

# Política cambial causou intensa luta nos bastidores

*Serra, Arida e outros integrantes do governo tentaram derrubar tese de Gustavo Franco*

RIBAMAR OLIVEIRA

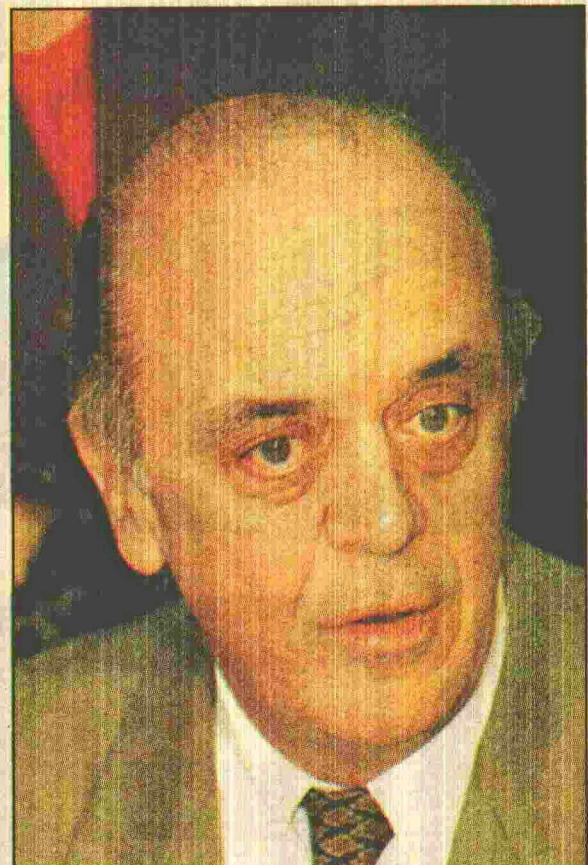
**B**RASÍLIA – Desde o primeiro erro do Banco Central, que deixou o dólar valendo R\$ 0,83, em outubro de 94, o debate sobre a correção dessa distorção passou a dominar os bastidores do poder em Brasília. Ora se tornava mais forte, ora amainava e até dava a impressão de ter desaparecido.

Quando o real começou a valorizar-se ante o dólar, um tucano influente levantou a voz contra esse movimento feito pelo BC. O então deputado José Serra chegou a questionar o ex-ministro da Fazenda Rubens Ricupero sobre a trajetória do câmbio, que considerava perigosa para a indústria do País. Ricupero prometeu estudar o assunto e disse que o problema seria corrigido com o tempo, mas foi derrubado por uma parábola indiscreta.

Nos bastidores, Serra continuou a luta sem trégua contra a política cambial de Gustavo Franco, então diretor da Área Internacional do BC. A disputa foi tão intensa nos anos que se seguiram que se tornaram inimigos – diziam horrores um do outro.

Durante a comemoração do primeiro ano do real, o presidente Fernando Henrique Cardoso admitiu que tinha sido um erro deixar o dólar chegar a R\$ 0,83 e disse que pensou em corrigir a trajetória do câmbio logo no início do seu primeiro mandato, mas essa intenção foi atropelada pela crise do México.

Naquele momento, a economia brasileira estava numa trajetória de



José Serra: derrotado, submergiu por algum tempo



Gustavo Franco: saída do governo estava prevista desde setembro



Périco Arida: derrotado, com Serra, saiu do BC



**S**ERRA E  
FRANCO DIZIAM  
HORRORES UM  
DO OUTRO

forte crescimento, estimulada pelo efeito da estabilização, e era preciso reduzir o ritmo dessa expansão, sob o risco de o País enfrentar uma crise cambial por dificuldades de financiar suas deficitárias contas externas.

Em março de 1995, o governo desvalorizou o real em 5% e adotou a política de banda

cambial administrada pelo BC. Naquele altura, o então ministro do Planejamento, José Serra, ganhou o apoio do presidente do Banco Central, Périco Arida. Por razões diferentes, os dois defenderam desvalorizações mais fortes do real. Serra

estava preocupado, principalmente, com o efeito devastador do real valorizado sobre as indústrias e com a preservação do crescimento econômico.

As preocupações de Périco eram com a dificuldade de um rápido ajuste fiscal ser realizado e com os efeitos da alta taxa de juros sobre as finanças públicas e a saúde do sistema financeiro. Mas o temor com o efeito inflacionário de uma maior desvalorização do real, no momento em que o País dava os primeiros passos na trilha da estabilização, foi o maior obstáculo para a tese de Serra e Arida.

