

# O que importa é a ata

VICENTE NUNES  
DA EQUIPE DO CORREIO

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) dá início amanhã, com término marcado para quarta-feira, à primeira reunião do ano. Mais do que a decisão sobre a taxa básica de juros (Selic), que será mantida em 11,25% ao ano, o que realmente importa para os analistas é a ata do encontro, que será divulgada na semana que vem. Além de todas as explicações que justificaram a manutenção dos juros pela terceira vez consecutiva, os oito diretores do BC devem indicar, no documento, os próximos passos da política monetária. Há um consenso se formando no mercado de que, em algum momento deste ano, o Copom será obrigado a elevar a Selic para conter a inflação, que disparou no final de 2007, puxada, sobretudo, pelos preços dos alimentos.

"Nada está sendo tão aguardado pelo mercado quanto a ata do Copom", diz o estrategista sênior para a América Latina do Banco WestLB, Roberto Padovani. "O risco inflacionário se elevou de modo substancial e o BC deve abrir espaço para a necessidade de uma eventual alta dos juros já em março, ainda que esse não seja o cenário mais provável", ressalta. O economista-chefe da Corretora Convenção, Fernando Montero, não se arrisca a falar em datas para uma possível alta da Selic. Mas endossa a importância da ata da reunião desta semana do Copom. "A tendência é de termos uma ata dura, mas sem amarrar os próximos movimentos dos juros", assinala.

O quadro está tão complicado para o BC, no que se refere à inflação, que, além de uma ata extremamente conservadora, já há especialistas falando em divisão de votos entre os diretores do BC. "Não descarto que alguns diretores optem por votar pelo aumento da Selic agora. Seria o sinal mais claro de que os juros podem subir na reunião de março", destaca Nuno Câmara, economista em Nova York do Dresdner Bank. Um dos que poderiam votar pela subida dos juros seria o diretor de Política Econômica do BC, Mário Mesquita. Até a divulgação dos últimos números da inflação, ele era voz isolada dentro do banco de que os preços estavam aumentando além do desejado. Mas seus alertas se confirmaram.

Para o economista-chefe do Banco Itaú, Tomás Málaga, o que está mais perturbando o BC, a ponto de manter a Selic em 11,25% e ter de elevá-la mais à frente, é o risco de os aumentos dos alimentos contaminarem os demais preços da economia. Se esse movimento for percebido pelo mercado, as expectativas futuras de inflação, que ainda estão ancoradas no centro da meta, de 4,5%, poderão aumentar, resultando em reajustes preventivos. Um movimento perigoso e difícil de ser contido.

"Até este momento não existem evidências desse contágio, nem nos preços nem nos salários", afirma Málaga. "Mas devemos reconhecer que é grande a chance de os preços dos alimentos continuarem elevados por um período prolongado", ressalva. Isso apesar de os produtos agrícolas terem dado uma arrefecida

## TRAVESSIA DIFÍCIL

Não será fácil a vida do Banco Central ao longo deste ano. Os riscos para a inflação aumentaram muito, o que leva 40% do mercado a apostar em alta dos juros nos próximos meses. O cenário mais provável, no entanto, é de estabilidade da Selic em 2008.

### O QUE ATORMENTA O COPOM

**Alimentos** — Os preços desses produtos dispararam no final do ano passado e continuam em alta. O BC teme que os reajustes acabem contaminando os demais preços da economia

**Indústria** — O setor produtivo está operando em sua capacidade máxima, 82,9%, mostrando que os investimentos para o aumento da oferta de mercadorias ainda não deram resultado

**Saldo comercial** — A diferença entre exportações e importações vai cair, mas se teme que o recuo do superávit seja

maior do que o estimado, devido à recessão nos Estados Unidos

**Crise internacional** — A redução do crescimento econômico mundial pode afetar o fluxo de investimentos para o Brasil. Somente para o setor produtivo, o governo espera US\$ 28 bilhões

**Dólar** — Os preços da moeda americana podem subir, o que seria uma pressão a mais para a inflação. A alta do dólar pode ser impulsionada pelo saldo comercial menor e pela redução dos investimentos estrangeiros no país

**Petróleo** — Os preços do barril atingiram, há poucos dias, a cotação recorde de US\$ 100. Mas deram um recuo. Ainda assim, é forte a ameaça de aumento dos combustíveis, impactando a inflação

**Racionamento de energia** — O governo desmente, mas é grande, sim, a possibilidade de o Brasil ser obrigado a economizar energia. E está certo que as contas de luz ficarão mais caras neste ano



### O QUE ALIVIA A TENSÃO

**Dólar** — A crise internacional se agravou nos últimos dias, o mercado financeiro foi varrido por uma onda de desconfiança, mas os preços da moeda americana pouco se alteraram, continuando abaixo de R\$ 1,80

**Indústria** — O uso da capacidade instalada atingiu o pico, mas sete dos 19 setores analisados mostraram redução na utilização das fábricas. Em julho, apenas três setores mostraram tal recuo

