

Brasileiros tiraram US\$ 17 bi do país em 4 meses

Presidente do BC diz que o retorno desse dinheiro permitirá o equilíbrio do câmbio e que sistema de bandas não voltará

Gustavo Miranda/26-1-99

Míriam Leitão

Os brasileiros remeteram US\$ 17 bilhões ao exterior apenas nos últimos quatro meses antes da mudança do regime cambial. Este é o cálculo feito pelo presidente do Banco Central, Francisco Lopes. A volta deste dinheiro permitirá o equilíbrio da taxa de câmbio e futuramente a queda do dólar. Lopes, numa longa conversa ontem no Rio, disse que a interferência do BC no mercado de câmbio jamais será a reintrodução de uma política de bandas.

— Se estabelecermos um limite para a alta do dólar, este limite será atacado e começa tudo de novo. Por isto a interferência do Banco Central só pode ser para evitar o excesso de volatilidade — afirmou.

Lopes lamentou os rumores de confisco, que chamou de criminosos, que se espalharam na sexta-feira. Ele garante que a desvalorização tornará mais baixo ao longo do ano o custo da dívida interna pela queda do juro real, melhorando, em vez de piorar, o problema que hoje preocupa os brasileiros.

— Juros reais de 20%, como está no acordo com o FMI, não era razoável. Nós estávamos encurralados e por isto pretendíamos cumprir um nível de juros que eram insustentáveis.

Regras do câmbio vão mudar para torná-lo mais livre

Lopes informou também que o Banco Central fará novas mudanças nas regras do mercado de câmbio para torná-lo mais livre. Uma dessas medidas será um novo aumento do limite das posições vendidas dos bancos. Negou categoricamente que se pense em *currency board*. Disse que o "x" da questão é com que velocidade o impacto do câmbio nos preços vai se propagar. Para tentar conter este processo inflacionário será usada, segundo garantiu, a taxa de juros.

— Nós sabemos que os juros altos detêm a inflação, mas têm um impacto na dinâmica da dívida. Ou seja, aumenta o risco, ou a percepção de risco, em relação à dívida pública. Este é um equilíbrio delicado e não há qualquer consenso sobre o que o Banco Central deve fazer. Os principais



CHICO LOPES: "O que fazer e em que ponto deve ficar a taxa de juros será uma decisão quase solitária do BC"

analistas do país estão divididos. Alguns acham que devemos reduzir já as taxas de juros, outros acham que é para elevá-los. O que fazer e em que ponto deve ficar a taxa de juros será uma decisão quase solitária do Banco Central.

O presidente do BC não nega que a turbulência e a incerteza sobre o ponto de equilíbrio da taxa de câmbio vão continuar por mais algum tempo. Acha, no entanto, que a chave para que ocorra aqui o processo de queda do dólar — que ocorreu em todos os países que tiveram a alta exagerada no começo da flutuação, o *overshooting* — será a volta do dinheiro dos brasileiros.

— Nos últimos quatro meses, pelo menos US\$ 17 bilhões saíram do país em CC-5 e em Fiex, fundo que remete dinheiro para aplicação em *bradies*. E este dinheiro é quase sem sombra de dúvidas de brasileiros. Acharmos que a reversão de expectativas vai ocorrer primeiro entre brasileiros, e só depois nos estrangeiros. Mas quando houver esta re-

versão das expectativas, os dólares começarão a voltar e iniciar o processo de apreciação da moeda — afirmou Chico Lopes.

Chave da engrenagem está nas mãos de brasileiros

Esta, na verdade, tem sido a grande questão hoje: até que ponto o dólar vai subir e quando começará a acabar o fenômeno conhecido como *overshooting*. A queda do dólar ocorreu em todos os países asiáticos, que depois de terem enfrentado níveis de 100% de desvalorização, têm hoje níveis de 20%. A apreciação da moeda quando acontece inicia um círculo virtuoso. Quando ficar claro que o dólar parou de subir, os exportadores vão iniciar o processo de fechamento de câmbio, que aumentará o volume de reservas e a oferta de dólar, o que reduzirá as cotações. Quando o dólar cai, os juros podem baixar mais rapidamente, o que reduz o custo da dívida e melhora o nível de atividade. A chave que vai ligar esta engrenagem está portanto, na visão do presidente do BC,

na mão de brasileiros que remeteram bilhões ao exterior.

No fim de semana saíram muitas notícias sobre mudanças na política cambial que serão discutidas nos próximos dias com o Fundo Monetário. Chico Lopes explica que na verdade já estão sendo discutidos dentro do Governo e com o FMI, há mais tempo, mecanismos que podem ser usados para evitar o excesso de volatilidade.

