

# FHC rejeita centralização e reafirma câmbio livre

**Em reunião com Malan e Lopes, presidente descartou ainda a hipótese de adoção da conversibilidade**

VÂNIA CRISTINO,  
GUSTAVO FREIRE  
e ADRIANA FERNANDES

**B**RASÍLIA – Em jantar realizado na noite de segunda-feira no Palácio da Alvorada, o presidente Fernando Henrique Cardoso analisou, com o ministro da Fazenda, Pedro Malan, e o presidente interino do Banco Central, Francisco Lopes, três opções para a política cambial: a livre flutuação, a conversibilidade e a centralização. “O presidente reafirmou, mais uma vez, a opção pela livre flutuação”, revelou Lopes, ontem, ao passar por sabatina na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado para que sua indicação à presidência do BC possa ir ao plenário para ser aprovada.

A partir desse relato, os senadores ficaram convencidos de que a livre flutuação era a opção feita pelo presidente e não pela equipe econômica. Lopes, cuja indicação para o BC foi aprovada por 23 votos a 2, procurou acabar com os boatos de que o Brasil poderia adotar o mesmo sistema cambial da Argentina – o currency board –, que prevê a troca da moeda local pelo dólar por uma taxa fixa, ou trilhar o caminho da centralização do câmbio.

Durante quatro horas, ele foi um defensor intransigente da livre flutuação, adotada dia 15. Para ele, essa é a melhor opção porque torna o regime cambial invulnerável a ataques especulativos. Além de ser o regime mais adotado no mundo, Lopes garantiu que era para a livre flutuação que o País caminhava desde 1995.

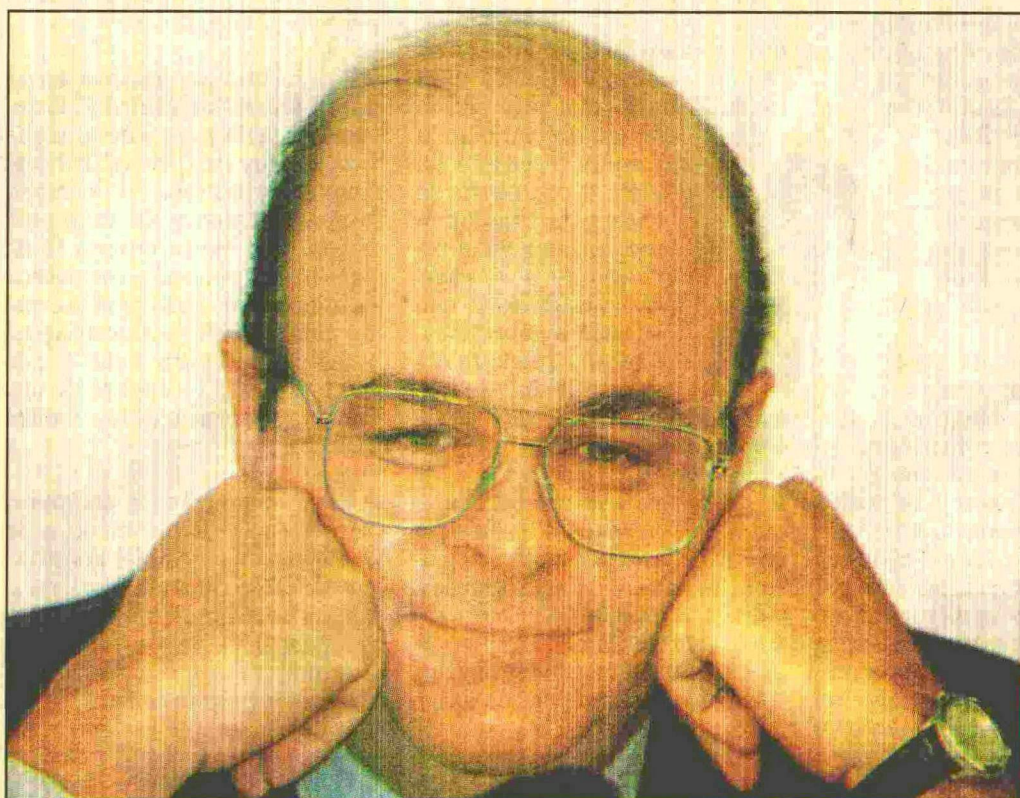
“O plano inicial era fazer a transição do regime de bandas para a livre flutuação o mais suavemente possível”, disse. Isso só não ocorreu, de acordo dele, porque as crises externas se sucederam cada vez com maior gravidade, deixando a economia do País vulnerável.

De acordo com Lopes, o País perdeu US\$ 8 bilhões em janeiro; US\$ 6 bilhões em apenas quatro dias. “Era difícil resistir, inevitável reagir e, por isso, o governo teve de passar rapidamente do processo de abertura da banda cambial para a liberação total do câmbio.”

