

# Uma aposta contra a recessão

CLAUDIA SAFATLE E WLADIMIR GRAMACHO

BRASÍLIA – A política cambial inaugurada ontem pelo novo presidente do Banco Central, Francisco Lopes, rompe com a “armadilha” que cercava a economia desde o início do Real (juros, câmbio e recessão) e, se tudo der certo, abre espaço para uma queda de 4 a 5 pontos percentuais na taxa de juros este ano. Com isso, os juros poderão chegar à casa dos 17% ao fim de dezembro. Só será possível saber se essa mudança foi suficiente e se será bem-sucedida nos próximos dias, pelo movimento de entrada e saída de dólares do país.

Foi preciso afastar Gustavo Franco do comando do BC para implementar um sistema mais flexível, de bandas mais largas, com piso de R\$ 1,20 e teto de R\$ 1,32, com um espaço para flutuação da taxa de câmbio de 4,76% em relação ao centro da banda, que dependerá do fluxo de capitais externos.

A cada três dias úteis, os limites inferior e superior da banda cambial serão alterados de acordo com uma equação pré-estabelecida. Ao fim deste ano, o intervalo de flutuação do real frente ao dólar americano deve ser de cerca de 6% em relação ao centro da banda. Em janeiro de 2000, a desvalorização nominal do teto em relação à taxa de câmbio da última terça-feira, terá sido de algo entre 12% e 15%.

O BC informou que vendeu US\$ 1,7 bilhão ao mercado ontem. As saídas de dólares superaram US\$ 1 bilhão até às 20h de ontem. A diferença foi em grande parte mantida com os bancos, e uma pequena parcela teria voltado para o Banco Central. No segmento comercial, a moeda americana foi cotada a R\$ 1,3185 para compra e R\$ 1,3193 para venda, com desvalorização no dia de ontem de 8,90%.

**Objetivo adicional** – “Estamos alterando a política cambial porque achamos que há um objetivo adicional que é preciso ser perseguido, que é tentar liberar a política monetária”, disse Lopes, referindo-se à necessidade de reduzir os juros até para não comprometer de vez o próprio ajuste fiscal, dado o tamanho da dívida pública.

No sistema anterior, a desvalorização mensal era garantida dentro da intrabanda. Agora, o Banco Central eliminou essa minibanda, introduziu um elemento



Saída de Franco (E), defensor da rigidez cambial, abriu espaço para Chico Lopes ampliar banda do dólar

de risco e, com ele, uma aposta: a de que a volatilidade da flutuação do câmbio permitirá reduzir o papel da taxa de juros como o grande atrativo para o capital estrangeiro. “Não há mudança de política, apenas um aperfeiçoamento”, insistiu o novo presidente do BC, em meio a grande nervosismo dos mercados. A medida não chega a ser uma ruptura com o modelo anterior, mas é uma mudança substancial.

Aliás, a criação de uma banda flexível, deixando a taxa de câmbio ser determinada pelo mercado, já vinha sendo discutida há quase um ano pelos economistas do governo. E a saída de Gustavo Franco estava de-



cidida desde a semana passada, mas para ser feita num momento de maior tranquilidade. Os movimentos dramáticos do mercado esta semana impuseram, no entanto, que o governo saísse do imobilismo.

Nos dois últimos anos, a política assegurou desvalorizações reais de 12%, segundo Lopes, mas tudo com grande previsibilidade. A ordem, agora, é deixar o mercado fixar a cotação do dólar.

“A taxa de câmbio será algo mais animado daqui para frente em relação ao que era antes. Poderemos ter um dia em que a taxa sobe 8% e o dia em que a taxa cai 8%. Acho que já estamos maduros para isso”, disse Lopes.

Para ele, não é papel do Banco Central buscar taxa de câmbio real. “A taxa de câmbio é um fenômeno de mercado e tem que ser definido por forças de mercado”, defendeu.

**Fiscal** – Mexer no câmbio, contudo, não é suficiente para reduzir de imediato as taxas de juros. “A mudança do regime cambial, por si só, não pode garantir a redução acentuada das taxas de juros. A redução só será realidade se continuarmos avançando na área fiscal”, lembrou Lopes. Mas, como ele próprio disse, abre um espaço para “potencialmente” baixar os juros e deixar o país crescer. Por que? A taxa de juros é formada pela taxa de juros externa mais a cunha fiscal e mais a expectativa de desvalorização cambial, que era de 7,5%. Portanto, somando tudo, ficava com um piso de cerca de 22%. Ao tirar esses 7,5% do cenário e colocar no lugar no máximo 3%, abre-se uma possibilidade de baixar o custo interno do dinheiro.

Pelo novo modelo, se o mercado empurrar o câmbio para o teto da banda, pressionando o Banco Central por mais desvalorização, o piso da banda não será corrigido e o teto o será em 2,7% ao ano, segundo cálculos do ex-presidente do BC, Gustavo Loyolla. Se o mercado ficar sempre no piso, este será corrigido em 3% e o teto em no máximo 5,4%.

Se a opção do mercado for pelo centro da banda, o piso será corrigido em 1,5% e o teto em 4,7% ao ano. Feita a arrancada de ontem, com a transição de uma banda de 0,6% para 4,76%, a tendência agora é desacelerar a desvalorização cambial dos 7,5% ao ano de 1997 e 1998 para algo próximo a 2,7% ou 3%.

O objetivo da nova política cambial é manter a abertura lenta da banda larga. Atualmente, a distância entre o centro da banda e seus limites, inferior e superior, é de 5%, aproximadamente. “Ao final de 1999, esse intervalo será de 6%, em 2000, de 7%, em 2001, de 8% e assim sucessivamente”, informou o presidente do BC.

“Não é nosso interesse produzir desvalorizações adicionais da taxa de câmbio”, disse Lopes, taxativo.

O objetivo é tornar o sistema cambial brasileiro menos vulnerável a capitais especulativos de curto prazo. Fica fácil fazer apostas contra um sistema com flutuação pequena”, analisou.