— Nunca pensamos em estabelecer um limite de alta do dólar a partir do qual passaríamos a vender dólar. Se fizermos isto, é a volta da política de bandas. Aí o teto passa a ser atacado e começa tudo de novo. O que faremos é ter um mecanismo, explícito ou não, de intervenção para evitar excesso de volatilidade. Nunca para interferir na tendência das cotações ou do movimento de alta.

Um mecanismo explícito é o do México, que vende US\$ 200 milhões a cada vez que a oscilação é maior que 2% ao dia.

Outro é o do Canadá, que tem um fundo que compra e vende re-

servas para evitar os excessos.

— Como vamos passar a divulgar diariamente o nível de reservas, qualquer interferência será percebida.

Chico Lopes concorda com os que dizem que não existe o regime de flutuação pura. Paul Volcker, ex-presidente do Fed, disse isto em Davos, dias atrás. Mas sustenta que a flutuação é um regime superior a todos os outros.

— Só existem dois sistemas cambiais inatacáveis: a flutuação e a união monetária. Por isto, tudo o que se diz sobre a adoção do *currency board* é um equívoco. Por que nós iríamos enfrentar tudo o que estamos enfrentando para permitir a flutuação, e depois de pagar a maior parte do preço deste novo regime, iríamos adotar o *currency board*?

Ele lembra que o *currency board*, ou conselho da moeda — regime que fixa a taxa de câmbio e estabelece a obrigatoriedade do BC de vender àquela cotação todo o dólar que o país quiser comprar — só funcionou em colônias inglesas e francesas e na Argentina, após o vasto processo de dolarização da economia.

— No Brasil não daria certo. Se estamos enfrentando um problema de confiança num regime flexível como a flutuação, imagina o que aconteceria no câmbio fixo.

Dificuldade do BC de ofertar papéis não significa rejeição

Chico Lopes acha que este problema de confiança decorre do fato de o Governo ter feito uma mudança importante, como foi a da política cambial. Defende a mudança dizendo que as alternativas eram insustentáveis. Acha natural que a reação da população e do mercado num primeiro momento seja de desconfiança.

— Sempre que ocorrem mudanças bruscas, como elevação rápida da taxa de juros, o mercado tem dificuldades de formar consenso sobre taxas pedidas nos títulos públicos — disse ele.

Com isto, quis dizer que a dificuldade enfrentada pelo BC na oferta de papéis nas duas últimas semanas não é uma rejeição do mercado a títulos públicos. Refuta ainda os boatos de confisco.

— É um medo tolo, baseado em rumores espalhados por gente que aposta contra o país.

Chico Lopes afirma que nas primeiras simulações feitas pelos técnicos do Governo ficou claro que haverá uma queda grande do custo de carregamento da dívida pública.

— As primeiras simulações mostram que mesmo com o impacto do aumento do custo da dívida indexada em dólar, e o aumento dos juros no curto prazo, a dívida pública como proporção do PIB vai ser menor do que os 46,8% previstos. A queda decorre da diminuição dos juros reais que será possível por causa da desvalorização. Haverá um ganho fiscal enorme. Se os juros reais caírem de 20% para 10%, isto permitirá uma queda no custo da dívida de 3% do PIB.

Brasil não entrou em crise bancária, como outros países

O presidente do Banco Central acha que a grande vantagem do Brasil em relação a outros países que entraram em crises semelhantes é que os outros entraram em crises bancárias.

— Os bancos brasileiros não entrarão em crise exatamente porque eles estão com *hedge*. Estes títulos cambiais que estão garantindo a solidez do sistema representam neste momento um aumento de custo da dívida, mas nós optamos por pagar este custo para evitar uma crise bancária — afirmou.

Chico acha que as pessoas que estão calculando o impacto da desvalorização no déficit público estão se esquecendo que estes papéis cambiais são de 15 meses ou mais. E que ao longo deste tempo o custo vai se diluir, até porque haverá uma apreciação da moeda ao fim do *overshooting*.

Nos próximos dias, o Banco Central vai anunciar novas medidas de mudança nas regras do mercado de câmbio para torná-lo cada vez mais compatível com o câmbio flutuante. Chico Lopes diz que o limite de posições vendidas será novamente ampliado e é possível que sejam adotados sistemas de remuneração sobre posições compradas dos bancos. Tudo será feito para incentivar o aumento da oferta de dólares pelos bancos, já que o Banco Central não interfere mais, pelo regime do câmbio flutuante. ■