Mesmo reconhecendo que a conversibilidade, regime cambial adotado pela Argentina e Hong Kong, também é sustentável, Lopes assegurou que seria desastroso para o Brasil. “Teríamos de forçar a dolarização da economia”, disse, acrescentando que, diferentemente da Argentina, o País não tem a tradição de depósitos em dólares. Segundo Lopes, é para a livre flutuação que a Argentina caminhará em 10 ou 15 anos.

A centralização cambial, classificada como um “não-regime”, acabou merecendo os mais duros ataques. De acordo com ele, a centralização levaria, inevitavelmente, o País à moratória. “Simplesmente cortaremos as relações do País com os credores externos, ficaremos sem acesso aos mercados e sem investimentos diretos.” Lopes declarou-se chocado com a defesa da centralização e lembrou que o Brasil já passou por essa experiência e as consequências foram nefastas. “Não teríamos cartão de crédito para pagamento no exterior, recriaríamos o mercado negro de dólares, sendo totalmente arbitrário o papel da autoridade monetária, pois ela é quem dirá quem pode ou não ter acesso à moeda estrangeira.”

Para Lopes, o Brasil poderá terminar o ano com reservas de US\$ 50 bilhões. Ele negou a existência de estudos para um novo ajuste fiscal. “O esforço fiscal que este governo está fazendo de R\$ 28 bilhões é suficiente para criar as bases da consolidação da estabilidade, se não for-



Francisco Lopes: “Fiquei chocado com a defesa da centralização do câmbio feita em primeira página de um grande jornal”

mos sabotados pelos governadores.” A seguir, os principais trechos do depoimento:

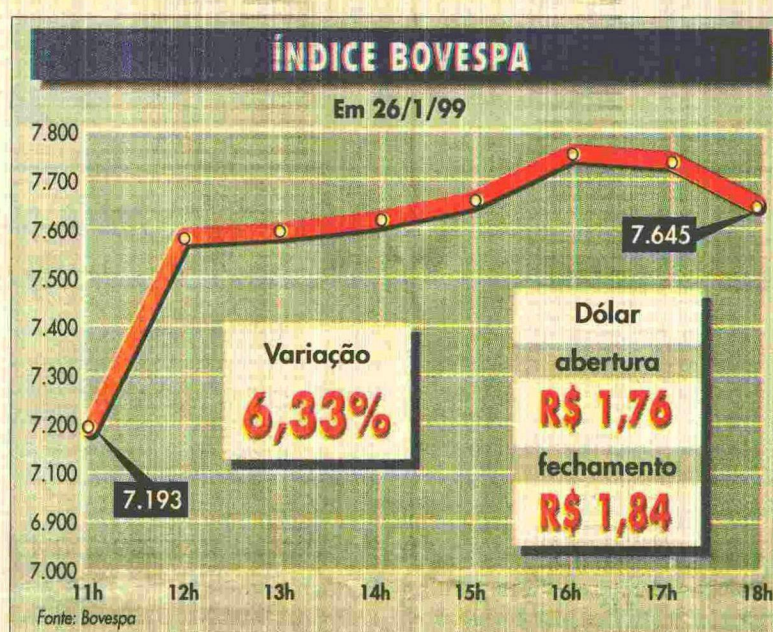
● **Conversibilidade** – “No caso brasileiro, a opção pelo currency board (conversibilidade) seria desastrosa. A opção por esse sistema de câmbio é rara. Entre 200 economias do mundo só Argentina e Hong Kong o adotaram. Isso diz alguma coisa sobre as dificuldades de sua adoção. A sua instituição no Brasil seria desastrosa porque o País não tem características de dolarização, tem um M 4 (total dos depósitos no sistema bancário, dos títulos públicos, das aplicações financeiras e do papel-moeda em circulação) muito grande, de cerca de R\$ 450 bilhões, e reservas cambiais de US\$ 36 bilhões. Funciona na Argentina e esperamos que continue funcionando. Acho que a Argentina caminha para a livre flutuação, em 10 ou 15 anos”.

● **Centralização** – “A centralização do câmbio é um não-regime cambial. É o que se chama mela as regras do jogo, significa moratória; eu quero deixar isso bem claro, é cortar as relações do País com os credores externos. O crédito (externo) é zerado e o País fica sem acesso aos mercados. O País perderia também o acesso aos in-

vestimentos diretos estrangeiros que, no ano de 1998, somaram cerca de US\$ 25 bilhões e, neste ano de 1999, poderão chegar a US\$ 20 bilhões. Quero registrar que fiquei chocado com a defesa da centralização feita em editorial de primeira página por um grande jornal.

