

Do Banco Central ao banco dos réus

Entrevista de Valor - Francisco Lopes

Valor (Eu – Fim de Semana), 29 de julho de 2005

Aos 59 anos, o economista carioca Francisco Lopes é um homem amargo, com uma vida profissional abortada no auge e à espera do desenrolar do processo judicial que o condenou, em primeira instância, a dez anos em regime de prisão fechada. Costuma-se dizer que CPIs acabam em pizza, e é verdade. Grandes crimes investigados em mais de uma centena de CPIs que ocuparam boa parte do tempo do Congresso Nacional nos últimos 15 anos deram em nada, quando se apagaram as luzes do show das denúncias e inquirições frente às câmeras de TV. No caso de Chico Lopes, como é conhecido, foi diferente. Foi acusado, com outros diretores e funcionários de carreira do Banco Central (BC), de ter favorecido, em 1999, dois bancos, Marka e Fonte Cindam, no momento em que o BC, sob o ataque sistemático do mercado, deixou o câmbio flutuar.

Este processo, as cenas da CPI na qual um presidente do BC deixou a sessão algemado, tudo isso trouxe ao tímido economista uma celebridade nefasta. Ela apagou a dimensão de seu trabalho intelectual e de suas criações no BC, entre as quais está o Conselho de Política Monetária (Copom), que tirou a definição sobre taxas de juros da alçada exclusiva do diretor de política monetária, cargo que exerceu por cinco anos antes de seu curto período de 19 dias como presidente da instituição. Chico Lopes foi também o defensor incansável do câmbio flutuante. Nessa condição ganhou a inimizade dos dirigentes do Fundo Monetário Internacional, ao qual credita sua demissão, e foi um dos protagonistas da disputa encarniçada que dividiu a equipe de economistas que fez o Plano Real em 1994. Uma guerra interna, que começou no início de 1995, após a crise mexicana, e só se encerrou em 1999, depois de ter vitimado praticamente toda a equipe e deixado o país em frangalhos.

O saldo da resistência em mudar o regime cambial nos primeiros quase cinco anos do Real foi dramático. Para sustentar um câmbio quase-fixado, em meio a uma política fiscal frouxa, o BC pôs os juros nas alturas. A dívida líquida como proporção do Produto Interno Bruto (PIB), principal indicador de solvência de um país, que em dezembro de 1994 era de 30,01%, chegou a 50,69% em fevereiro de 1999, patamar que ronda até hoje. O temor em sair do câmbio administrado para o regime de taxas flutuantes, porém, revelou-se excessivo. A inflação não explodiu, nem a economia entrou em profunda recessão.

Essa história recente do país e as entranhas dessa guerra estão contadas nas próximas páginas, em longa entrevista do professor Chico Lopes. Com ela o Valor inaugura a série "Entrevistas de Valor", que será publicada mensalmente no "Eu&Fim de Semana". O objetivo é contribuir para o registro da história econômica e política do país.

A entrevista foi concedida há 15 dias, nas modestas instalações da Macrométrica ou do que restou da conceituada consultoria de Chico Lopes antes de sua ida para o governo, em 1995. A empresa, da qual ele se dissociou em 1995 e retornou em 2000, no passado ocupava o andar todo de um edifício no centro do Rio. Hoje é uma pequena parte do que foi.

"Conseguí recriar uma consultoria, num nicho, mas a empresa encolheu tremendamente, hoje é uma coisa pessoal. Porque você fica marcado, não sou convidado para debates, é raro. O custo foi brutal. O custo psicológico é terrível, você se sente inibido. A minha reação é simplesmente de sumir. Você vira capa de revista. Aí a crueldade é ilimitada, porque o ser humano adora linchamento, as pessoas são cruéis, uma coisa meio instintiva, acho."

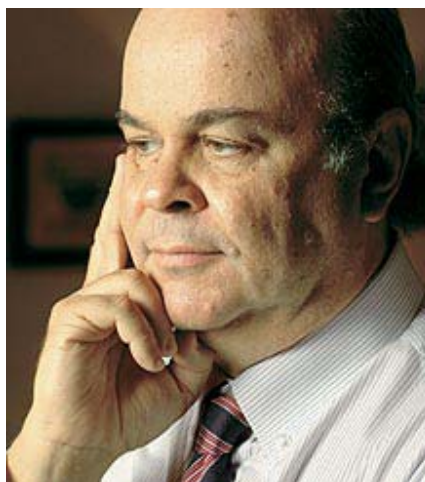
Formado em economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro e Ph.D. pela Universidade Harvard (EUA), ele já havia trabalhado no governo em 1986/87, como um dos principais formuladores do Plano Cruzado, e foi, por anos, professor da PUC/RJ. Apesar da experiência na cátedra, Chico Lopes está longe de ser desembaraçado e falante. O que talvez ajude a entender por que não conseguiu sequer livrar-se da acusação de fornecer informação privilegiada aos clientes da Macrométrica, da qual estava licenciado. Entre esses clientes, os bancos Marka e Fonte Cindam.

Minha demissão foi política. O governo americano precisava de um bode expiatório

A acusação era uma afronta à lógica. Primeiro, ao criar o Copom, Chico Lopes perdera a autonomia para definir taxa de juros, que passou a ser fixada pelo consenso dos diretores da instituição, no dia da reunião. Segundo, se esses bancos recebessem de fato tais informações, teriam vendido câmbio, às vésperas da flutuação, e não comprado, como fizeram. Na contramão do mercado, que especulava contra o BC, os dois bancos carregavam o equivalente a US\$ 1,5 bilhão em posições vendidas na BM&F, apostando que o BC não mudaria sua política de câmbio fixo deslizando. Como eram posições alavancadas, ou seja, muito acima de seu patrimônio, quando veio a flutuação, eles estavam quebrados. "Seria a primeira vez que o cara que teve informação privilegiada quebrou. Houve uma CPI nada racional e ficou isso."

No processo, Chico Lopes acabou usando em sua defesa um levantamento de dados feito pela CPI dos bancos mostrando que, se o BC não tivesse feito as operações para o Marka e o Fonte, a BM&F quebrava. A BM&F, à época, disse na CPI que poderia bancar o prejuízo, complicando ainda mais a vida dos dirigentes do BC. Mas, por esse levantamento, a bolsa poderia bancar um prejuízo de US\$ 700 milhões,

Foto: Sergio Zacchi/Valor



Chico Lopes, ex-presidente do BC, em seu apartamento, no Rio, onde vive recluso: "A crueldade é ilimitada, porque o ser humano adora linchamento; as pessoas são cruéis"

financeiro. Na transição do câmbio fixo para o flutuante, isso teria sido um alto risco.

