Com isso, mesmo quem acha que o dólar pode subir pode agora aumentar sua alavancagem. Se a desvalorização ocorrer, o prejuízo no mercado à vista será compensado pelo ganho no futuro. E se não ocorrer, o banco vai ganhar menos (porque paga uma parte em prêmios para ficar comprado), mas ainda assim terá feito um bom negócio.

Prova de que a novidade foi bem-recebida é que tanto no mercado à vista quanto nos contratos futuros de dólar na Bolsa de Mercadorias & de Futuros (BM&F) os preços caíram. No mercado “spot”, a queda foi provocada pelo fluxo positivo no comercial. Segundo estimativas dos bancos, até as 17 horas as entradas superavam as saídas em US\$ 100 milhões. Os preços ficaram entre R\$ 1,1078 para compra e R\$ 1,1080 para venda. No mesmo horário, o flutuante mostrava saldo negativo em US\$ 51 milhões. As taxas fecharam a R\$ 1,1125 para compra e R\$ 1,1130 para venda. Na BM&F, os contratos de dezembro caíram 0,09%, passando a apontar desvalorização de 0,59%. Os de janeiro subiram ligeiramente, refletindo o movimento de rolagem. Os de fevereiro caíram de 1,65% para 1,60%.

* do InvestNews