

Quem acredita no Banco Central?

BC JURA QUE OS JUROS PODEM CAIR E O MERCADO ELEVA AS TAXAS; DESEMPATA NA QUARTA-FEIRA

CARLOS A. SARDENBERG

Muita gente dos meios econômicos e políticos e quase todos no mercado financeiro não entenderam ou não estão acreditando no sistema de metas de inflação, o núcleo da nova política econômica. Diretores do Banco Central repetem que há espaço para a queda de juros, e o que acontece? O mercado financeiro eleva os juros e analistas dizem que a taxa básica, de 21% ao ano, está perto de seu piso.

O desfecho dessa disputa tem data marcada: a próxima quarta-feira, 28, quando se reúne em Brasília o Comitê de Política Monetária (Copom), o colegiado do BC que fixa a taxa básica de juros. Se o Copom mantiver a taxa estável, já que elevá-la é inimaginável, estará dando razão a

Pela conversa, eles vão ter de reduzir a taxa e não pode ser mixaria

quem não acreditou no BC. Consequências: os juros no mercado privado sobem mais ainda; a expectativa de retomada do crescimento cai; e o ambiente político piora.

Uma decisão pela redução da taxa não leva necessariamente ao cenário oposto. Certamente desanuvia o ambiente, mas o grau de mudança dependerá do tamanho da redução e da manutenção ou não do viés de baixa. Por exemplo: 20,5% com viés neutro, isso vai confirmar a tese de que o processo de queda dos juros está chegando ao fim. Já os mesmos 20,5%, mas com viés de baixa, autorizando assim o presidente do BC a promover nova redução antes da reu-

nião de agosto do Copom, dariam sinal bem diferente.

Agora, se quiser mesmo fazer uma prova de fé, o Copom vai precisar de algo mais forte. Nos meios econômicos, vai-se formando um consenso em torno de uma queda muito pequena, não superior a 0,5 ponto. Se quiser mudar as expectativas, o Copom terá de ir além disso. E, se quiser jogar uma bomba atômica, poderá descer até 19,75%, rompendo assim a barreira dos 20%, que muita gente considera o piso dos juros brasileiros hoje.

Ninguém está apostando nisso. É mais ou menos como cravar Bolívia na Copa das Confederações. A ampla maioria coloca suas fichas num Copom conservador.

Os motivos pró-conservadorismo (e, pois, juros altos), com as respectivas respostas do BC, giram em torno de três temas, a saber:

Contas públicas – O pessoal acha que, embora o governo esteja fazendo o superávit primário combinado com o FMI, o ajuste de contas é precário e sofre contestação nos tribunais. Já para o BC o fato básico é que o ajuste está sendo feito e o superávit, mesmo com os expedientes, pode ser mantido daqui para a frente, enquanto se vota legislação necessária para um ajuste estrutural, duradouro. Na semana passada, em seminário nas Faculdades Ibmecc, o presidente do BC, Armínio Fraga, insistiu: no cenário fiscal o que vale é a meta com o FMI.

Inflação – O tarifaço está jogando a inflação para cima.

Fraga: é um soluço. Werlang: estava contado nas previsões. A inflação continua sob controle e dentro da meta prevista para este ano, de 8%. A previsão do BC é de 8,3%.

Setor externo – Com instabilidade na Argentina, possibilidade de alta de juros nos Estados Unidos e mau desempenho das exportações brasileiras, vão faltar dólares para o fechamento das contas externas. Assim, o juro precisa ficar alto para atrair investidores externos. Já o diretor de Política Econômica do BC, Sérgio Werlang, disse na última sexta que a Argentina tem todas as condições de manter sua política cambial e, além disso, não há dinheiro de curto prazo financiando as contas externas brasileiras. O financiamento faz-se com investimentos diretos. Mais do que isso, disse Werlang, a política brasileira mudou, o esquema de elevar juros para atrair dólares não se aplica mais e o BC não precisa defender uma determinada cotação do real. Segundo Fraga, no mesmo seminário, se há crise externa, sobe a cotação do dólar e só isso já atrai “um capitalzinho de curto prazo”, pois o investidor terá aqui mais reais por dólar aplicado. Entrando dólares, a cotação cai e tudo volta ao normal.

Um comentário de Werlang foi particularmente importante: “Não há mais piso” para a taxa de juros. No sistema anterior, pré-desvalorização, havia um piso: era a taxa necessária para atrair o investidor de curto prazo, calculada mais ou menos em 20%, se o cenário externo estivesse com céu de brigadeiro.

Agora, segundo Armínio Fraga, a economia precisa

apenas de “um pequeno colchão” de capital de curto prazo, para impedir disparadas da cotação do dólar. E esse colchão se obtém sem juros na lua. Não se pode esquecer que a taxa de juros real (descontada a inflação) no Brasil continua muito superior à de outros países emergentes.

Tudo considerado, volta-se ao núcleo da argumentação do BC. No novo sistema, o BC olha para a inflação e mexe nos juros conforme essa perspectiva. A meta para este ano é inflação de 8% (medida pelo IPCA, índice do IBGE) e até aqui está nos conformes. Para a frente, também. Todas as previsões no setor privado, sem exceção, indicam que a meta deste ano e a do próximo (6%) têm folgadas chances de ser alcançadas.

As contas, portanto. Nos próximos 12 meses, a inflação da meta deve ser de 7%. Com a taxa básica de juros (nominais) de 21%, a taxa real, hoje, é superior a 13% ao ano. É a menor dos últimos anos, mas o governo e o FMI escreveram que deve chegar a 10% no final do ano.

Assim, com juros reais de 10% e inflação prevista de 6% para o ano 2000, a taxa básica (nominal) em dezembro próximo deve ser de exatos 16,6%. Como há seis reuniões do Copom daqui até o final do ano, teria de haver uma redução 0,75 ponto por mês, se a economia fosse uma coisa arrumada.

Não é, sabemos. Mas a conclusão aqui é que, pela conversa do BC, eles vão ter de reduzir os juros na quarta-feira e não pode ser mixaria.

■ Carlos Alberto Sardenberg é jornalista
e-mail: sarden@uianet.com.br