

# Engenharia financeira garante êxito à ação do BC

**O**Banco Central cumpriu a promessa e está jogando pesado para tentar pôr freio à escalada da taxa de câmbio. Depois de manter a taxa básica de juros na última reunião do Copom, o BC tomou providências que, em três dias úteis, diminuíram fortemente a flexibilidade dos bancos na administração de seus próprios recursos e que deverão subtrair R\$ 14 milhões da liquidez do mercado. Saiu-se muito melhor do que se tivesse elevado os juros.

Amparado pelo Acordo da Basileia, o BC estabeleceu limites mais rígidos para a exposição dos bancos à volatilidade do câmbio, acelerada depois dos atentados contra os Estados Unidos há duas semanas. Com a medida prudencial, encontrou-se uma alternativa para conter as consecutivas altas do dólar sem recorrer novamente à elevação da Selic e seu consequente impacto sobre a dívida pública.

Simultaneamente, a engenharia financeira arquitetada pelo BC contribui para dar mais transparência ao que realmente tem pressionado o câmbio nas últimas semanas, pois os limites impostos contribuem para que se possa melhor distinguir o que é proteção legítima do mercado diante da alta da moeda americana do que é especulação contra o real.

Além de recriar o recolhimento compulsório de 10% sobre depósitos à prazo na última sexta-feira — medida que retira de circulação R\$ 10 bilhões esta semana — foram tomadas duas outras providências na terça-feira. Primeiro, manteve-se em 60% sobre o total do patrimônio o limite de operações em dólar permitido às instituições financeiras. Mas aumentou-se de 33% para 50% o fator usado para calcular o risco das operações.

Por conta desse artifício, os bancos terão duas alternativas para manter suas atuais posições cambiais: aumentar o capital, alternativa pouco convidativa neste momento, ou se desfazer de parte de suas aplicações em dólares. A medida preventiva, portanto, deve reduzir a pressão sobre os mercados à vista e futuro de câmbio, assim como a demanda sobre títulos cambiais, que têm exigido fôlego do BC. Apenas na sexta-feira passada, foram

feitas seis ofertas desses papéis e sem êxito.

A segunda providência manteve em 45% a fatia do recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista, mas mudou a sistemática do recolhimento, algo que equivale a um acréscimo de 15 pontos percentuais sobre a alíquota atual e deve retirar do mercado mais R\$ 4 bilhões a partir da próxima segunda-feira.

Então, os bancos terão de recolher imediatamente 80% do total do total de recursos que têm de manter depositados no BC sem direito a remuneração. Pelas regras atuais, as instituições podem depositar 60% desse total e adiar o depósito dos 40% restantes pelo prazo de até duas semanas. Com a mudança das regras, essa flexibilidade é reduzida à metade.

A eficácia das novas regras é evidente. Depois de encerrar a semana passada cotado a R\$ 2,835, o dólar começou a recuar. Ontem a taxa esteve em baixa desde a abertura do mercado, que acabou registrando queda de 2,19%. Pela primeira vez desde sexta-feira, o BC não precisou promover leilão de títulos cambiais para reduzir a volatilidade.

A taxa cambial fechou a R\$ 2,673 e a Bovespa teve alta de 3,98%, estimulada pela recuperação das bolsas americanas e pelo fato de a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ter autorizado as empresas a diluírem impactos negativos da variação cambial nos balanços, como já havia sido permitido em março de 1999, ano da maxidesvalorização do real.

O diferimento da desvalorização cambial nos balanços das empresas por quatro anos tende a provocar dois efeitos sobre o mercado. Primeiro, aliviar a pressão sobre o dólar, pois as empresas podem adiar a decisão de fazer hedge para proteger dívidas atreladas à moeda americana. Em um segundo momento, o diferimento tende a melhorar a perspectiva dos resultados das companhias que lançarem mão desse recurso, algo capaz também de impulsivar os preços dos seus papéis no mercado.

O BC obteve resultados muito mais rápidos e eficazes ao abandonar a fórmula tradicional com que vinha combatendo a escalada do câmbio. Só não conseguiu neutralizar a desaceleração mais intensa da economia, o efeito colateral das medidas adotadas.