

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 manti- ver a taxa está- vel, já que elevá- la é inimaginá- vel, estará dan- do razão a quem não acreditou no BC. Conseqüências: 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, is- so 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-

não de agosto do Copom, da- rião sinal bem diferente.

Agora, se quiser mesmo fa- zer 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 pe- quena, não superior a 0,5 pon- to. Se quiser mudar as expec- tativas, 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. E mais ou menos como cravar Bolívia na Copa das Confederações. A ampla maioria coloca suas fichas num Copom conservador.

Os motivos pró-conservado- rismo (e, pois, ju- ros altos), com as respectivas respostas do BC, giram em torno de três te-

mas, a saber:

Contas públicas – O pes- soal acha que, embora o gover- no esteja fazendo o superávit primário combinado com o FMI, o ajuste de contas é pre- cário e sofre contestação nos tribunais. Já para o BC o fato básico é que o ajuste está sen- do feito e o superávit, mesmo com os expedientes, pode ser mantido daqui para a frente, enquanto se vota legislação necessária para um ajuste es- trutural, duradouro. Na sema- na passada, em seminário nas Faculdades Ibmec, o presiden- te do BC, Armínio Fraga, ins- sistiu: no cenário fiscal o que vale é a meta com o FMI.

Inflação – O tarifaço está jo- gando a inflação para cima.

Fraga: é um soluço. Werlang: estava contado nas previsões. A inflação continua sob con- trole e dentro da meta previs- ta para este ano, de 8%. A pre- visão do BC é de 8,3%.

Setor externo – Com insta- bilidade na Argentina, possi- bilidade de alta de juros nos Estados Unidos e mau desem- penho das exportações bra- sileiras, vão faltar dólares para o fechamento das contas ex- ternas. Assim, o juro precisa ficar alto para atrair investi- dores externos. Já o diretor de Política Econômica do BC, Sérgio Werlang, disse na últi- ma sexta que a Argentina tem todas as condições de manter sua política cambial e, além disso, não há dinheiro de cur- to prazo financiando as con- tas externas brasileiras. O fi- nanciamento faz-se com in- vestimentos diretos. Mais do que isso, disse Werlang, a polí- tica brasileira mudou, o esque- ma 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 se- minário, se há crise externa, sobe a cotação do dólar e só is- so já atrai “um capitalzinho de curto prazo”, pois o investi- dor terá aqui mais reais por dólar aplicado. Entrando dó- lares, a cotação cai e tudo vol- ta ao normal.

Um comentário de Wer- lang foi particularmente im- portante: “Não há mais piso” para a taxa de juros. No sis- tema anterior, pré-desvaloriza- ção, havia um piso: era a taxa necessária para atrair o investi- dor de curto prazo, calcula- da 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 col- chão” de capital de curto prazo, para impedir disparadas da cotação do dólar. E esse colchão se obtém sem juros na luta. Não se pode esquecer que a taxa de juros real (des- contada 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 me- xe 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 próxi- mo (6%) têm folgadas chan- ces de ser alcançadas.

As contas, portanto. Nos próximos 12 meses, a inflação da meta deve ser de 7%. Com a taxa básica de juros (nomi- nais) de 21%, a taxa real, ho-je, é superior a 13% ao ano. É a menor dos últimos anos, mas o governo e o FMI escre- veram 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 próxi- mo deve ser de exatos 16,6%. Como há seis reuniões do Co- pom daqui até o final do ano, teria de haver uma redução 0,75 ponto por mês, se a eco- nomia fosse uma coisa arru- mada.

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

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