

Meta mais longa

• Na reunião do Copom, os juros podem subir novamente; desta vez, 0,25 ponto percentual, levando esse ciclo de altas para três pontos percentuais. Contra esse remédio amargo, há várias propostas de abandono da meta. Mas há quem proponha que a meta permaneça a mesma e que seja dilatado apenas o prazo para se chegar a ela. Para conter a queda do dólar, o Banco Central e o Tesouro reduziram em cerca de US\$ 24 bilhões o volume de dólar na economia.

Um economista que foi autoridade no governo passado acha que o melhor a fazer para enfrentar o dilema juros altos/meta de inflação é mudar o enfoque: a meta não tem que seguir o ano calendário. Pode ser atingida ao longo de dois anos e, mesmo assim, o país terá sido muito bem sucedido na sua política antiinflacionária. Os dados recentes confirmam a impressão de sucesso: em 2002, a inflação terminou, pela primeira vez desde 94, acima de um dígito. Ficou em 12%. No ano seguinte, 2003, ficou em 9,6%. Em 2004, em 7,6% e este ano as previsões apontam para 6%. Isso faz uma curva descendente com queda de dois pontos percentuais no ano até agora e quase isso em 2005. Portanto, em vez de mexer na meta, o BC poderia alongar o horizonte para se encontrar o ponto.

Críticos dessa idéia acham que ela representa, na prática, uma elevação da meta de inflação, exatamente como outros estão propondo. Dizem que isso poderia dar a entender que o BC não tem compromisso em um objetivo e que adapta a meta à realidade. Passaria a idéia de leniência.

Contra isso, os defensores do alongamento da meta dizem que já está na hora de o país entender a busca de inflações mais baixas como um objetivo permanente e de longo prazo. Esse alongamento daria mais folga ao Banco Central para corrigir eventuais mudanças em relação ao curso desejado.

Nos últimos meses, o BC foi atacado de todos os lados pelo excesso das taxas de juros. Elas são excessivas mesmo, quaisquer que sejam as formas de medida e comparação. Os diretores dizem que estão apenas seguindo a encomenda. O Banco Central recebeu a determinação de perseguir a meta e viu as expectativas muito distantes do ponto central bem no começo do ano, viu a demanda muito aquecida e pressões de custos; portanto, precisava agir.

No relatório de inflação que vai ser divulgado no fim deste mês, o Banco Central pode anunciar alguma flexibilização da meta, pensam alguns analistas. Ele já fez uma pequena mudança tempos atrás ao dizer que não mirava 4,5%, como originalmente estabelecido, mas 5,1%. Outra mudança pode ser feita agora e isso permitiria o encerramento do atual ciclo de elevação das taxas de juros. A maioria do mercado aposta em uma alta de 0,25 pontos percentuais na semana que vem, mas o Itaú BBA, que tem acertado as decisões do Copom, prevê em 0,5 pp.

Os juros altos já estão fazendo efeito na economia. Os últimos dados de nível de atividade indicam isso. A CNI mostrou que as vendas da indústria caíram em janeiro e estão estagnadas

desde setembro. O IBGE apresentou queda da produção industrial, ainda que o dado de 0,5% de queda tenha sido menor do que o mercado esperava.

A produção industrial de janeiro divulgada pelo IBGE e os dados anunciados pela CNI confirmam a redução do ritmo de crescimento da economia, mas o que está havendo é apenas uma acomodação a um novo patamar de crescimento e não o início de um quadro recessivo. Até agora, está acontecendo apenas o que o Banco Central buscava quando decidiu elevar a taxa de juros.

Os dados do IBGE mostram que o ritmo de crescimento foi realmente forte. No acumulado de 12 meses, a indústria cresceu 8%. O setor que puxou foi o de carros: aumento de 30% em 12 meses. Parte foi para a exportação, mas parte foi para o mercado interno. A desaceleração registrada nos últimos meses tem sido menor do que a esperada pelo mercado. Os bancos previam uma queda de 1% na produção industrial de janeiro e foi de 0,5%. As análises de várias instituições são de que é uma desaceleração para um ritmo mais sustentável de crescimento, mas elas consideram que agora não há mais pressão inflacionária pelo lado da demanda, que era a preocupação do Banco Central manifestada em algumas atas de reuniões dos últimos meses.

Um dos efeitos colaterais dos juros altos tem sido a valorização do real. Nos últimos dias, o movimento começou a se reverter. Só esta semana, o dólar já subiu 2,18%. A intervenção do Banco Central e do Tesouro tem sido forte. Juntos, eles já fizeram uma intervenção no mercado de câmbio que o Bradesco estima em US\$ 24 bilhões do dia 6 de dezembro do ano passado ao começo desta semana, ou seja, em três meses: US\$ 10 bilhões de compras do BC no mercado spot, US\$ 1,5 bilhão de compra do Tesouro, US\$ 7,4 bilhões de swap reverso, US\$ 5,2 bilhões de resgate de títulos.

Nas contas do Itaú BBA, sem contabilizar as compras do Tesouro, foram US\$ 24,3 bilhões de janeiro até agora: US\$ 8 bilhões no mercado spot, US\$ 8,8 bi no swap reverso, US\$ 2,3 bilhões em vencimentos de títulos públicos e mais US\$ 5,2 bilhões em vencimento de swaps.

Com essas compras de dólares, o Banco Central está acumulando reservas. Pelas estimativas do Credit Suisse First Boston, no dia 8 de março, chegaram a US\$ 35 bilhões. Esta recomposição de reserva tem um efeito inflacionário. Na conclusão dos analistas, isso indica que, para o Banco Central, pelo visto, ter mais segurança externa, menor vulnerabilidade compensa a pressão inflacionária.