A decisão de socorrer os bancos foi tomada no dia em que o BC anunciou a saída do câmbio fixo para uma banda diagonal endógena. O BC vendeu dólares ao Marka pelo piso da banda, a um preço suficiente para que o banco liquidasse suas posições na BM&F e saísse do mercado com o patrimônio zerado. Em sua sentença, a juíza da 6ª Vara da Justiça Federal do Rio de Janeiro, Ana Paula Vieira de Carvalho, reconheceu que havia razão para as operações do Marka terem sido feitas. Mas não no caso do FonteCindam, que tinha patrimônio para liquidar as posições na bolsa.

Para o Fonte, o BC vendeu dólares, tal como tinha feito ao Marka, mas o fez pelo teto da banda. "Durante todo o processo se discutiu a operação do Marka, e depois ela nos condenou pela operação do Fonte, e por uma tal remessa do Cacciola", diz Chico. Houve uma remessa do Fundo Stock Maxima, de R\$ 10 milhões, que, segundo Salvatore Cacciola, seria para uma filial cobrir posição vendida que ele teria fora. "Se fez isso, não autorizamos, não tinha nada a ver com o BC, era um fundo de investidor estrangeiro que entrou e saiu dentro das normas e o BC nunca autorizou isso."

Os diretores do BC foram condenados por peculato. "Seria o cara que rouba a máquina de escrever da repartição", afirma. A tese é que houve um desvio de dinheiro em benefício de uma pessoa, Cacciola ficou rico, mandou US\$ 10 milhões para fora, e o BC não tomou os seus bens. "Havia uma armadilha ali, não tinha como liquidar o Cacciola, porque se a gente liquidasse ele quebrava na BM&F, e nós queríamos evitar a quebra na BM&F."

Há dúvidas jurídicas sobre o andamento do processo que ainda terão que ser resolvidas. Os presidentes do BC passaram a ter status de ministro de Estado na gestão de Henrique Meirelles e ainda não se sabe se o recurso do processo de Chico Lopes, como ex-presidente do BC, também passa a ter como foro o Supremo Tribunal Federal (STF) ou se terá que correr mesmo na segunda instância. "Ainda não sabemos se a lei Meirelles se aplica ao meu caso", disse. Num foro ou no outro, pode demorar anos.

Para Chico Lopes, o processo, que envolve também os ex-diretores Cláudio Mauch, de Fiscalização, Demosthenes Madureira Pinho, da área externa, e Tereza Grossi, chefe-adjunta do Departamento de Fiscalização, "é uma coisa meio absurda, mas quem diz que a política é justa, não é?" Ele considera que a CPI tem uma dinâmica própria de política, e a Justiça no Brasil está em uma fase claramente de mudança. "Nós estamos sendo vítimas dessa mudança. Há uma certa radicalização no Judiciário, o Ministério Público operando de forma nem sempre muito correta." Ele cita o exemplo do processo administrativo no qual sua mulher foi colocada como ré sem que houvesse uma acusação contra ela, só porque queriam quebrar seu sigilo bancário, o que não foi aceito depois pelo juiz. "É preciso tomar cuidado com a ideia de que os fins justificam os meios. O Ministério Público tem feito muitos excessos."

Eu falei: Houve aí um problema com dois banquinhos e a gente operou, não deixou quebrar. Ele [Pedro Maian] falou: É, é claro

A quebra de sigilo era para confirmar suspeitas de que Chico Lopes teria tido um enriquecimento ilícito vendendo as informações privilegiadas do BC e de que ele teria depósitos não declarados no exterior. Um bilhete, encontrado em sua residência, dirigido ao amigo Sérgio Bragança, mencionava um valor de pouco mais de US\$ 1 milhão que, inferiu-se na época, poderia revelar remessa ilegal de dinheiro para o exterior. Desde então, a vida financeira de Chico Lopes foi vasculhada de todas as formas e jamais foi encontrada qualquer soma de recursos no exterior.

"Era um pedaço de papel de um negócio que nunca chegou a ser realizado. Uma garantia de uma dívida que não chegou a ser feita, de transferência da Macrométrica. Nunca acharam nada e a própria juíza disse que não deveria ter aberto um processo específico sobre isso." Ele conta: "Aquele bilhete foi interpretado errado e a Receita nunca moveu processo porque não tem como. Mas politicamente foi fatal, foi terrível. Aquele dinheiro nunca existiu e nunca existiu um depósito meu naquele valor. Ao longo de cinco anos eles fizeram pesquisa em tudo o que é conta, procuraram amplamente esse depósito".

Também pesou contra Chico Lopes o fato de ter se negado a assinar o termo de compromisso de dizer a verdade quando apareceu como depoente na CPI criada para investigar a operação de socorro aos dois bancos. Ele explica que seu advogado o orientou a não assinar, porque ele já respondia a um processo na Justiça e a CPI na época não fazia distinção entre ser investigado e ser testemunha. Se o depoente não respondesse a uma pergunta, pelo Código Penal ele poderia ser acusado de falso testemunho. "As CPIs brincam de ser tribunal e são uma coisa política. Num tribunal, se você é testemunha e se nega a responder, você pode ser preso por falso testemunho."

O que aconteceu com Chico Lopes naquela ocasião, quando a senadora Heloísa Helena, na época do PT, lhe deu voz de prisão, passou a ser referência aos convocados agora pela CPI dos Correios, que têm buscado "habeas corpus" junto ao STF para falarem como investigados e não como testemunhas. A Constituição garante o direito de um réu não produzir provas contra si próprio.

No fim dos depoimentos da CPI dos Bancos, em 99, o senador Pedro Simon fez questão que Chico fosse depor. Ele compareceu e respondeu às perguntas, mas, então, pouco destaque foi dado a esse depoimento. Ele conta que um jornalista comentou: "Elegante como esse assunto não dá mais notícia."

Chico Lopes confessa que tinha muita confiança de que seria absolvido em primeira instância. "A juíza fez uma sentença de quinhentas páginas. Agora eu não sei o que pensar. Eu não penso muito não..."

A disputa que rachou a equipe do Real

Leia a seguir os principais trechos da entrevista de Chico Lopes ao Valor.

Valor: *No início do Real, a equipe econômica tinha em mente a livre flutuação do câmbio?*

Chico Lopes: Olhando para esse período com olhar de historiador, acho que os economistas brasileiros não entendiam nada de economia

aberta. Afinal, desde a época do Getúlio, o Brasil foi uma economia fechada, com controles cambiais, ou câmbio fixo e deslizando, dependendo da época. Tivemos um período de pequenas flutuações, com o Ibrahim Eris no Banco Central, logo depois do Plano Collor. O Plano Real tinha a preocupação de desmontar a indexação crônica - isso levou um ano desde junho de 1994, e em junho de 1995 houve uma Medida Provisória de desindexação. O plano foi feito sem idéia de qual seria o regime cambial.

