

# Possibilidade de redução dos juros no Copom ainda divide analistas

Comportamento da inflação pode levar o BC a manter os 18,5% ao ano

SÉRGIO LAMUCCI

**A** reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) desta semana será delicada: se o fraco desempenho da economia e a desaceleração dos preços livres (influenciados por mudanças nos juros) indicam que há espaço para um corte da taxa Selic, a recente alta do dólar e a manutenção do petróleo em níveis elevados sugerem que a instituição poderá manter os juros básicos em 18,5% ao ano. O fato de a inflação acumulada em 12 meses pelo IPCA estar em 7,98%, bem acima do teto da meta deste ano, de 5,5%, também pode ser um obstáculo à redução.

Para complicar, os sinais emitidos por integrantes do Banco Central na semana passada foram ambíguos. Quinta-feira, uma entrevista do diretor de Política Econômica do BC, Ilan Goldfajn, levou os investidores a apostar num corte da Selic na reunião que começa amanhã e termina quarta-feira. Segundo ele, o fraco desempenho da economia em março "não foi um ponto fora da curva", indicando que a instituição reconhece a desaceleração do nível de atividade, o que permitiria uma redução dos juros. Sexta-feira, porém, o presidente do BC, Armínio Fraga, disse que a demanda é apenas um dos vários elementos analisados pelo Copom na hora de definir a Selic. A declaração – que está longe de ser uma novidade – foi interpretada como um sinal de que o BC poderá manter os juros.

O professor da USP José Augusto Savasini, sócio da Rosenberg & Associados, entende que há espaço para uma redução de 0,25 ponto porcentual, pois o nível de atividade está fraco e a inflação tem sido pressionada pelos preços administrados (como combustíveis e tarifas), que não são diretamente afetados pela política monetária. Em abril, o reajuste da gasolina e do gás de cozinha foi responsável por 0,47 ponto porcentual da variação de 0,8% do IPCA. "Esses fatores permitem um corte dos juros, mas não acredito que isso vá ocorrer neste mês. Se o Copom mantiver a linha explicitada na ata da reunião de abril, os juros vão continuar em 18,5%", afirma ele, lembrando que o documento deixou claro que a instituição vai fazer o possível para evitar um estouro da meta pelo segundo ano seguido. Savasini ressalta que o dólar e o petróleo subiram desde a última reunião do Copom. A moeda americana pulou de R\$ 2,32 para R\$ 2,476, por causa das incertezas no cenário político e da alta do risco país, o que dificulta a captação de recursos por empresas brasileiras no exterior. Na ata

de abril, o BC projetava uma inflação entre 4,5% e 5% com o

## TO QUE INFLUENCIA A DECISÃO DO BC

- 
- Fatores que favorecem a redução dos juros**
- A economia está num ritmo fraco, como mostram os números de produção industrial
  - As pressões sobre a inflação se concentram nos preços administrados, que não são afetados diretamente pela política monetária
  - A tendência da inflação, num prazo mais longo, é declinante
  - Os preços livres, que são influenciados pelas mudanças nos juros, estão em queda
  - Os juros reais estão acima de 10%, um nível muito elevado
- Fatores que dificultam a redução dos juros**
- O dólar subiu 6,5% desde a última reunião do Copom, de R\$ 2,32 para R\$ 2,476, o que pode pressionar os preços
  - O risco país pulou de 730 para 919 pontos
  - A inflação acumulada em 12 meses está em 7,98%, bem acima do teto da meta deste ano, de 5,5%
  - Os preços do petróleo no mercado futuro subiram desde a última reunião do Copom, passando de US\$ 25 para US\$ 26,36

Art. 50 da Constituição

dólar a R\$ 2,32. O mercado já estima um IPCA em 5,5%.

A economista Monica Baer, da MB Associados, é outra que defende uma redução dos juros, principalmente por entender que não há pressões da demanda sobre os preços. Para ela, os números da produção industrial de março, que apontaram queda de 3,8% em relação ao mesmo mês do ano passado, mostraram a debilidade da economia. Monica reconhece que a alta do dólar pode pressionar a inflação, mas considera possível uma discreta redução da Selic.

O economista-chefe do HSBC Investment Bank, Alexandre Bassoli, concorda em que a economia não está crescendo num ritmo exuberante, mas diz que é preciso cuidado ao analisar a produção industrial de março, que teve dois dias úteis a menos do que o mesmo mês de 2001. "Além disso, os números do primeiro trimestre mostraram um crescimento de 3% em relação ao último trimestre do ano passado, um sinal de que houve uma recuperação industrial no começo do ano."

**Prudência** – Bassoli acha que a desaceleração dos preços livres no IPCA, de 0,45% em março para 0,25% em abril, deve ser vista com cautela. Como o BC estima que os preços administrados vão subir 7,2% neste ano, contribuindo com 2,2 pontos para a inflação de 2002, a variação dos preços livres não pode superar 0,34% ao mês até o fim do ano para que o IPCA não supere o teto da meta. Mas se eles subiram apenas 0,25% em abril, por que a prudência? "A questão é que a desaceleração dos preços livres resultou fundamentalmente da deflação de 0,32% dos alimentos. Há um componente sazonal nesse mo-

vimento que não deve se repetir ao longo do ano." Nesse cenário, Bassoli entende que o risco de a inflação ultrapassar a meta é elevado.

O economista-chefe da BBA Corretora, Alexandre Schwartsman, também aposta na manutenção da Selic. Além de considerar o risco de estouro da meta um obstáculo à redução dos juros, ele lembra que a alta do dólar, se não é motivo para pânico, não é positiva para a inflação. Schwartsman afirma que a atual desaceleração dos preços livres decorre de fatores sazonais, e que é necessário esperar novos números para confirmar essa tendência.

Vale lembrar que o núcleo do IPCA calculado pelo método de médias aparadas (em que se excluem as maiores e menores variações de preços) ficou em

0,55% em abril, enquanto o indicador calculado pela exclusão de preços administrados e alimentos atingiu 0,45%, níveis ainda elevados, segundo analistas.

O coordenador do IPC da Fipe, Heron do Carmo, continua defendendo a redução dos juros. Ele relativiza o impacto da recente alta do dólar. Para ele, como a maior parte das empresas não definiu seus preços com base no dólar a R\$ 2,30 – pois poucos achavam que as cotações se manteriam nesses níveis por muito tempo – a valorização para R\$ 2,476 não deve ter efeito significativo sobre os índices. Heron entende que o comportamento da inflação permite uma queda da Selic, porque a pressão está concentrada nos preços administrados e não há nenhuma pressão de demanda. "O BC precisa olhar para o lado real da economia", diz Heron, defendendo que se inicie uma série de cortes da Selic ao ritmo de 0,25 ponto ao mês.

**ALTA DO DÓLAR REFORÇA A CAUTELA**