

# Banco Central faz aposta em um cenário favorável

**G**rande parte das sucessivas e bem-vindas quedas dos juros deve ser debitada na conta da inflação em queda. A volatilidade do cenário externo é uma das bússolas do Banco Central, mas fatores mais relacionados à conjuntura interna podem ter sido preponderantes. Os juros reais projetados para um ano, apesar dos dois cortes — em dezembro e anteontem —, que levaram a taxa Selic para 15,25%, continuam maiores do que os vigentes em meados de 2000. Sem fatos negativos comprovados, havia espaço para que o custo do dinheiro baixasse sem que isto trouxesse grande impacto macroeconômico. Foi a queda dos índices de preços, a real e a prevista, que ajudou a decisão do BC.

Entre as possíveis opções, o Banco Central não tem mostrado a menor hesitação em demonstrar o rumo que pretende seguir — o de juros cadentes. Com juros reais de 10,85%, o Brasil ainda ocupa a indesejável posição entre os países que têm as maiores taxas do planeta. O BC tem buscado vários objetivos, guiados por sua política de metas inflacionárias. A redução dos juros tem servido de anteparo ao contágio psicológico que a desaceleração da economia americana poderia ter sobre os agentes econômicos internos. Serve como um tônico para a manutenção do crescimento diante de incertezas futuras e de estimulante para que o país possa crescer os 4,5% previstos para 2001, com uma inflação de 4%.

Outro estímulo indireto e de menor impacto no curto prazo, mas importante no longo, é a redução no custo de rolagem da dívida pública. Se o governo disputa com o setor privado o bolo do crédito, com o corte de 1,25 ponto percentual ele está economizando R\$ 3,3 bilhões ao ano com o pagamento de juros, levando-se em conta que em novembro a dívida mobiliária era de R\$ 520 bilhões e os títulos indexados à Selic perfaziam 52,6% do total. Além disso, juros menores e inflação sob absoluto controle permitem economias maiores nas rolagens futuras de títulos prefixados. Ao apostar em um cenário favorável, o BC está também criando condições para que o Tesouro possa alongar a

dívida a um custo menor, como já foi divulgado: o mercado será irrigado lentamente com títulos indexados a um índice de preços e de prazo de maturação progressivamente maior.

Embora o custo do dinheiro não caia na mesma proporção dos cortes promovidos pelo Copom, às empresas vem sendo beneficiadas com sensível redução do custo financeiro. Para aquelas com acesso ao mercado externo, a situação é melhor: elas estão também colhendo os resultados do corte das taxas realizado pelo Fed, o banco central americano, no início do ano. O governo brasileiro e as empresas correram ao mercado externo em 2001 e já garantiram uma sobra expressiva de dólares para o primeiro trimestre do ano — uma segurança quanto ao incerto pouso suave da economia dos EUA. O festival de captações externas vem sendo feito a um custo cadente.

Ao tomar sua decisão, o Comitê de Política Monetária encontrou-se diante de um cenário externo instável, embora não desfavorável. O preço do petróleo, fator de maior impacto direto sobre a política de metas inflacionárias, provavelmente ficará abaixo do temido patamar dos US\$ 30 o barril, se prevalecer a tendência do início do ano. A Argentina, que deu um susto no mercado financeiro no apagar das luzes do ano passado, recebeu a bênção protetora do FMI e bilhões de dólares, ganhando tempo para colocar sua economia em ordem e manter seu sistema de câmbio fixo. O euro tem apresentado tendência de valorização e as economias européias mostram sinais de desaceleração muito mais suaves que as dos Estados Unidos. A economia americana continua sendo a grande incógnita.

Os recentes indicadores da saúde produtiva dos EUA apontam forte queda. Há bons motivos no Livro Bege do Fed, divulgado anteontem, para que se possa prever um novo corte nos juros. Este jogo só se define a médio prazo. O primeiro semestre será possivelmente marcado por recuo significativo do PIB americano, com perspectivas de recuperação no segundo semestre. O imponderável é a magnitude da retração.