Valor: *Não se discutiu isso antes?*

Chico Lopes: Não, e não era tão prioritário. O Brasil tinha superávit comercial. O Real começou com flutuação, mas uma flutuação suja: quando se tinha que pagar o serviço da dívida externa, em abril e outubro, era feita uma (operação) direta com o BC. No segundo semestre de 1994, o câmbio ficou fluando, mas o dólar veio de R\$ 1,00 para R\$ 0,83 de forma artificial, porque parte importante do movimento cambial estava passando por fora. Esse início de flutuação gerou problema sério de apreciação do câmbio. Em 1995 veio a crise do México. Foi quando começou esse longo debate sobre o regime cambial, que só vai terminar em 1999.

Valor: *A equipe rachou em torno da questão cambial em março de 1995?*

Chico Lopes: Sim. O câmbio tinha apreciado muito e, com a crise do México, o mercado virou. Quando virou, o BC começou a intervir. O câmbio estava em R\$ 0,83 e, se deixássemos o mercado solto, poderia ir a R\$ 1,00, iria gerar impacto inflacionário e atrapalharia a desindexação. No primeiro ano do Real, a inflação ainda era alta, acima de 20%, e as pessoas tinham dúvidas se a taxa iria cair. Então, o BC fixou uma banda informal, pequena e muito apreciada, de R\$ 0,83 a R\$ 0,86. Foi a primeira minibanda. Ai, sim, veio o debate, intenso, meio acadêmico, com "papers" para um lado, para outro. A idéia é que ainda havia uma situação confortável de balanço de pagamentos, saldo comercial positivo, mas algo mudara com a crise mexicana. Houve uma divergência grande sobre o que fazer e dificuldade de se chegar a um acordo.

Valor: *Quais eram as posições em conflito?*

Chico Lopes: O Gustavo Franco (diretor da área externa do BC) tinha uma posição de deixar como está, contra regras explícitas e a favor de uma atuação discricionária da mesa de câmbio, que estava subordinada a ele. Do outro lado estávamos eu, o José Roberto Mendonça de Barros (titular da Secretaria de Política Econômica) e o Persio Arida (presidente do Banco Central), na linha de que devia ter regras. Eu sempre tive a preocupação de criar regimes cambiais. Eu e o Persio. O José Roberto sempre teve a preocupação de não deixar a taxa apreciar, até pela sua sensibilidade com o setor produtivo. O Pedro Malan (ministro da Fazenda) era meio árbitro e o Edmar Bacha (assessor especial do Ministério da Fazenda) não tomava muito partido. O Gustavo tinha uma posição defensiva, no sentido de que não sabemos direito o que é bom, o que queremos, então não vamos nos comprometer com uma regra rígida sobre câmbio.

Valor: *Em que momento o presidente Fernando Henrique tomou consciência de que teria que mexer no câmbio?*

Chico Lopes: No momento dessa discussão, em 1995, o José Serra era ministro do Planejamento e entrou em linha com o José Roberto, de que não tinha que apreciar, que tinha havido um erro. Havia essa briga política. Um lado dizia: "Reconhecemos o erro e vamos mudar o regime". O outro dizia: "Não." A posição defensiva era contaminada pela idéia do Gustavo e do Malan de não reconhecer erro. Bobagem, ninguém faz política econômica sem errar, é impossível, dadas a natureza do problema e a deficiência instrumental.

Valor: *A posição do Gustavo prevaleceu...*

Chico Lopes: Em determinado momento, o Gustavo fez uma proposta que lembra a minha proposta da banda diagonal endógena (que, como presidente do BC, Chico Lopes implementou em 1999). Ele propôs fazer o câmbio em função de uma média móvel de 20 dias, que deslizaria, ou seja, fazer a minibanda que ele operava deslizar em função de uma média móvel. Foi em um paper em março de 1995. E nós dizíamos: "Não, precisa fazer uma bandona e deixar flutuar." A idéia da banda é um meio termo entre o câmbio fixo e o flutuante. Acabou saindo uma proposta conciliatória que foi um desastre. Era uma banda trapezoidal, que começava curvinha e abria ao longo de alguns meses. O piso ia na horizontal e o teto subia. Era uma inovação, nunca ninguém tinha feito uma banda trapezoidal, e ela tinha o problema de que o teto andava a uma velocidade incompatível com a taxa de juros que estava sendo praticada. Significava que havia uma possibilidade de arbitragem óbvia. (O BC anunciou que a banda, de R\$ 0,86 a R\$ 0,90 em 6 de março, passaria a R\$ 0,86 a R\$ 0,98 em 2 de maio, o que, no teto, permitiria uma taxa de retorno para ativos em dólar de 67%, enquanto a Selic estava em torno de 47%) De fato foi o que aconteceu. O Persio não acreditava muito naquilo e teve dificuldade de vender a idéia em uma famosa reunião com os dealers de câmbio, na qual ele foi considerado muito pouco convincente. (Em 9 de março, o BC teve que intervir mais de doze vezes no mercado para garantir que a taxa fechasse em R\$ 0,88, o centro da banda, e nessas operações perdeu cerca de US\$ 4 bilhões, ou 11% do total de reservas)

Valor: *Por que vocês não acreditavam no regime?*

Chico Lopes: Não se fez uma mudança clara. Ficou um meio termo. E a mesa continuava a poder intervir dentro da banda. Então, não era um regime autêntico de bandas.

Valor: *Porque num regime autêntico a intervenção só se daria nos extremos...*

Chico Lopes: Sim. No regime da banda horizontal, a banda vai se deslocando para cima, como se fosse uma escadinha. No momento pré-mudança há um miniatuque, o mercado antecipa que vai mudar e toma posições especulativas comprando. Quando muda, quem especulou ganhou. Justamente por isso eu introduzi a idéia da banda diagonal. Em vez de um conjunto de bandas horizontais formando uma escadinha, vamos fazer uma banda diagonal, que desliza. É a experiência de sucesso de Israel, que fez a banda diagonal e foi um dos poucos casos em que houve uma transição suave, sem quebra de regime. A banda mudou gradualmente, até que já era tão grande que virou livre flutuação.

