

Mudança no câmbio desvaloriza real em 8,24%

Banco Central alarga a faixa de flutuação da moeda, para permitir maiores oscilações e reduzir as intervenções no mercado

O Banco Central (BC) fez sua escolha e flexibilizou ontem a política cambial, abrindo espaço para que a taxa de câmbio seja desvalorizada este ano entre 12% e 15% e atinja até R\$ 1,3860 por dólar no fim de dezembro. A faixa de flutuação foi ampliada, permitindo maiores oscilações e reduzindo necessidade de intervenções do BC para ajustar a taxa de câmbio à demanda por dólar.

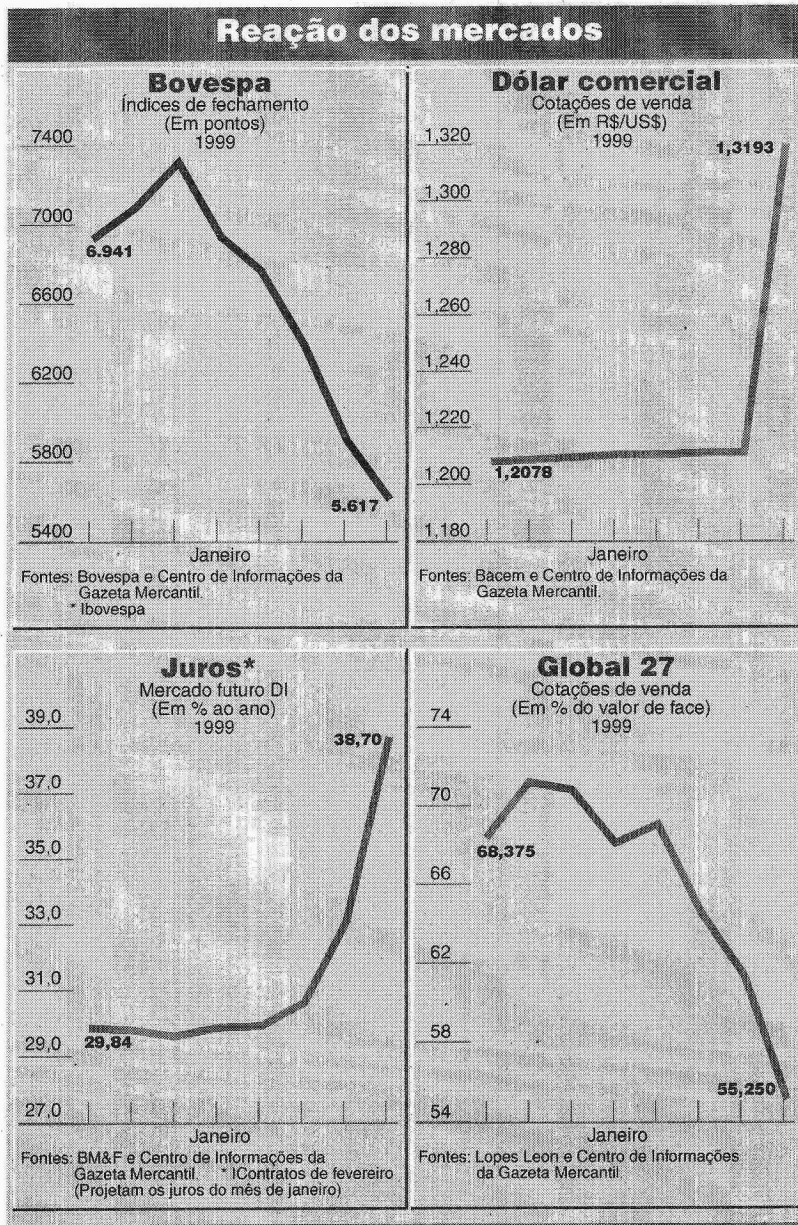
O alargamento da faixa de flutuação da taxa provocou de imediato uma valorização do dólar de 8,96% e uma desvalorização do real da ordem de 8,24% em relação ao fechamento do dia anterior, pois, ainda pela manhã, o dólar bateu em R\$ 1,32, teto da nova banda cambial. Ao mesmo tempo, uma mudança na sistemática de fixação dos limites da banda fará com que, passado o primeiro impacto, a taxa de câmbio passe a se desvalorizar num ritmo menos acelerado.

Conforme o novo presidente do Banco Central, Francisco Lopes, a taxa correspondente ao centro da banda cambial, que vinha evoluindo mais de 7% ao ano, passará a evoluir "menos de 3% anuais, entre 2,5% e 2,7% ao ano". A desaceleração ficará mais clara a partir do ano 2000, pois em 1999 a variação estará contaminada pelo impacto inicial do alargamento da banda.

Com as alterações anunciadas ontem, em vez de ajustada uma vez por ano, como ocorria desde 1996, a banda mudará a cada três dias úteis, serão 81 alterações, se for levado em conta que ainda faltam 243 dias úteis para o fechamento do ano. O piso de R\$ 1,20 e o teto de R\$ 1,32 fixados ontem, só valem, portanto, até a próxima sexta-feira. Até a manhã de segunda-feira, o BC fixará novos limites. A faixa estabelecida no início do ano passado e que foi alterada ontem ia de R\$ 1,12 a R\$ 1,22. A distância entre piso e teto, que estava em 8,93%, subiu para 10%.

