



A hemorragia do Banco Central

Monica De Bolle*

06 Janeiro 2016 | 21h 40 - Atualizado:06 Janeiro 2016 | 22h 21

Para impedir que a desvalorização do real se transformasse em pesadelo inflacionário ainda pior do que o aumento de quase 11% dos preços em 2015, o Banco Central acaba de anunciar prejuízo de 1,5% do PIB, ou cerca de R\$ 90 bilhões de reais no ano passado.

A perda deve-se à forma como a autoridade monetária brasileira intervém nos mercados de câmbio desde 2013, usando os chamados swaps cambiais. Nessas operações, o Banco Central entrega ao investidor a variação do dólar em relação ao valor futuro predeterminado no contrato e em troca recebe a variação dos juros de mercado no mesmo período. Como as operações são efetuadas em moeda doméstica, não há perda de reservas. Ou assim nos dizem.

Em 2013, quando essas operações se avolumaram, o motivo era oferecer proteção aos investidores contra as bruscas oscilações do câmbio vinculadas ao fim dos estímulos monetários excepcionais nos EUA. Na época, o temor dos mercados de que a liquidez internacional se esvaísse diante da mudança de postura do Federal Reserve (Fed) induziu fortes desvalorizações de moedas emergentes, entre elas do real. Contudo, quando o tumulto acabou, nosso BC não se fez de rogado. Continuou a prover “proteção” aos investidores, embora estivesse ficando cada vez mais claro que o intuito verdadeiro era conter o deslizamento da moeda brasileira. Contenção que fez o estoque total de swaps cambiais alcançar cerca de US\$ 120 bilhões. Como o real só sofreu desvalorizações nos últimos tempos, ao estoque considerável somaram-se as perdas aviltantes. Aviltantes posto que são forma perversa de tentar esconder o óbvio: o câmbio flutuante do Brasil quase não flutua. Ou, quase não flutua de acordo com as pressões existentes no mercado. Finge-se que o instrumento para controlar a inflação ainda são os juros, enquanto a hemorragia cambial só aumenta.

A perda de 1,5% do PIB registrada no ano passado é apenas parte das verdades escondidas. A outra parte é o mito de que dispomos de reservas de cerca de US\$ 370 bilhões. Se interpretarmos os estoque de US\$ 120 bilhões em swaps como um fluxo negativo de capitais que ainda não se concretizou, nossas reservas são de US\$ 250 bilhões, ou 30% menores do que nos dizem.

Diante do estado lastimável da economia brasileira, a hemorragia haverá de continuar. Com ela, as verdades escondidas, cada vez mais nítidas.

**Pesquisadora do Peterson Institute for International Economics*