Valor: *Houve as duas crises, da Rússia e da Ásia, e a divisão na equipe continuou. Parece que as posições se cristalizaram, criou-se um dogma.*

Chico Lopes: A briga de março de 1995 gerou a banda trapezoidal, que foi atacada e foi revista. Fizemos, então (em 10 de março de 1995), uma experiência de dois meses de uma banda pequena, horizontal, de R\$ 0,88 a R\$ 0,93, mas operamos direito, sem intervenção do BC (e a taxa de juros Selic foi elevada para cerca de 65% ao ano). É preciso entender o governo Fernando Henrique. Sua eleição foi resultado do Plano Real e ele tinha clara percepção de que o plano era um grande trunfo político. A equipe que fez o plano era de economistas muito bons, não havia hierarquização. Para o ministro Clovis, a equipe tinha que manter a unidade. Aquela briga de março foi muito negativa na visão política, e ficou a idéia de que câmbio era um negócio muito complicado porque rachava a equipe.

Valor: *O BC não funcionava como colegiado?*

Chico Lopes: O BC funciona como colegiado no nível de reunião de diretoria, mas não havia um fórum para discussão de decisões de juros nem de câmbio. Um ano depois do Real, o BC viu que o sistema bancário estava cheio de problemas, que não apareciam na época da inflação alta. Dos cinco maiores bancos, havia dois quebrados. Esse foi todo o drama da criação e da operação do Proer. As discussões de política econômica na reunião de diretoria eram praticamente inexistentes. Então, cristalizou-se o que eu chamo de um regime feudal. A área externa cuidava de câmbio, a área monetária ficou no início com Alkimar (Moura), depois comigo, e não havia o Copom. O Copom foi criado em 1996, já com o Loyola (Gustavo Loyola substituiu Persio Arida na presidência do BC em 1995). Nessa época, o Serra parou de comparecer às reuniões semanais da equipe, que no início eram às segundas-feiras. Ele disse: "Se não se discute câmbio, que é a questão central, eu não vou". Com a saída do Persio em seguida, que foi muito traumática (Persio Arida saiu magoado com suspeitas levantadas na imprensa de que ele teria passado informações sobre mudança no câmbio ao banqueiro Fernão Bracher, seu amigo pessoal e ex-sócio, a quem visitara num fim de semana), ficou claro que câmbio era um assunto que, quanto menos se discutisse, melhor. Aconteceu então um fato que na época foi pouco entendido. Depois que o Persio saiu, nós tivemos a experiência de dois meses de banda horizontal e em julho de 1995 estava na época de se deslocar essa banda para cima de novo. Mas, nesse momento, o Gustavo Franco mudou o regime cambial, criando o leilão de spread. Na reunião da equipe, o Gustavo vendeu: "Ah!, como esse negócio de câmbio dá muita briga, agora eu tenho uma nova forma de operar, que o pessoal da mesa inventou, que é uma fórmula diabólica, não vamos deixar o mercado especular contra a gente." Na prática, esse leilão significava não ter uma banda e novamente operar onde a mesa quisesse dentro da banda. O leilão de spread recriou a minibanda. Na época, não percebi o que estava acontecendo. Eu estava muito mais preocupado com o lado da desindexação, com política monetária, e o Gustavo fez a proposta como uma coisa operacional.

Valor: *O Gustavo Franco deu um passo atrás...*

Chico Lopes: Deu um passo atrás, que não foi discutido. Quando se recriou a minibanda, ela era tão pequena que na prática era um câmbio fixo deslizando, igualzinho ao que o Delfim fazia. E o problema é que funcionou. A questão cambial desapareceu da discussão, enquanto a questão do Proer ficou gravíssima. Na sala de reunião da presidência do BC havia nas paredes folhas enormes com balanços de bancos. Aquelas operações de Proer foram de uma complexidade enorme e a questão bancária predominou na presidência do Gustavo Loyola. Eu entendi que ali cada um tinha seu feudo, então Gustavo faz câmbio e eu vou fazer a área monetária, cada um cuida de sua área. E aí foi a criação do Copom. A cada ano, com certa periodicidade, tínhamos uma reunião para câmbio, mas muito fechada, era Malan, os dois Gustavos, eu e o José Roberto. Numa dessas reuniões, eu disse: "Eu poderia ser o diretor de política monetária do jeito que quisesse, mas fiz o Copom. A gente devia fazer um conselho igual para câmbio." Obviamente, o Gustavo não quis ouvir falar disso.

Valor: *Dizia-se que nas reuniões do Copom, quando o sr. falava, o Gustavo Franco lia jornal e, quando ele falava, o sr. lia um livro. É verdade?*

Chico Lopes: Para mim, o importante era criar um ritual. No início, o Copom era bastante ritualizado, as reuniões eram gravadas, mas não havia a percepção de que discutir taxa de juros era importante. Evoluímos para a idéia de que a votação deveria ser em vários turnos, para se chegar a um consenso. Muitas vezes, a discussão do Copom refletia sobre a realidade política... a Fiesp está acampada na Esplanada. O Gustavo sempre levava a coisa um pouco para o lado político, o que é normal. Nunca o vi perder a calma. Claro que, no final, ele se sentiu traído...

Valor: *Passou a crise asiática, veio a crise russa... Estamos em setembro de 1998, Fernando Henrique em campanha pela reeleição, começa a negociação com o Fundo. Durante a reunião do FMI, o sr. produziu furor ao dizer em entrevista que os burocratas de Washington estavam excitados para o Brasil fazer acordo com o Fundo.*

Chico Lopes: É, eu me arrependo até hoje desta entrevista...

Valor: *Todo o staff do Fundo falava que tinha que mexer no câmbio, mas para as autoridades brasileiras o câmbio continuava um tabu?*

Chico Lopes: Raramente havia uma reunião em que se discutia isso. Houve um momento em que a Eliana Cardoso foi ser assessora do Malan e propôs na lata: "Olha, tem que desvalorizar 20%." Era tabu, o Malan ficou todo enrolado, queria que eu fosse conversar com a Eliana... E houve um período, de meados de 1995 a meados de 1997, em que parecia que o regime da minibanda deslizando tinha dado certo. Porque, afinal, a inflação foi para zero, o câmbio estava se desvalorizando 7% ao ano e, se a gente ficasse dez anos nesse regime, conseguiríamos 50% de desvalorização real, e não deveria ser necessário mais que isso. Os investidores estrangeiros nos colocavam nas alturas, era uma maravilha o que o Brasil estava fazendo, a inflação terminara, o regime era previsível, a gente pagando juros altos e os investidores achando muito bom. O EMBI (o índice do JP Morgan de spreads pagos pelos papéis de dívida dos países emergentes) nessa época foi abaixo de 300 pontos. Aí, quando veio a crise da Ásia, em outubro de 1997, houve um movimento de defesa forte em Hong Kong e nosso risco subiu. Foi aí que nós aprendemos que, se você mantém o câmbio fixo no mercado à vista, você tem que manter um compromisso no mercado futuro, se não o mercado vai te atacar via futuro e com poder de fogo enorme, porque ele não precisa colocar o dinheiro, ele toma posição alavancada. (Com o equivalente a apenas US\$ 15 milhões para depósito de margem, o especulador podia comprar uma posição futura de US\$ 1 bilhão. Mas, para a operação de arbitragem, o banco necessitava comprar no spot o equivalente a US\$ 1 bilhão, o que drenava as reservas brasileiras). Foi o que aconteceu em 1997. Nós passamos então a fazer intervenção quase que ilimitada no mercado futuro, mas, enfim, ganhamos o ataque. Nesse momento passou a se discutir câmbio até no Planalto.