● **Real valorizado** – “Não é possível sair de um processo inflacionário sem o uso da âncora cambial. A política cambial adotada desde o início do Plano Real foi o instrumento básico de coordenação de expectativas que ajudou a manter a inflação em níveis baixos. Antes do Plano Real, a inflação era superior a 5.000% ao ano e a 49% ao mês. A inflação caiu a 2% ao ano. Mas, infelizmente, nada é perfeito neste mundo, embora eficaz no combate à inflação, a âncora cambial teve consequências desagradáveis para o balanço de pagamentos, que deteriorou-se. Era evidente que havia uma sobrevalorização do real em relação ao dólar. Alguns calculavam essa sobrevalorização entre 20% e 25% e os mais pessimistas, em 30%. Na nossa avaliação, a sobrevalorização é menor que isso.”

● **Transição** – “A âncora cambial seria usada apenas como um instrumento de transição entre um mundo de inflação alta para uma nova realidade de preços estabilizados. Com a estabilização, o governo poderia trocar a âncora cambial pelas âncoras monetária e fiscal que seriam definitivas. O governo sempre pensou em fazer essa transição de forma gradual e numa conjuntura



de forte fluxo de capitais. Nessa situação, a flutuação do câmbio seria mais fácil. Infelizmente a realidade tem esse capricho de frustrar os melhores planos. A sobrevalorização do real vinha sendo corrigida ao longo do tempo com uma desvalorização do real de 7% ao ano. Nos últimos dois anos, o processo de desvalorização gradual da moeda provocou um ganho de competitividade do produto nacional de 12%. Em abril do ano passado, com as reservas chegando a US\$ 74 bilhões, o governo iniciou um processo de alargamento da banda cambial. O governo decidiu aumentar anualmente em 1% a taxa de flutuação do câmbio. Mas esse movimento foi tímido. É muito fácil ser esperto a posteriori. É mais difícil tomar as

decisões corretas na hora que a realidade nos impõe.”

● **Reservas** – “Desde setembro do ano passado, a perda acumulada foi de US\$ 40 bilhões, sendo US\$ 21 bilhões em setembro, US\$ 3 bilhões em outubro, US\$ 1 bilhão em novembro, US\$ 6 bilhões em dezembro e US\$ 8 bilhões em janeiro. Com essa perda de reservas, era evidente que o regime cambial estava sob pressão. Era difícil resistir. Num espaço de apenas quatro dias, o Brasil perdeu US\$ 6 bilhões. Era inevitável reagir e, por isso, o governo teve de passar rapidamente do processo de abertura da banda cambial para a liberação total do câmbio. O regime de flutuação do câmbio era onde o governo queria che-

gar com o suporte de um ajuste fiscal rigoroso. Nos próximos dias, o Congresso fará votações importantes para o ajuste fiscal, que darão ao País as condições de manter a estabilidade. As reservas estão hoje em torno de US\$ 36 bilhões. Sem considerar os US\$ 9,3 bilhões já recebidos do Fundo Monetário Internacional e do grupo de 19 países desenvolvidos, as reservas estão em torno de US\$ 27 bilhões. A situação é bastante confortável em razão da possibilidade de o Brasil receber este ano mais de US\$ 20 bilhões do FMI e dos países desenvolvidos. Assim, as reservas do País poderão fechar 1999 na casa dos US\$ 50 bilhões.”

● **Inflação** – “Neste primeiro momento, é normal que o mercado tenha a tendência a procurar uma taxa superior de desvalorização do real. Isso é um fenômeno inevitável de mercado e não devemos nos assustar com ele. Passada essa primeira fase, o real poderá viver até mesmo períodos de apreciação nominal (valorização). Posso garantir que a inflação não vai voltar. Como houve uma mudança do câmbio, haverá um movimento de correção dos preços relativos da economia e aumento dos preços dos produtos importados. Mas hoje as importações brasileiras equivalem a algo entre 7% e 8% do PIB (Produto Interno Bruto). Se mantida, numa hipótese pessimista, uma taxa de câmbio de R\$ 1,80 por dólar até o fim do ano, isso teria sobre a inflação um impacto de 4 a 5 pontos percentuais ao ano. O impacto será maior se os preços dos importados se propagarem para outros preços da economia. Teremos de limitar os efeitos de propagação com uma política monetária austera, combater a reindexação, o oportunismo, a especulação e os reajustes de preços abusivos. A mudança de preços relativos trará aumento de preços para alguns produtos, mas não será mais a inflação antiga, que se auto-alimentava por meio da indexação.”

● **Política monetária** – “Neste período inicial, a política monetária deve ser acionada, pelo menos temporariamente. O Banco Central já fez isso, num movimento pequeno, de três pontos percentuais. Podemos fazer movimentos pequenos, nessa ordem, para controlar o overshooting (desvalorização muito forte do real) ou o impacto deste processo sobre os preços. Mas é preciso notar que o grande benefício do câmbio livre é soltar a política monetária dessa escravidão que era a defesa do real valorizado. Continuaremos firmes em nossa política monetária, tecnicamente correta.”

**RESERVAS**  
ESTÃO EM  
TORNO DE  
US\$ 27 BILHÕES