

10fev14/

## 'Se a inflação andar, juro terá de subir'

Por **Lucinda Pinto** | De São Paulo



*Garcia, da PUC-Rio: "BC não pode intervir na mudança de patamar do câmbio. Se o câmbio tiver que subir pra R\$ 2,80 e esse for o novo equilíbrio, tem que deixar"*

A resposta que o Banco Central poderá dar a uma eventual rodada de desvalorização cambial deve ser venda de dólares, e não um choque de juros. Essa é a opinião do professor da PUC do Rio de Janeiro e pesquisador visitante da Sloan School-MIT e do Centro Nacional de Pesquisa Econômica (NBER, na sigla em inglês) Márcio Garcia. Um aperto monetário adicional pode ocorrer à medida que a alta do dólar venha a afetar a inflação. De todo modo, o uso das reservas deve respeitar o princípio da oferta de liquidez, e não o de defender um teto para a cotação. "O BC não pode intervir na mudança de patamar do câmbio. Se o câmbio tiver que subir pra R\$ 2,80 e esse for o novo equilíbrio, tem que deixar", afirma. Veja, a seguir, os principais pontos da entrevista.

**Valor:** *A trégua no nervosismo do mercado deve perdurar ou os ajustes de preços não acabaram?*

**Márcio Garcia:** Prever se vai ser uma coisa ou outra é impossível. Você nunca sabe. Então, o que tem que ser feito é se preparar para o caso de acirramento da crise internacional com repercussões em termos de fuga de capitais do Brasil, maior deterioração, maior depreciação, com maior impacto sobre inflação, além de outros impactos que podem vir a ocorrer.

**Valor:** *O que detonou essa instabilidade entre emergentes?*

**Garcia:** O principal movimento é o de diminuição do extremo relaxamento da política monetária dos EUA. Teve também agora a questão da China e alguns casos piores, como a Argentina, que nos afeta mais diretamente por ser um grande parceiro comercial. Explicar exatamente o que acontece em mercados financeiros é impossível. Mas a verdade é que movimento de saída de ativos arriscados para os bônus do Tesouro americano são algo que sempre ocorre nessa situação. Então, vale a pena estar preparado para isso.

**Valor:** *O Brasil está preparado?*

**Garcia:** Temos elementos muito bons. Em termos de política monetária, nossa taxa de juros já vinha sendo elevada, não precisamos fazer o que a Turquia fez, dar um choque de juros. E temos muita reserva cambial para usar no momento de crise. Reservas têm de ser usadas apenas para prover liquidez no mercado em caso de crise, em que desaparecem os vendedores. Mas não para definir o teto da taxa. O câmbio ainda vai sofrer mais alguma desvalorização. Mas o que o BC não pode fazer é agir para evitar que o câmbio se mova para o equilíbrio. Tem que evitar situações em que haja excesso de volatilidade ou "overshooting". Saber o que é uma coisa, o que é outra, é difícil. Mas o BC consegue identificar. E o que não pode acontecer é o BC intervir para determinar um preço. Além das questões monetárias, tem também as políticas de fundo, como a fiscal, que vem se deteriorando há muito tempo. Fala-se em anúncio [do contingenciamento do orçamento], mas essa equipe do Ministério da Fazenda está com a credibilidade afetada. Então é preciso que isso mude. Outro ponto são as agências de classificação de risco que estão olhando o Brasil. Se por acaso elas derem um "downgrade", isso terá efeito sobre o capital.

**Valor:** *Nessa combinação de fatores - instabilidade externa, credibilidade em baixa, inflação alta -, podemos enfrentar um período eleitoral parecido com o de 2002?*

**Garcia:** Eu acho que, em 2002, as condições de fragilidade da economia eram maiores. Hoje, temos US\$ 400 bilhões de reservas. E, naquela época, éramos uma economia bem menos impressionante do que hoje. Voltar a 2002 acho que seria um certo exagero. Mas tudo vai depender do choque que vier do lado de fora. É sempre bom estar prevenido. Em 2008, veio um

choque bastante grande e conseguimos sair superbem. Ali se fez uma política que, exceto pelo lado fiscal, foi bem feita.

**Valor:** *Então, tem algo de injusto em colocar o Brasil ao lado dos mais frágeis?*

**Garcia:** É uma questão de olhar preço de ativo. De fato, o Brasil foi um dos que mais sofreu, a despeito de o Banco Central ter vendido US\$ 100 bilhões em swap cambial. Se olhar que a Turquia tem déficit externo maior, que a Índia tem inflação maior, talvez você chegue à conclusão de que o Brasil não estaria entre os mais frágeis. Mas isso é bobagem. O importante é: hoje não estamos numa situação como está o Peru, o México, o Chile. E poderíamos estar lá. Poderíamos estar em uma condição em que, em vez de sofrer, nos beneficiaríamos das condições gerais. Era uma questão de estar seguindo as políticas certas.

**Valor:** *Embora o Brasil já tenha subido os juros, ainda corremos o risco de uma instabilidade cambial forçar o BC a fazer uma ação ainda mais forte?*

**Garcia:** O BC não pode intervir na mudança de patamar do câmbio. Se o câmbio tiver que subir pra R\$ 2,80 e esse for o novo equilíbrio, tem que deixar. Obviamente, não pode deixar que aconteça num dia só. E oferecer dólares ou subir os juros são coisas que vão na mesma direção. Agora, se a inflação começar a andar, ele terá de subir os juros por causa da inflação. Os juros não serão determinados pela taxa de câmbio, mas pela taxa de inflação. Eu vejo que, se um cenário de maior desvalorização ocorrer, o BC pode continuar subindo a taxa na próxima reunião, mas sem optar por um choque de juros.

=====