

Economia Brasil

# O pesado custo da desvalorização

Só em janeiro, mês da mudança cambial, gasto do Governo chegou a R\$ 48 bi, ou 5% do PIB

Sheila D'Amorim, Marcone Gonçalves e Flávia Oliveira

BRASÍLIA e RIO

**A**desvalorização do real custou ao Governo brasileiro R\$ 48,327 bilhões somente em janeiro. O cálculo — feito pelo economista Fábio Akira, da consultoria Tendências, com base nos dados do Banco Central sobre contas públicas — considera a disparada no valor dos títulos federais atrelados ao câmbio, além da venda de dólares no mercado futuro e da perda de reservas internacionais com as intervenções no mercado à vista. Ao todo, o impacto da mudança no câmbio sobre o setor público equivale a 5% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional, que segundo estimativa do BC era de R\$ 934 bilhões no primeiro mês do ano.

O economista da Tendências usou um artifício estabelecido pelo próprio BC para chegar ao custo imediato da desvalorização. Em abril, o BC anunciou que passaria a divulgar dois resultados para o déficit nominal. O primeiro incluiria a correção de toda a dívida em dólar, que em janeiro aumentou R\$ 52,326 bilhões. O segundo resultado eliminaria os efeitos da alta do dólar: apenas R\$ 3,999 bilhões naquele mês.

**Só em janeiro, mês da operação de ajuda ao Marka, BC perdeu R\$ 6,5 bi**

— Assim, conclui-se que o efeito do aumento de 70% no preço do dólar no período foi de R\$ 48 bilhões. E se considerarmos o resultado de fevereiro, o custo chega a R\$ 55,4 bilhões — revela Akira.

Somente no início deste ano, o BC gastou R\$ 7,6 bilhões em operações no mercado futuro de dólar. O dinheiro foi usado para cobrir os contratos negociados na BM&F, incluindo aí a polêmica operação de socorro aos bancos Marka e FonteCindam, que deram origem à CPI dos Bancos.

Só em janeiro, mês da desvalorização do real e da ajuda aos bancos, o BC teve um prejuízo de R\$ 6,512 bilhões. Em fevereiro, gastou-se mais R\$ 1,088 bilhão com a venda de dólar futuro. A moeda americana terminou aquele mês cotada a R\$ 2,06. O prejuízo no primeiro bimestre de 99 foi maior do que todo o ganho obtido pelo BC em operações idênticas feitas nos dois últimos anos, de R\$ 1,017 bilhão. A diferença é que em 97 e em 98 a política cambial foi mantida.

**Custo será diluído ao longo dos anos, garante o BC**

Para o economista Raul Velloso, um dos maiores especialistas do país em contas públicas, a explosão dos gastos do Governo é o lado ruim da desvalorização. O impacto inicial da mudança cambial, destaca Velloso, se concentrou no setor público. Isso porque a turbulência financeira internacional, desde o fim de 1997, intensificou as expectativas de alteração na política cambial.

Nesse cenário, boa parte das empresas privadas endividadas em dólar procurou se proteger. Para conter a demanda pela moeda americana no mercado à vista, o Governo passou a ofertar títulos com correção cambial.

Do fim de 1997 ao início deste ano, o peso dos papéis cambiais na dívida pública triplicou.

Além disso, o BC atuou através do

Banco do Brasil na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) vendendo contratos de dólar futuro para dar *hedge* (proteção) aos investidores.

— Essas atuações permitiram que o Governo sustentasse a política cambial vigente. Mas o setor público pagou a conta quando não conseguiu sustentá-la. A maior prova de que o mercado já vinha se protegendo é que, apesar do tamanho da desvalorização, não se tem notícia de empresas quebrando. Fora os bancos Marka e FonteCindam, não se sabe de outro caso — assinala.