A alternativa que terminou aceita pelo presidente Fernando Henrique Cardoso foi desenhada por Gustavo Franco e pelo ministro da Fazenda, Pedro Malan. Para reduzir o ritmo de crescimento da economia, o governo elevaria as taxas de

juros e trabalharia de forma gradual pelo ajuste das contas públicas. Com a grande oferta de recursos no mercado financeiro internacional, o Brasil iria financiando o seu déficit em transações correntes até que a estratégia de combate gradual do déficit surtisse os efeitos desejados. Para estimular a oferta de crédito externo, o País desenvolveria um forte programa de privatização, que incluiria a Companhia Vale do Rio Doce e as empresas do Grupo Telebrás.

Dessa forma, a agenda brasileira continuaria sendo a estabilização da moeda. Essa estratégia, que passou a ser chamada na área econômica de "aposta", pressupunha a manutenção de um cenário internacional favorável por certo tempo.

Derrotado, Périco Arida pediu para ir embora. Mas Serra não desistiu, embora tenha submerso

por algum tempo. No início de 1996, Serra voltou novamente suas baterias contra a estratégia cambial definida pela dupla Malan e Franco. Nesta altura contava com o apoio de Sérgio Motta, o primeiro amigo do presidente e então todo poderoso ministro das Comunicações.

O grupo, que era formado ainda pelo ministro da Educação, Paulo Renato, ficou conhecido como "desenvolvimentista", pois defendia uma desvalorização cambial que abrisse espaço para uma redução mais rápida das taxas de juros e, dessa forma, maior crescimento da economia. Serra estava convencido, como ainda está, que naquele momento havia espaço para uma mexida maior no câmbio, pois a desindexação da economia havia sido concluída e a calmaria reinava no mercado financeiro internacional.

Como resultado do novo embate, o governo passou a corrigir o real acima da inflação, em torno de 7,5% ao ano. O câmbio iria deslizar até que o "pecado original" tivesse sido purgado. Novamente, a estratégia pressupunha a manutenção de uma situação internacional favorável e de fluxos contínuos de dólares para o País, alimentado pelas privatizações. Era a "aposta" renovada.

Ao contrário do que se fala atualmente, a estratégia deu certo até setembro de 1997, quando o déficit público nominal registrou o seu menor nível e ficou em 4,6% do Produto Interno Bruto (PIB) na série de doze meses. Mas, nos últimos dias de outubro, um raio riscou o céu azul, como pareceu a muitos, para usar a frase do alemão barbudo que todos citam, mas no qual quase ninguém mais acredita. As nuvens da tempestade, como diria ele, já estavam formadas.

Quando a crise financeira deu o seu primeiro sinal na Tailândia, o ex-ministro Sérgio Motta chegou a verbalizar que Gustavo Franco estava errado. A declaração do primeiro amigo foi devidamente abafada e o caso esquecido.

A crise asiática se abateu como

uma tempestade sobre o Brasil. O País perdeu mais de US\$ 10 bilhões em poucos dias e o debate sobre uma maxidesvalorização do real ganhou intensidade nos bastidores. A dupla Malan e Gustavo Franco predominou novamente.

O presidente Fernando Henrique Cardoso optou pela defesa intransigente do real e permitiu que as taxas de juros fossem elevadas para 43% ao ano. Para fortalecer essa estratégia, aceitou, mesmo a poucos meses da eleição presidencial, a edição de um forte programa de ajuste fiscal que permitiria a economia de R\$ 20 bilhões – esforço que seria feito pelo famoso Pacote 51.

O País inteiro sabe o que aconteceu com esse ajuste: as despesas cresceram e o déficit público nominal, acumulado em 12 meses terminados em outubro do ano passado, atingiu 8,39% do PIB – recorde do Plano Real. Até agora. Ainda falta

conhecer os resultados dos meses de novembro e de dezembro.

Como a partir de fevereiro de 1997 o País começou a recompor fortemente suas reservas, a estratégia adotada pareceu correta. Por pouco

tempo. Em agosto, a Rússia decretou a moratória de suas dívidas.

E nova tempestade, ainda mais forte, abateu-se sobre a economia brasileira. O debate nos bastidores do governo sobre a mudança do câmbio ganhou maior intensidade, quando o ex-ministro das Comunicações Luiz Carlos Mendonça de Barros proclamou aos quatro ventos que o mundo tinha mudado e o modelo econômico precisava ser alterado. Hoje, sabe-se que a mudança cambial anunciada na quarta-feira estava sendo arquitetada desde setembro, bem como a remoção de Gustavo Franco do governo.

A mudança foi finalmente executada e o real, desvalorizado. Resta saber que tipo de regime cambial o País terá daqui para a frente. Teremos realmente um regime de taxa de câmbio flutuante, como o México? Ou depois que a taxa atingir um ponto de equilíbrio o governo trilhará outro caminho?

**ALTERAÇÃO**  
ERA ESTUDADA  
DESDE  
SETEMBRO