

# *Chico Lopes, a anatomia de uma queda*

Como um homem brilhante e íntegro foi devastado por combinação de azar histórico e incompreensão pública

Estudioso do fenômeno da hiperinflação, teve participação destacada nos Planos Cruzado e Real

Recebi no dia 8 de maio, em um grupo de WhatsApp, a [notícia do falecimento de Chico Lopes](#). As matérias dos jornais falaram do economista brilhante, estudioso do fenômeno da hiperinflação, que teve participação destacada em todos os planos econômicos ditos heterodoxos, desde [o Plano Cruzado](#) até o [Real](#), e que foi mais tarde o responsável pela implantação do [Copom](#) (Comitê de Política Monetária), instância fundamental da governança de nossa política monetária.

Fiquei muito triste.

Lembrei-me do homem tímido, de sorriso fácil, que conheci em 1985 em [Brasília](#), em um jantar na casa de meu pai, Fernão Bracher, então presidente do [Banco Central](#). Estavam ali outros jovens economistas brilhantes —Persio Arida, André Lara Resende, Edmar Bacha— envolvidos na condução do Plano Cruzado, a quem eu ouvia com fascínio e grande admiração, que só fez fortalecer-se desde então.

Alguns anos mais tarde, em 1988, eu apoiaria meu pai na fundação de um banco corporativo, o BBA Creditanstalt, que iniciaria suas atividades com apenas 20 funcionários. Eram tempos de enorme volatilidade; para atrair clientes corporativos e ajudá-los a navegar as incertezas, promovíamos semanalmente palestras abertas, nas quais um economista de renome procurava avaliar os cenários possíveis. Após a palestra, quase sempre havia um pequeno jantar com economistas na casa de meus pais, onde a discussão era expandida e aprofundada.

Chico Lopes, que tinha uma importante consultoria chamada Macrométrica, participou várias vezes como palestrante e como convidado para o jantar.

Sua timidez não escondia seu bom humor e o prazer que sentia naqueles jantares, onde se comia muito bem e as discussões tinham sempre o caráter construtivo, frequente entre pessoas de autêntico espírito público.

Com o advento e êxito do Plano Real em 1994, o interesse nas palestras foi-se reduzindo aos poucos e elas se foram espaçando. Também os palestrantes mudaram, uma vez que muitos dos economistas ocupavam agora posições no governo. A volatilidade dos mercados mostrou-se, porém, renitente. Após dois anos de relativa calma, os mercados foram abalados pela crise asiática de 1997, seguida da crise russa de 1998.

Àquela época, o Brasil ainda carregava grande dívida externa, de modo que crises internacionais de liquidez pressionavam imediatamente o [câmbio](#) e exigiam elevação das taxas de [juros](#). Para proteger-se dessas flutuações de mercado, as empresas e o sistema financeiro contavam com os mercados futuros da BM&F (hoje [B3](#)), onde é possível a alguém, que tenha uma dívida em dólares, por exemplo, assegurar antecipadamente a taxa de câmbio à qual liquidará a operação.

Naturalmente, não são apenas empresas que se servem desse mercado futuro; agentes financeiros dispostos a especular na elevação, ou queda das taxas de juros, ou de câmbio, conferem liquidez ao mercado em todos os momentos.

A BM&F cumpria então a função de "contraparte central", fundamental para o equilíbrio dos mercados. Para o Banco Central, responsável último pela manutenção desse equilíbrio, era conveniente que houvesse uma única contraparte central, pois isso facilitava sua supervisão: bastava garantir que os mecanismos de controle de risco da BM&F fossem robustos, de forma a que todos

os participantes tivessem garantias depositadas em valor suficiente para garantir eventuais perdas em caso de movimentos adversos de mercado.

Em início de 1999, a taxa de câmbio no Brasil estava virtualmente congelada há quatro anos e havia forte pressão pela desvalorização do real; por outro lado, opositores da medida preocupavam-se com seus impactos inflacionários, citando inclusive o exemplo argentino, cuja taxa de câmbio estava fixa há ainda mais tempo.

Foi nesse contexto que deu-se a desvalorização em meados de janeiro de 1999 e o ingresso de Chico Lopes na função de presidente do Banco Central. Ele assume, portanto, com o encargo de administrar a transição para o regime de câmbio flutuante.

Ao assumir, revela-se que dois pequenos bancos, Marka e FonteCindam, oriundos de corretoras de valores, haviam montado posições de tamanho desproporcional na BM&F, apostando contra a desvalorização do real. Diante da elevação ocorrida com a flutuação do câmbio, a incapacidade desses bancos de fazerem frente às suas perdas ameaçaria a liquidez da própria BM&F, comprometendo todo o sistema de liquidação e provocando uma crise sistêmica de proporções colossais, em um cenário já muito fragilizado pela flutuação do câmbio.

Para debelar esse risco, o Banco Central tomou a decisão extrema de liquidar compulsoriamente as posições dos dois bancos abaixo do preço de mercado (o que atenuou em muito o prejuízo dos dois bancos e acarretou perdas para o Banco Central).

Lembro-me de ter pensado à época que a decisão se justificava e foi essencial para preservar o equilíbrio do mercado; ainda penso assim. Como diz o próprio Chico Lopes, em depoimento de 2019: "não houve crise bancária, não houve recessão e a inflação ficou baixíssima". Vale lembrar que a Argentina, quando implementou o câmbio flutuante três anos mais tarde, provocou uma crise tão

aguda que teve cinco presidentes da República em um espaço de duas semanas.

Ocorre que o controlador do Banco Marka buscou chantagear o Banco Central, alegando ter recebido —e pago— por informações privilegiadas de pessoas ligadas a Chico Lopes.

A situação é realmente kafkiana: como quebrar, dispondo-se de informação privilegiada? Há uma única resposta possível: dispor-se da informação privilegiada errada (uma demonstração didática e divertida dessa situação está no filme "Trocando as Bolas" com Eddie Murphy). Nesse caso, o Banco Marka teria comprado a informação de quem não a tinha, provando assim a inocência de Chico Lopes.

Apesar de terminar sendo absolvido, o escândalo que se seguiu abalou profundamente Chico Lopes. Lembro-me de cerca de um ano depois um amigo dizer-me ter ouvido que ele, Chico, "achava que estava até bem, considerando que havia sido atropelado por um ônibus". Ele, que já era naturalmente tímido, tornou-se recluso, reduziu sua consultoria a ponto de ter apenas uma secretária e impôs-se um certo ostracismo em relação ao mundo financeiro.

Ainda o encontrei algumas vezes, mas as oportunidades foram escasseando à medida em que fiquei mais intensamente envolvido profissionalmente.

Claramente minha tristeza não foi apenas pela sua morte; foi por dar-me conta de ter perdido o contato como consequência da enorme injustiça de que ele foi vítima.