O chefe do Departamento Econômico do Banco Central, Altamir Lopes, admite que o custo inicial da desvalorização sobre a dívida pública ficou próximo dos R\$ 48 bilhões, mas argumenta que o impacto será diluído ao longo dos anos. Como ainda há títulos a vencer, alguns pagamentos serão beneficiados pela valorização do real em março e abril, por exemplo:

— O impacto da mudança cambial vai variar de acordo com o comportamento do câmbio nas datas de vencimento da dívida. A expectativa é de que ele será bem menor — afirmou Lopes.

#### Total de títulos corrigidos pelo dólar mais que dobrou desde 98

De qualquer forma, ninguém espera que o dólar volte ao patamar anterior à desvalorização, de R\$ 1,22. Tampouco, a política cambial do ex-presidente do BC Gustavo Franco faria o dólar chegar a R\$ 1,60 em prazo inferior a três anos. Considerando a variação constante de 7,4% ao ano para a moeda americana no sistema de bandas, o dólar chegaria ao fim de 99 abaixo de R\$ 1,30.

Desde o ano passado, o total de títulos públicos federais corrigidos pelo dólar mais que dobrou. Em janeiro de 98, esses papéis totalizavam R\$ 41,7 bilhões, o que representava 15,7% do total da dívida mobiliária federal.

Em janeiro deste ano, a participação dos títulos federais corrigidos pelo câmbio pulou para 30,4%, o equivalente a R\$ 110,8 bilhões.

#### BC parou de atuar no mercado futuro de câmbio em março

As perdas com as operações na BM&F foram registradas nas contas públicas como despesas financeiras — os últimos dados serão computados no resultado de abril. Desde o início de março, contudo, o BC deixou de atuar no mercado futuro. A decisão consta da revisão do acordo com o FMI.

O lado bom da desvalorização, destacam especialistas e técnicos do BC, foi que a inflação não teve a trajetória de alta esperada inicialmente. Depois de subirem em fevereiro e março, os índices entraram em tendência de queda no mês passado. Isso vem permitindo que o Governo reduza as taxas de juros, o que contém o aumento da dívida corrigida pela taxa Selic. Na sexta-feira, o BC reduziu para 29,5% a taxa que em março estava em 45% ao ano.

— É um efeito indireto que contribui para a melhoria do cenário econômico e das contas públicas — analisa Rogério Mori, ex-secretário adjunto de política econômica do Ministério da Fazenda. ■

• 'SCALPERS', OS OPERADORES ESPECIAIS QUE MOVIMENTAM MAIS DE

20 BI NA BM&F, página 30

Arquivo



ALTAMIR LOPES, chefe do Departamento Econômico do BC: a queda recente do dólar já está reduzindo o peso da dívida em títulos cambiais

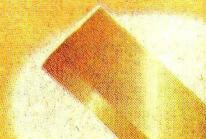
#### EM QUE O GOVERNO GASTOU MAIS POR CONTA DA DESVALORIZAÇÃO

**R\$ 48,327 bilhões**



#### TÍTULOS EM DÓLAR

Esse total inclui o impacto da desvalorização sobre os títulos públicos emitidos dentro do país, mas corrigidos pela variação cambial. O Governo passou a emitir esses papéis a partir da crise da Ásia, no fim de 1997, para defender a política cambial anterior. Os papéis cambiais, atualmente, representam 30% da dívida pública.



#### RESERVAS

A perda de reservas internacionais, que ocorreu em todas as vezes que o Banco Central vendeu dólares às instituições financeiras no mercado à vista, também impactou o resultado das contas públicas de janeiro



#### MERCADO FUTURO

As operações de venda de dólar na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), que o Banco Central efetuava através do Banco do Brasil, ajudaram a aumentar os prejuízos do Governo com a desvalorização cambial. Apenas em janeiro, o BC perdeu R\$ 6,5 bilhões no mercado futuro.



#### DÍVIDA EXTERNA

As dívidas da União, estados, municípios e empresas estatais no mercado internacional também foram convertidas em reais e incluídas no cálculo. Já o passivo do setor privado — ou seja, das empresas e bancos brasileiros — não faz parte do cálculo