

17/11/2015 16:58:22 - AE NEWS

ENTREVISTA: ALTA VOLATILIDADE DO CÂMBIO DEVE DURAR ATÉ MEADOS DE 2016, DIZ MÁRCIO GARCIA

São Paulo, 17/11/2015 - Num contexto de aparente falta de solução para as crises econômica e política, a alta volatilidade do câmbio deve ir até meados de 2016, afirma Márcio Garcia, professor da PUC-RJ. Em entrevista exclusiva ao **Broadcast**, ele pondera que o dólar deve ficar no nível de R\$ 4 ao longo do próximo ano, inclusive por causa de pressões externas que devem durar alguns trimestres, provocadas basicamente pela alta de juros nos EUA, movimento que para ele poderá começar em dezembro.

Garcia aponta que, apesar de ser extremamente competente, o ministro da Fazenda, Joaquim Levy, não está com capacidade de guiar os passos da política econômica, sobretudo porque não ganhou autonomia plena da presidente Dilma Rousseff. Caso ele seja substituído pelo ex-presidente do Banco Central Henrique Meirelles, a mudança só poderia funcionar se Dilma apoiasse o novo ministro integralmente, o que não ocorreu com Levy, levando ao seu enfraquecimento político. "Meirelles poderá fazer o que o Levy não está conseguindo fazer por não ter alçada dada pela presidente", afirma. Abaixo, os principais trechos da entrevista:

Broadcast: Como o senhor avalia o desempenho atual do câmbio em meio às crises econômica e política?

Márcio Garcia: O câmbio reflete o estado bastante ruim da economia, com as duas crises, política e econômica. Estamos numa estagflação aberta: inflação de 10%, PIB com queda prevista maior que 3% neste ano e desemprego aumentando. A melhora de uma situação depende da outra. Se e quando houver alguma perspectiva de melhora, a tendência é talvez reverter um pouco (a desvalorização). Contudo, esse nível do câmbio veio para ficar.

Broadcast: Como a economia deve continuar muito fraca até o final do segundo trimestre de 2016, é possível prever que o câmbio continuará bem volátil até meados do próximo ano?

Garcia: Seria uma boa previsão. Até que tenhamos um horizonte mais estável, alta volatilidade é o que podemos esperar.

Broadcast: Uma troca do ministro Joaquim Levy por Henrique Meirelles afetaria o câmbio de que forma?

Garcia: Pela reação que vimos na semana passada, aparentemente os mercados gostaram da possível troca do ministro Levy por Meirelles. Eu tenho dificuldade de entender por que essa troca se daria. A menos que o ministro Meirelles viesse com a capacidade de mandar na política econômica, coisa que obviamente não é o caso com o atual ministro Levy. Ambas são pessoas

extremamente competentes, que sabem o que é necessário. Como as maiores dificuldades da economia são sobretudo fiscais, é preciso que o Ministério da Fazenda tenha um controle maior e possa realizar os cortes que são necessários. Mas, no meio de uma crise política, tendo que negociar com o Congresso, e os parlamentares sabendo que você não está numa posição de força no governo, isso atrapalha. Se o ministro Meirelles vier com carta branca, sem a qual parece que ele não aceitaria o convite, então seria uma boa notícia. Não é o caso de o Meirelles ser melhor do que o Levy, mas simplesmente porque o Meirelles poderá fazer o que o Levy não está conseguindo fazer por não ter alçada dada pela presidente. Se não carta branca - porque pode ser um exagero -, certamente com Meirelles haveria um grau de autonomia muito maior do que o ministro Levy tem hoje. Porém, os órgãos de governo gastadores continuam nas mãos das pessoas que fizeram todos os erros que estão aí. O BNDES continua com Luciano Coutinho, que é quem engendrou toda essa política que levou 10% do PIB para o banco oficial.

Broadcast: O agravamento da crise econômica e a elevação do risco de impeachment no começo de 2016 podem levar a presidente Dilma Rousseff a dar autonomia ao ministro da Fazenda para controlar totalmente a gestão fiscal?

Garcia: As duas coisas podem levar. Mas vejo também que pode ser o contrário. Para tentar algum alento político, o governo pode gastar mais e pôr os bancos oficiais para emprestar de qualquer jeito para ver se o nível de atividade melhora um pouco. O que se ouve é que essa é a principal proposta econômica defendida pelo ex-presidente Lula. Mas eu não vejo o Meirelles, se entrar no governo, fazendo isso de jeito nenhum - e não é isso que a economia precisa neste momento. Qualquer política que piore a questão fiscal vai aumentar a volatilidade do câmbio. Partir para uma expansão do crédito ancorada em empréstimos do Tesouro Nacional piora a situação fiscal e obviamente pode piorar o câmbio.

Broadcast: Como fica o câmbio com a perspectiva de alta de juros pelo Fed?

Garcia: A subida está iminente, acredito que poderá ocorrer no mês que vem. E ocorrendo uma alta não são boas as notícias relativas a fluxo de capitais para países emergentes. Principalmente se tivermos outras notícias ruins, como um rebaixamento do Brasil pela Fitch ou Moody's. Mas a alta de juros pelo Fed no médio prazo será boa, pois significará que os EUA estão voltando a funcionar.