Valor: *Em determinado momento, o BC teve todas as posições vendidas na BM&F....*

Eu não gostava da idéia de ir ao Fundo. A negociação foi da Fazenda, sem nenhum diretor do BC

Chico Lopes: No ataque de 1997, nós tínhamos vendido no mercado futuro o equivalente a todas as reservas do país e éramos 80% desta posição na bolsa. A rigor, poderíamos não ter aumentado os juros, a defesa talvez tivesse funcionado sem isso. (Os juros subiram 20 pontos, para cerca de 45% ao ano). Mas houve a preocupação de darmos um sinal ortodoxo, porque fomos atacados e a resposta de um BC sério é aumentar os juros, para desacelerar a economia e melhorar o balanço de pagamentos. E funcionou. No início de 1998, estávamos numa posição muito confortável. (A despesa com juros da dívida havia passado de 5,1% do PIB para 8% em 1998, mas as reservas subiram de US\$ 52 bilhões em novembro de 1997 para US\$ 74,6 bilhões em abril de 1998). Acho que aí teria sido o momento de introduzir um regime cambial mais flexível. Nós tivemos duas oportunidades. A primeira em 1995, que o Gustavo abortou com o leilão de spread, e a segunda no início de 1998, em que a gente tinha se defendido de um ataque e ganhamos reservas pra burro, porque tínhamos posto a taxa de juros lá em cima. Chegamos a mexer,

mas marginalmente: criamos uma regra de que a minibanda iria aumentar 1 ponto percentual ao ano.

Valor: *Mas naquele momento também não houve uma discussão mais sistemática?*

Chico Lopes: Eu fiz uma proposta, e novamente se reuniram Malan e mais três ou quatro. O Gustavo disse: "É melhor não mexer". Eu disse: "Ou mexe ou eu vou embora." Não havia aquela idéia de quando se fez o Plano Real, do colegiado, já tinha havido todo o desgaste. Nessa época, início de 1998, eu me lembro que o José Roberto Mendonça de Barros dizia: "Esse governo é doido. Você fixa o juros, o Gustavo fixa o câmbio, vocês não se falam e a gente acha que isso vai dar certo. Só que nós vamos ser testados de novo." A gente dizia: "Sai pra lá, você está jogando praga." Ele estava certíssimo. A profecia se realizou e, aí, fomos testados pra valer. A moratória russa foi em 17 de agosto. Naquela época, o EMBI subiu 1.000 pontos em uma semana (de 671 pontos-base em 6 de agosto para 1.524 em 27 de agosto). O mercado claramente disse que o Brasil era o próximo. Houve, então, a fatídica reunião de 10 de setembro de 1998. Com a moratória russa, para mim era claro que tínhamos que aumentar os juros de novo. Era complicado. Havia uma eleição logo ali, a vontade política de aumentar juros não era muito grande e havia o esquema da TBC e da TBAN (que funcionavam como piso e teto de uma banda para os juros dentro da qual o BC atuava no mercado) que tinha que ser operado. Nós acabamos aumentando os juros devagar, em duas ou três etapas e, em 10 de setembro, fizemos uma reunião extraordinária do Copom, primeira e a única. Tínhamos feito um aumento parcial de juros, porque estávamos limitados pelo teto da TBAN, e, então, uma reunião de diretoria do BC corrigiu a TBAN, criando espaço para abrir a banda de juros. Tivemos que reunir o Copom, que aumentou a Selic para 39,75%.

Valor: *Por que a reunião foi fatídica?*

Chico Lopes: Nessa reunião do dia 10, o Gustavo entrou com a discussão de controle cambial, de forma absolutamente imprópria, numa reunião do Copom, já tarde da noite.

Valor: *Para, assim, não elevar os juros?*

Chico Lopes: A reunião era para aumentar os juros. Membros da área externa disseram: "Bancueiros têm nos ligado, dizendo que aumentar juros agora é suicídio, vai ser um tiro no pé." Aí veio a história: "O pessoal está abusando, estão usando umas brechas para tirar dinheiro no flutuante." O que era verdade, mas estava saindo no comercial também, estava saindo por todos os lados. Nesse dia, de manhã cedo, eu tinha ido falar com o Gustavo Franco e ele estava com o chefe do departamento de câmbio discutindo umas normas. Eu disse: "Não quero nem ver isso." Então, na reunião do Copom, com umas dez, doze pessoas, com estagiário anotando, veio a reação de que não dava para aumentar juros. O Gustavo fez um belo discurso de história econômica sobre o regime do padrão-ouro e disse: "Imagine que nós estamos aqui em 1929 discutindo se vale a pena manter o regime de liberdade cambial ou não e se é o caso de fechar." Efetivamente, experiências de padrão-ouro na América do Sul acabaram virando controle cambial. A proposta na mesa era de fechar parte do flutuante. Foi uma reunião conflituosa, e eu disse: "Isso é uma reunião do Copom para discutir juros, não é uma reunião para discutir política cambial. Sou contra e, se for para fazer controle, tem que falar com o presidente."

Valor: *O Gustavo Franco já comandava o BC e o país já negociava com o FMI?*

Chico Lopes: Era 10 de setembro de 1998. O Gustavo já era presidente do BC, mas não havia ainda o acordo com o Fundo. Fomos salvos pelos diretores de carreira do BC, que disseram: "Já vimos esse filme antes. Se é para controlar, tem que controlar tudo. Não adianta querer controlar duas contas do flutuante." O Gustavo refugou e eu disse: "Então, vamos aumentar os juros hoje e depois a gente volta a conversar." Aumentamos os juros e no dia seguinte o mercado reagiu bem, a bolsa subiu, o futuro reduziu a pressão. Mas fiquei chocado com o fato de que a história do câmbio no Brasil poderia terminar em controle cambial e em nova moratória.

