



Devagar e sempre

A leitura das notas sobre as discussões que levaram o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) a manter, nas reuniões dos dias 18 e 19, a taxa de juros básica da economia (Selic) em 19%, confirma a preferência por atitudes conservadoras da autoridade monetária e revelam, simultaneamente, que ela trabalha com perspectivas otimistas a longo prazo. A revelação do conteúdo do debate que fundamentou a definição do custo básico do dinheiro no Brasil mostra que o governo opera com a evolução positiva, mas lenta, do cenário econômico ao longo do ano.

Uma tentativa de trazer essas notas, divulgadas em forma de ata ontem (e pela primeira vez com uma defasagem de somente sete dias), diria que o banco preferiu não mexer em time que está ganhando o jogo.

Isto é, se os juros se situam há quatro meses no mesmo patamar (19%), mas no período a moeda se valorizou diante do dólar e a inflação foi mais alta do que o esperado, em termos reais a taxa de juros caiu, sem necessidade de que o governo alterasse a sua expressão nominal.

As notas do Copom observam que a inflação medida pelo IPCA no ano passado ficou em 8,9%, permitindo que o país cumprisse a meta anual de inflação definida pelo modelo adotado depois da liberação do câmbio em janeiro de 1999. As transações efetivas no mercado consideravam, contudo, que o IPCA ficaria mais baixo, algo em torno de 7,8%. Este é um dos indicadores de que a inflação foi maior

do que a maioria imaginava. Da mesma forma, a expectativa de uma taxa de inflação de 7% para este ano, alimentada pelo mercado, está um ponto acima da meta do governo (6%). Na quarta-feira da semana passada, a expectativa de inflação medida pelo IPCA cancelava esse número e se situava, segundo a ata do Copom, em 6,94%.

Decisão do Copom sobre taxa de juros confirma preferência conservadora, porém otimista a longo prazo, da autoridade monetária

Nesse quadro, a decisão de não mexer na taxa nominal pode ter parecido conservadora e transmitir a idéia de que o governo encontra nesse porcentual uma barreira praticamente intransponível. Recorde-se que essa era a taxa de janeiro do ano passado e que, no curso da crise cambial, foi puxada para 45% com a posse de Armínio Fraga na presidência do banco. Na verdade, as autoridades conservaram a

mesma taxa, sem indicar o viés (ou movimento futuro dos juros, se para baixo ou para cima), porque avaliam que ela no momento assegura a meta inflacionária do ano (6%), ao mesmo tempo em que atende a expectativa do setor produtivo de queda real do custo do dinheiro.

Na linguagem técnica do Copom, afirma-se que "analisada a estrutura a termo da taxa de juros, verifica-se um deslocamento da curva para baixo". Esse deslocamento situaria os juros reais hoje alguma coisa em torno de 10%. Essa é a diferença. Há um ano, o futuro da economia brasileira era sombrio. A desvalorização cambial produziu expectativas de colapso econômico e compeliu o governo a radicalizar na taxa de juros, elevando-a a 45%. A perspectiva agora é outra, continua a ser de queda dos juros, de estabilidade dos preços e do câmbio.

A pergunta cuja resposta pode estar

sutilmente indicada na ata do Copom refere-se à taxa real de juros desejada pelo governo para 2000.

Ao considerar que as primeiras prévias da inflação de janeiro "sugerem queda ainda modesta" em relação a dezembro passado (mas com a ressalva de que esse fato deve-se à influência de aspectos sazonais e aos problemas de abastecimento de frutas e verduras causados pelas chuvas no Sudeste), o Copom pode estar dizendo que a sua tendência imediata é deixar tudo como está também nas reuniões previstas para 15 e 16 de fevereiro.

O documento sugere, entretanto, que esse não é um quadro estático, e que os juros podem voltar a cair também nominalmente. Segundo as notas do Copom, o quadro geral apresenta-se mais favorável à estabilidade de preços que o quadro considerado em dezembro, existem indícios de recuperação tênue do crédito e do consumo ao longo do ano, sem risco inflacionário, a política fiscal continua austera e as exportações apresentam tendência de recuperação e evolução favorável. Há três fatores de risco: o reajuste das tarifas públicas acima da média de 9,2%; a tendência de gradual aumento dos juros nos Estados Unidos, Inglaterra e área do Euro; o comportamento dos preços internacionais do petróleo, atualmente pressionados pelo rigoroso inverno nos EUA.

Em resumo: na visão do Banco Central, o cenário macroeconômico deste início de ano apresenta menos incertezas, mas recomenda cautela na condução da política monetária. Nesse caso, é preferível baixar os juros parecendo que tudo continua na mesma, abrindo assim o caminho para, mais adiante, se caso se confirmem as hipóteses mais otimistas, retomar a trajetória de queda nominal da taxa básica de juros.

■ e-mail: ariosto@agestado.com.br