Broadcast: As pressões sobre o câmbio que virão do Fed passarão logo ou vão durar alguns meses?

Garcia: Devem durar alguns trimestres. Presume-se que o Fed vai gerar uma sequência de altas, talvez com alguma parada para avaliar.

Broadcast: O senhor vê a necessidade de o BC vender dólar à vista para tirar volatilidade do câmbio?

Garcia: Em artigo publicado em agosto no 'Valor Econômico', defendi que o BC não deveria fazer uma venda sistemática de reservas, mas não que ele não devesse vender se porventura a venda de reservas fosse necessária. Vamos avaliar isso com um exemplo atual: o Fed subiu os juros, o mercado entrou em pânico, o dólar foi para cima e o Banco Central pode achar que o cupom cambial abriu muito. O BC pode então fazer venda de reservas também, além de outras medidas, como swap cambial ou colocação de leilões de linha. Surgiram algumas sugestões de que o BC deveria fixar uma taxa de câmbio, ou banda, para o câmbio flutuar e saísse vendendo reservas para garantir essa política cambial. Isso eu acho completamente errado. O único fruto que teria no final é que estaria na mesma situação ruim e sem reservas e capacidade de fazer intervenções que poderiam ser necessárias e esporádicas.

Broadcast: Há alguns anos, o BC faz leilões de linha nos últimos meses do ano para suprir empresas que demandam dólares para realizar diversos tipos de operações. Essa política está correta?

Garcia: Aparentemente, sim. Há um fenômeno de saída de recursos, como de uma empresa que envia para a matriz no exterior. Normalmente, é necessário o BC fazer isto. Neste ano, talvez seja um pouco mais forte porque isso vai ocorrer num momento com muitas incertezas.

Broadcast: Qual é avaliação do senhor sobre a política de swap cambial?

Garcia: Ocorreu um erro lá trás. O BC, depois de ter feito intervenção com sucesso no episódio conhecido como Taper Tantrum, em maio de 2013, deveria ter começado a desfazer os swaps que havia colocado. Mas, aparentemente, com uma motivação eleitoral, continuou fazendo os swaps em 2014.

Broadcast: Para segurar o câmbio e assim conter o avanço da inflação?

Garcia: Sim. Aparentemente, acredito que tenha sido essa a razão. Quando entramos nessa conjuntura atual, muito mais turbulenta, em vez de estar com nível zerado ou baixo, o swap está quase na faixa dos US\$ 100 bilhões. Mas tirar hoje hedge cambial provavelmente faria com que o movimento de depreciação aumentasse. O Banco Central não está aumentando a quantidade de swaps.

Broadcast: O desmonte da política de swap cambial não deveria ocorrer enquanto há grandes incertezas na área fiscal?

Garcia: É. Eu não faria o desmonte neste momento.

Broadcast: O IPCA está bem perto de 10% ao ano. A atuação do BC para combater a inflação está ou não colaborando com a depreciação do

câmbio?

Garcia: O BC sofreu uma perda de credibilidade por conta de um experimentalismo monetário que mostrou ser uma política desastrosa e que conseguiu elevar a inflação para um patamar que está sempre acima do teto da banda.

Broadcast: O senhor se refere à inflexão da política monetária em agosto de 2011?

Garcia: Sim. Começou lá e manteve-se. Em 2015, há uma exceção em termos de postura do Banco Central. Contudo, independentemente de qualquer política do Banco Central, a incerteza fiscal iria dominar a formação de expectativas. Não é que a política monetária não esteja adequada neste momento. É preciso primeiro resolver esse imbróglio fiscal. Sem resolvê-lo, não adianta o Banco Central ter o indivíduo que seja o maior falcão do mundo, aquele que vai botar os juros lá em cima, pois ele não conseguirá manter a inflação sob controle.

Broadcast: O BC fez bem ao sinalizar que pode aumentar os juros se o fiscal continuar ajudando a desvalorizar o câmbio e prejudicando as expectativas para a inflação?

Garcia: Esse tipo de afirmação é sempre positiva porque eleva a probabilidade de o fiscal melhorar. Mas, se o fiscal não melhorar, o BC vai aumentar os juros e a dívida ficará mais cara.

Broadcast: O câmbio deve ficar no patamar de R\$ 4 ao longo de 2016?

Garcia: Eu diria que deve ser alguma coisa por aí, até onde podemos prever. A determinação do câmbio, sobretudo no curto prazo, depende muito mais dos fluxos de capitais do que do fluxo de comércio. No atual momento, como todo mundo espera para ver o que vai acontecer para então colocar dinheiro aqui, eu vejo que esse patamar de câmbio não deve mudar. Mas, se a economia voltar a ter uma boa perspectiva de crescimento, com o fiscal em ordem e a política monetária fazendo seu papel de tentar levar a inflação à meta de 4,5%, será possível que voltem a entrar capitais e ocorrerá uma apreciação do câmbio real. Mas isso se e quando melhorar. No entanto, se a crise se agravar e ocorrer uma saída populista, com grande elevação de gastos, o câmbio deprecia mais e as previsões de inflação começam a subir, talvez para 2 dígitos. Esse é um cenário que é possível - e seria um desastre.