Valor: *Nesse momento, o Fernando Henrique em campanha já discutia com vocês a nova estrutura de governo, o Ministério da Produção?*

Chico Lopes: Ele estava falando do Ministério da Produção, com o Luiz Carlos Mendonça de Barros. Não se falava de câmbio, mas de juros, que tinham de ser reduzidos para incentivar a produção. Mesmo assim, no 10 de setembro ganhou a idéia de aumentar os juros de novo. No dia seguinte, fui falar com o ministro Clovis. Pedi a reunião, através do José Roberto, e tivemos a reunião nós três. Eu disse que estava chocado com o que aconteceu no BC, que essa história iria acabar em controle cambial e que eu achava que devia flutuar. Eu disse: "Tem aqui um plano B que é 'flutua e mantém a intervenção'. Hoje eu me arrependo por não ter tido coragem de insistir nisso. É importante fazer a seguinte qualificação: naquele momento, para todos ali, apesar das diferenças, a idéia de flutuar dava um medo tremendo. Hoje, é fácil olhar para trás e dizer: 'Bando de idiotas, ficaram sentados no câmbio cinco anos. Por que não flutuaram antes?' Só que a gente esquece que flutuar é sopa depois que você criou o Proer e saneou o sistema bancário, depois que você criou o Copom. Houve uma série de condições prévias que garantiram o sucesso da flutuação. E o que se tinha de experiência de outros países, Indonésia, Tailândia, Coréia, é que a flutuação tinha um custo brutal. O PIB caiu 10% nas Filipinas, o câmbio multiplicou por quatro. O Clovis queria uma reunião secreta em São Paulo. Daí se decidiu que era melhor não esconder, que ia vazar, e se fez uma reunião na semana seguinte. Veio o André Lara Rezende, o Luiz Carlos Mendonça de Barros e foi a primeira vez que se colocou na mesa que estávamos numa situação grave e o Malan propôs que se fizesse o acordo com o Fundo. O Luiz Carlos apoiou, com a idéia de que o Fernando Henrique tinha que ligar para o presidente Clinton, para ele botar dinheiro aqui. Mas não é assim que funciona... Novamente, o mea culpa que eu faço é que eu não tive a coragem de dizer: "Não, vamos flutuar."

Valor: *O sr. aprovou a idéia de ir ao Fundo?*

Chico Lopes: Eu não gostava da idéia. Curiosamente, a negociação foi feita pela Fazenda sem nenhum diretor do BC.

Valor: *Quem fez a negociação?*

Chico Lopes: Foi o Amaury Bier, que era assessor da Fazenda, e o Altamir Lopes, que era o homem dos números do BC. O Fundo queria muito fazer um acordo com o Brasil, dentro da seguinte lógica: existe um processo de crises em cadeia. Foi na Ásia, na Rússia, agora é no Brasil e, pela teoria de dominó, vai acabar numa crise internacional que vai afetar a economia americana. O governo americano naquele momento tinha alguns acadêmicos que assumiram posições importantes, o Larry Summers (subsecretário do Tesouro), o Robert Rubin (secretário do Tesouro), e o Stanley Fischer (vice-presidente do Fundo), pessoas altamente qualificadas e imbuídas da idéia de que estavam salvando o mundo. O Gustavo novamente disse: "Câmbio não se discute." E eles, para fazer o acordo com o Brasil, concordaram. A verdade é que o Fundo também não sabia muito o que fazer com o regime cambial. Eles tinham uma proposta de fazer uma desvalorização de 10%, acelerar as mínis ao longo de um ano, uma coisa inócua. Houve uma preocupação do Fundo em dizer que o acordo seria baseado fortemente no fiscal, para evitar a mudança de regime cambial. Foi um acordo errado, que partiu de uma premissa errada. O correto seria eles terem deixado os brasileiros

resolverem o problema cambial e depois, sim, fazer o acordo. O acordo devia vir depois da flutuação, não antes. Sou muito crítico das pessoas que estavam dirigindo o Fundo naquela época. Refiro-me ao Michel Candessus (diretor-gerente do FMI) e à Tereza Ter-Minassian (chefe do Departamento de Hemisfério Ocidental do Fundo), que era mais responsável pelo Brasil. Ela tinha conhecimento muito limitado da complexidade da coisa financeira e havia uma questão fundamental, que era nossa operação com os futuros. O Fundo queria saber quanto a gente operava no futuro e o Gustavo Franco não dizia, escondia. Houve uma troca de correspondência, papers sérios em que eles diziam que operar em futuro era o mesmo que operar no spot. Nós dizíamos que não, porque a liquidação era em reais e não em dólares.

Valor: *Em que momento o Fernando Henrique falou com o sr. sobre a necessidade de mudar o câmbio e sobre a presidência do BC?*

Chico Lopes: Foi pouco depois de 10 de setembro. Naquela reunião (organizada por Clovis Carvalho), conversando com o André Lara, nós comentamos que aquilo não iria dar certo, devia flutuar logo. Eu disse ao André que estava no meu limite e que iria sair. Acho que o André contou ao Fernando Henrique, que me chamou e disse: "Você fique, porque você vai ser o presidente do Banco Central." Foi em setembro, outubro, muito cedo. Ele disse: "O Gustavo vai sair, por razões pessoais, e eu quero saber se você toparia assumir." Eu disse: "Tudo bem.". Ele não me falou sobre regime cambial. A idéia de mudança do regime veio pouco depois.

Valor: *Mas a idéia de formar uma equipe diferente, com um governo voltado para a produção, já estava na cabeça do presidente...*

Chico Lopes: Isso tinha, havia a questão se o Malan ia continuar ou não. Mais para o fim do primeiro mandato, em dezembro, houve uma conversa com o Clovis, que deu um recado muito claro: "O presidente entende que você sabe o que fazer com o regime cambial." Eu disse: "Acho que sei". E aí foi que comecei a trabalhar na idéia da banda. Um dia, veio o recado que o presidente queria que eu falasse com o André Lara, e eu discuti a banda endógena com ele, que achou bom.

Valor: *Por que o sr. não propôs a flutuação?*

Chico Lopes: Primeiro, eu tinha medo, como todo mundo, e o Fernando Henrique jamais toparia. Senta lá e vai dizer para o Fernando Henrique que vai flutuar. O Gustavo diria: "Tudo bem, vai ser igual ao que aconteceu na Malásia, nas Filipinas, que caiu o governo, o câmbio multiplicou por oito, quebrou o sistema bancário todo."

