

# 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

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 encorralados 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 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,

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,

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

Gustavo Miranda/26-1-99

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 aquela 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 oferecer 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 apostava 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. ■