Não está aí, porém, o efetivo alargamento da banda cambial. O que

Mônica Izaguirre e Vicente Nunes de Brasília



ampliou de forma significativa a faixa de flutuação da taxa de câmbio foi o fim da chamada intrabanda, isto é, dos limites informais com que o BC operava no dia-a-dia de seus negócios com o mercado câmbio. O fim da intrabanda, cujos limites estavam em R\$ 1,1975 e R\$ 1,2115, é o que gerou impacto imediato e forte na cotação do dólar, abrindo es-

paço para uma desvalorização de 8,26% em apenas um dia. O efeito foi forte porque o teto efetivamente praticado pelo BC saiu, de repente, de R\$ 1,2115 para R\$ 1,32.

Era por intermédio da intrabanda que o BC operava sua política cambial, fazendo ajustes em seus limites informais em intervalos de tempo de aproximadamente uma semana, às

Dólar comercial - banda larga

Data	Piso		Teto		Intervalo entre piso e teto - %
	em R\$/US\$	Variação %	em R\$/US\$	Variação %	
6/3/95	0,88	-	0,93	-	5,68
22/6/95	0,91	3,41	0,99	6,45	8,79
30/6/96	0,97	6,59	1,06	7,07	9,28
19/2/97	1,05	8,25	1,14	7,55	8,57
20/1/98	1,12	6,67	1,22	7,02	8,93
13/1/99	1,20	7,14	1,32	8,20	10,00

Fontes: Bacem e Centro de Informações da Gazeta Mercantil

vezes menos. "A banda larga era simbólica", explicou Lopes. Se a política não fosse alterada e a intrabanda continuasse, o dólar só poderia alcançar R\$ 1,32 lá por janeiro ou fevereiro do próximo ano.

A efetividade da chamada banda larga permitirá maior oscilação da taxa de câmbio, pois o espaço de flutuação da intrabanda era reduzido: a diferença entre piso e teto era de apenas 1,17%. Agora é de 10%, o que permite uma flutuação de aproximadamente 5% para cima ou para baixo, se a referência for o centro da banda (R\$ 1,26).

Com isso, o Banco Central intervirá menos no mercado para manter a cotação dentro dos limites, destacou Lopes. A forma de o BC intervir é comprando dólar para evitar queda maior quando a cotação bate no piso ou vendendo a moeda estrangeira para evitar disparada ainda maior do preço quando a taxa bate no teto.

Lógica da fórmula

O BC continuará a intervir. Mas a lógica de ajustamento da banda mudou com a combinação do fim da intrabanda e da nova sistemática de fixação dos limites. Em primeiro lugar, os limites da flutuação não serão mais arbitrados pelo BC. Se-

rão definidos a cada três dias com base numa fórmula preestabelecida e que levará em conta a taxa média de venda praticada pelo mercado no período anterior.

A lógica embutida na fórmula é a seguinte: quanto maior for a pressão do mercado por uma elevação do dólar, maior será a resistência do BC em permitir um aumento do limite superior de flutuação. Quanto mais próxima do teto for a média praticada pelo mercado no período de vigência de cada banda, menor será o reajuste dado pelo BC ao piso e ao teto da taxa de câmbio na fixação da banda do período seguinte, justamente para não sancionar a tendência de alta. Assim, a nova sistemática tenderá a desacelerar o ritmo de desvalorizações cambiais.

Da mesma forma, quanto menor for a taxa média praticada, mais liberal será o BC ao reajustar os limites da banda, para combater eventuais tendências de baixa exagerada. Assim, se não houver tanta pressão por aumento do dólar, o BC concederá um espaço maior para flutuação, permitindo que o teto se eleve mais e o piso também. "Vamos defender mais os extremos", explicou Lopes.

O teto será corrigido, a cada pe-

ríodo de três dias úteis, em valor proporcional R\$ 0,003 por mês no mínimo e em valor proporcional a R\$ 0,006 por mês, no máximo. Já a variação do piso poderá ir de zero a um valor proporcional a R\$ 0,003 por mês. Quanto mais próxima do teto se comportar a cotação, mais próximo de zero será a variação do piso e mais próximo de R\$ 0,003 será a variação do teto na banda seguinte. Da mesma forma, quanto mais próxima do piso se comportar a cotação, mais perto de R\$ 0,003 será o próximo reajuste do piso e mais perto de R\$ 0,006 o próximo reajuste do teto.

Inspiração

"Cria-se um sistema de bandas baseado na noção de que o movimento do teto deve ser acelerado quando a taxa de câmbio encontra-se próxima ao piso e que o movimento do piso deve ser desacelerado quando a taxa encontra-se próxima ao teto", resumiu Lopes. Segundo o novo presidente do BC, o novo sistema inspira-se na experiência "bem-sucedida" de Israel e trata-se apenas de um "aperfeiçoamento" da política cambial vigente até então.

"A linha filosófica do regime cambial foi mantida. Não estamos mudando o regime", insistiu Lopes. Ele negou que o objetivo tenha sido produzir uma desvalorização cambial acentuada de uma só vez, embora tenha previsto que o dólar deverá ficar no teto até amanhã, sexta-feira. Para Lopes, isso é apenas uma reação "natural" dos mercados especulativos.

O diretor de Assuntos Internacionais do BC, Demóstenes de Pinho Neto, lembrou que, em abril de 1998, já tinha se iniciado um processo de alargamento da intrabanda. Tanto que o intervalo de flutuação aumentou de 0,45% para 1,17% até sua extinção. Segundo ele, no novo sistema, a banda continuará a se ampliar, atingindo 6% em relação ao centro ao final de 1999 e se elevando um ponto percentual ao ano também em relação ao centro. ■