Valor: *E o que tinha de diferente em sua proposta de banda?*

Chico Lopes: Em 1995, a idéia de endogeneidade no câmbio era do Gustavo Franco. Isso foi uma firula. O fundamental da idéia da banda era ampliá-la e fazê-la diagonal, o teto iria subir mais rápido que o piso. A endogeneidade está em que a velocidade com que o teto sobe depende se o mercado está pressionado ou não. Se o mercado está apostando contra o governo, o teto sobe mais devagar, de modo que o aumento de juros necessário para defender a banda será menor. Se há sobra de dólar, o mercado está operando no piso. Daí pode aumentar o teto mais rápido. Como teoria é uma bela idéia, mas veio muito tarde. Teria sido bom em 1995.

Valor: *Se o Itamar não tivesse declarado, em 6 de janeiro o default dos papéis de dívida de uma estatal mineira, teria sido diferente?*

Chico Lopes: O Gustavo sempre disse que não houve ataque, e eu acho que ele tem razão. Não mudamos o regime cambial sob ataque. Havia um processo gradual de perda de reservas, mas quando flutuamos ainda tínhamos mais de US\$ 40 bilhões de reservas. Normalmente, países flutuam quando acaba o caixa. É claro que a coisa do Itamar gerou certa instabilidade, mas não foi uma situação como em dezembro de 1997, ou mesmo como agosto de 1998, com a crise russa. Havia uma situação em que você olhava e dizia: "Esse negócio vai estourar em alguns meses. Ao ritmo que está, vamos zerar essas reservas em três ou quatro meses e daí vamos flutuar ou controlar." A solução de flutuar não era nada óbvia, dado o receio do que poderia acontecer, e a alternativa de controlar era, em termos políticos, mais palatável. Eu tive uma conversa com o Fernando Henrique em que eu disse claramente: "Olha, presidente, é difícil dizer o que vai acontecer. Podemos ter uma inflação de 20%, podemos ter queda de PIB. E quero que o senhor saiba que tem uma opção de controlar. E isso tem que ser decidido rápido, se o senhor quiser fazer." Ele disse que o Brasil não iria controlar câmbio. Isso já lá para o dia 20 de janeiro de 1999, já com a flutuação, eu já era presidente do BC de fato, ia fazer a sabatina no dia seguinte. Uma semana depois de flutuar, houve uma reunião na casa do Malan em que havia uma proposta de voltar atrás e fazer uma banda. O Amaury Bier estava estudando, parecia uma idéia que vinha de fora. A idéia era: por que não fazer uma banda com centro em R\$ 1,60?

Valor: *Isso, depois que o sr. já tinha brigado com todo mundo lá no Fundo?*

Chico Lopes: É, por total inabilidade política, eu reconheço. E, claro, estava cansado, irritado. O Candessus me disse: "Eu nunca vou poder ser teu amigo porque você não toma vinho." Porque eu recusei um vinho e pedi uma coca-cola. Eu disse: "Estou cansado, estou há dois dias sem dormir e não vou tomar vinho agora, vou tomar um avião para o Brasil."

Valor: *A reunião foi após a banda?*

Chico Lopes: Nós tínhamos feito a banda diagonal no dia 13 e na sexta, 15, já tínhamos deixado de defendê-la (o teto da banda, era de R\$ 1,32 e mercado fechou naquele dia em R\$ 1,46, 10% acima) e íamos formalizar a flutuação na segunda-feira, 18 de janeiro de 1999. Durante o fim de semana, fomos a Washington para reunião no Fundo. Daí o Candessus larga dizendo que devíamos fazer "currency board". Eu respondi que não era viável e o Stanley Fischer aprovou. Eles perguntaram o que íamos fazer. Falamos que íamos flutuar e fazer um "inflation target" (regime de metas de inflação), que eu nunca gostei muito, mas eles precisavam de um regime.

Valor: *Como o sr. estava com o ministro Malan? Vocês se falavam...*

Para todos ali, apesar das diferenças, a idéia de flutuar dava um medo tremendo. Hoje é fácil olhar para trás e dizer: Por que não flutuaram antes?

Chico Lopes: Não é que a gente não conversava, é que o Malan estava à beira de um ataque de nervos naquele período.

Valor: *Ele chegou a pedir demissão...*

Chico Lopes: Ele pediu a dele e a minha.

Valor: *Ele aceitou a mudança no câmbio?*

Chico Lopes: O Malan ficou com a seguinte preocupação: "Como é que você sabe que vai parar? Como é que pára? Como você garante que não vai para R\$ 8." Acho que o Malan sentia que tinha sido jogado em um precipício em queda livre, sem saber como seria o chão.

Valor: *Quando o sr foi convidado para presidir o BC, ele sabia?*

Chico Lopes: Aí eu não sei. Houve uns sinais na época de que o Malan estava saindo, de que ele estava cansado. O que não era verdade. Talvez esses sinais viessem lá do lado da Produção. Mas daí teve o escândalo do BNDES, e todo mundo da Produção caiu e o cenário mudou. Nessas duas semanas depois da flutuação até a minha saída, o FMI sabotou de forma violenta a minha permanência. O Murilo Portugal (representante do Brasil no Fundo) me ligou dizendo que na reunião do "board" do Fundo eles falavam horrores sobre o Brasil, que não estava operando direito, e injustamente, porque a gente estava aumentando os juros, fazendo tudo certinho (entre 18 de janeiro e 1º de fevereiro, quando Chico Lopes foi demitido, a Selic passou de 32% para 39%). Houve um problema inicial, que nós flutuamos e a imprensa todo dia noticiava que a gente estava perdendo reserva. O que é uma inconsistência lógica, porque, se o câmbio é flutuante, o BC está fora do mercado e não perde reserva. Ocorre que, às vésperas da mudança de regime, os bancos detinham posições compradas e, após a flutuação, estavam mudando de posição. Nas estatísticas do BC, aparecia como movimento de saída.

Valor: *Como foi sua demissão?*

Chico Lopes: O presidente me chamou e disse: "O Malan já falou com você?" Eu disse: "Não." O presidente contou que eles haviam convidado o Arminio Fraga.

Valor: *O sr. criou o Copom, foi o responsável pela flutuação do câmbio, que tirou o BC do córner. mas o caso Marka FonteCindam acabou marcando sua passagem pelo BC.*

Chico Lopes: Essa avaliação de mérito é difícil. O Malan fez uma declaração infeliz, de que só iria explicar minha demissão em suas memórias póstumas. O que me colocou na posição de ter de ficar torcendo para ele morrer para eu saber por que fui demitido. A flutuação foi um pulo no escuro. O Fernando Henrique, numa conversa, disse: "Se der errado (a banda diagonal), vocês são responsáveis." Eu respondi: "Se der errado, a gente flutua." Ele disse "Tá bom, mas, se der errado, vocês são os responsáveis." A minha demissão, acho que foi uma solução política. O governo americano precisava de um bode expiatório.

Valor: *Por quê?*

Chico Lopes: Houve uma reunião do Larry Summers com o Malan em que o Larry Summers foi de uma agressividade absoluta contra o Brasil e obviamente dirigida a mim. Dizia: "Vocês são uns irresponsáveis, vocês fizeram o acordo com o Fundo, sacaram o dinheiro e flutuaram o câmbio, e nós que bancamos esse acordo contra os europeus do G7." Esses grandes executivos do governo americano, intelectuais brilhantes, foram para a política econômica para salvar o mundo e cometeram a bobagem de fazer um acordo preventivo com o Brasil, aceitando o regime cambial do Gustavo e um tal de Chico Lopes, assume o BC, deixa o câmbio flutuar e não discutiui com a gente. Isso me foi dito na sala do Candessus. Ele me disse: "Desculpe, acho que o senhor não entendeu bem. O senhor é um país do Fundo, o senhor tem um acordo. Eu vou declarar quebra de contrato." Não fez isso nem com a Argentina. Ele disse: "Vou romper com esse país, porque esse país é tão marginal..."

Valor: *E o ministro Malan?*

Chico Lopes: O Malan, coitado, fazia o maior esforço para fazer a diplomacia dele. O Gustavo não dava a menor satisfação. Houve, realmente, da nossa parte, o erro de ter feito um acordo com o Fundo. Não havia premência, não havia consenso, só o Fundo achava que um acordo com eles ia nos salvar. Nas gravações que fizeram do BNDES, há um diálogo do André Lara com o Stanley Fischer, em que o Stanley diz: "Afinal, vocês vão fazer o acordo ou não vão?" Claramente o Stanley pressionava o André.

Valor: *O sr. foi demitido pelo Fundo?*

Chico Lopes: Não, pelo Fernando Henrique. Essa é uma questão que eu nunca esclareci. O que ficou na imprensa é que houve um pânico, naquela sexta-feira teria havido um ataque aos bancos, que não existiu. Na verdade, houve um ataque a duas agências, do banco do Brasil no Congresso e no Banco Central. Naquele dia, o BC mobilizou-se, deixamos aviões de sobreaviso para transportar moeda e não teve nada, teve muita fofoca.

Valor: *Mas o presidente foi para a TV três vezes, para dizer que não haveria confisco....*

Chico Lopes: Não houve nada, e na segunda, o mercado abriu na maior tranquilidade.

Valor: *Por que o Stanley Fischer veio de Davos para o Brasil, no dia de sua demissão?*

Chico Lopes: É que havia uma missão do Fundo para negociar o programa pós-flutuação. Na verdade, quando o Fernando Henrique comunicou a minha demissão, eu fiquei surpreso e falei: "O mercado está ótimo." Na sexta-feira, nós havíamos tomado uma medida interessante, que passou despercebida. Os bancos tinham limite para posição vendida e nós ampliamos tremendamente esse limite, nós os liberamos para operar junto com o governo vendendo câmbio. E isso foi muito positivo, o mercado de câmbio deu uma afrouxada na segunda-feira, 1º de fevereiro, dia em que eu fui demitido. A imprensa interpretou como efeito da nomeação do Arminio. Mas o mercado virou e ficou bom porque os bancos saíram vendendo e já tinha passado o fechamento do futuro. O mercado especulou contra a gente, fazendo boatos como a centralização do câmbio, porque estava comprado no futuro e o BC vendido. Quanto mais valorizasse o câmbio, mais o mercado ganhava. Não havia o que fazer, exceto uma medida absurda, tipo não vale mais, quebra os contratos. Custou 7% do PIB o que perdemos nos futuros e na dívida em dólares.

Valor: *Como foi tomada essa decisão de socorro aos bancos?*

Chico Lopes: Foi sob pressão, não era a questão fundamental no momento. A gente estava ali mudando o regime cambial. Havia a idéia de não deixar quebrar bancos. O Banco Central se defendeu mal nessa história porque foi todo mundo embora, estavam lá o Arminio, outras pessoas que não tinham memória dos fatos.

Valor: *Não é o tipo de decisão que o presidente do BC comenta com o ministro?*

Chico Lopes: Com um ministro à beira de um ataque de nervos? Estávamos mudando o regime cambial, numa situação de risco enorme, sem saber o que iria acontecer, e surge ali aquele problema com dois bancos. Eu disse: "Mauch, resolve isso aí." Foi assim. Dá para fazer? Então faz. Foi uma situação tão excepcional. As pessoas às vezes têm dificuldade de entender por que o Malan não foi comunicado. Só dá para entender você tendo vivido aquela situação, uma operação de guerra. O Malan não estava preocupado em ver detalhes e aí foi um erro meu. Hoje é fácil eu dizer, eu deveria ter me preocupado e ter dito "Malan, carimba aqui." No processo, eu disse: "Eu falei ao Fernando Henrique que teve lá um problema com os bancos, nós não deixamos quebrar, a decisão foi não deixar quebrar, e ele disse tudo bem."

Valor: *Isso quando, no dia ou muito depois?*

Chico Lopes: No dia seguinte, estávamos num almoço com o Malan, eu falei: "Houve aí um problema com dois banquinhos e a gente operou e não deixou quebrar, e é isso mesmo, né?" Ele falou: "É claro." Uma das razões pelas quais eu saí é porque, para mim, BC independente é BC independente. O Malan se sentiu meio traído, ele entendeu que a gente ia mudar a banda e ia segurar no meio da banda. E eu deixei ir para o teto. Ele disse: "Pô, você não ia segurar no meio?" Eu falei: "É, ia, mas não deu."

Valor: *O sr. disse que foi inábil com o FMI, mas, no caso, tinha como ser de outro jeito?*

Chico Lopes: O FMI queria uma atitude de submissão. Vocês devem lembrar que, logo depois da flutuação, houve uma entrevista à imprensa do Malan com o Stanley Fischer. Foi um ato público de submissão, uma coisa chocante. E era isso que eles queriam.

(Com a flutuação do câmbio, o FMI exigiu do Brasil o fim do regime de taxas de juros da TBAN e TBC, que seguia o sistema germânico, para substituí-lo por um sistema baseado no do BC americano, o imediato aumento da Selic de 30% para 35%, o fim da intervenção do BC nos mercados futuros e definição de limites para a atuação no spot. No entanto, após a flutuação do câmbio, o PIB, que tinha crescido 0,22% em 1998, cresceu 0,79% em 1999 e 4,46% em 2000. O câmbio desvalorizou-se 48% no primeiro ano, mas a inflação foi de 8,95%. Os investimentos estrangeiros cresceram 50%, alcançando US\$ 30 bilhões.)