**Emprego** — O país continua criando número significativo de vagas no mercado formal de trabalho. Mas, em dezembro, o saldo de 94 mil postos foi a metade do mês anterior, o que pode dar um alívio, mesmo que marginal, ao consumo

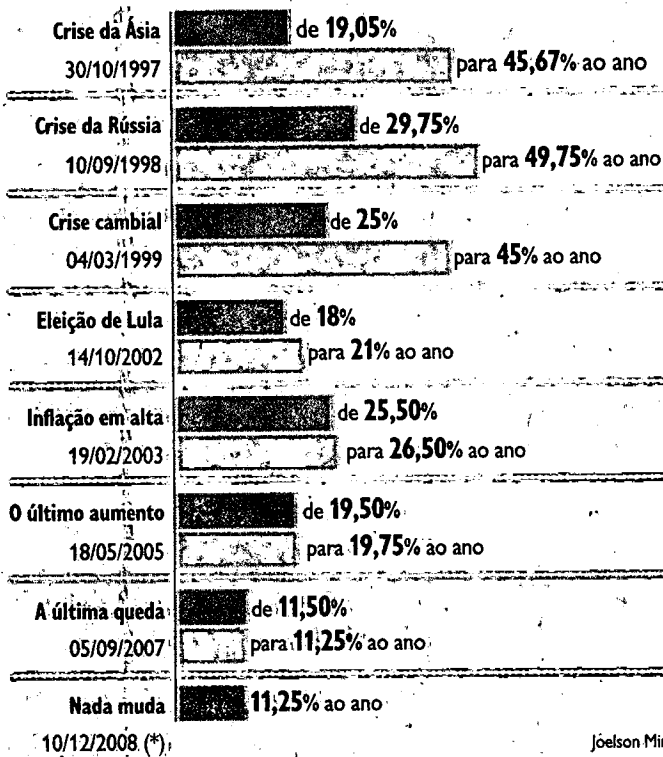
**Indicadores antecedentes** — A produção de carros caiu 5,2% entre novembro e dezembro. O movimento de caminhões de cargas na estrada diminuiu 2% e o consumo de energia avançou apenas 0,4%, sinais de acomodação da demanda

**Juros externos** — A crise internacional obrigou os principais bancos centrais do mundo a reduzir ou a parar de subir os juros. Com isso, a diferença de taxas em relação ao Brasil aumentou, o que em tese funciona como aumento de juros internos

Fonte: Mercado e Banco Central

### EVOLUÇÃO DA SELIC

Os choques de juros para conter a inflação estão ficando cada vez mais relegados ao passado



Joelson Miranda/CB

nos últimos dias, como mostrou o Índice Geral de Preços — Disponibilidade Interna 10 (IGP-10).

### Consumo e dólar

O balanço de riscos perturbando o Banco Central vai muito além dos alimentos, afirma Vitoria Saggi, economista para a América Latina da consultoria RGE Monitor, com sede em Nova York. O maior deles é o ritmo da atividade da economia. O consumo interno começou o ano bastante forte, facilitando repasses de custos para os preços por parte da indústria e do comércio. A força da demanda se torna mais problemática neste momento, porque os investimentos no aumento da produção ainda não indicam maior oferta de mercadorias. Tanto que a utilização da capacidade instalada da indústria registrou um novo recorde, passando de 82,8% para 82,9% entre outubro e novembro.

Para piorar, o cenário externo, que vinha funcionando como grande aliado do BC, transformou-se em um rastilho de pólvora, diante da iminente recessão nos Estados Unidos. Se antes havia um consenso de que o mundo — especialmente os países emergentes, como o Brasil — já não dependia tanto da economia americana, esse pensamento começa a derreter. Agora, muitos já falam em redução das exportações brasileiras e diminuição dos investimentos estrangeiros diretos (para a produção) e em títulos públicos e ações. Caso o fluxo de dólares para o país realmente diminua, o BC não poderá contar mais com a âncora cambial. O dólar, que, com toda a turbulência atual, se mantém abaixo de R\$ 1,80, daria um salto, pressionando, principalmente, as expectativas de inflação.

Há ainda os riscos de racionamento e de alta dos preços de

energia (inclusive por causa do petróleo, cotado a quase US\$ 100 o barril), além da indefinição do governo em cortar gastos. "Todos esses fatores tornam as opções do Copom muito difíceis", assinala Fernando Montero, da Convenção. "Por um lado, ele precisa responder à piora no balanço de riscos evidentes. Por outro, precisa de tempo para avaliar os desdobramentos do quadro fiscal, da situação externa, da situação dos reservatórios de água, da demanda e dos preços", diz. "É por tudo isso que 40% do mercado já aposta que haverá aumento dos juros em 2008", emenda Elson Teles, economista-chefe da Concórdia Corretora.

### Sinais positivos

Nem tudo, porém, é notícia ruim para o BC, afirma Aurélio Bicalho, economista do Itaú. No caso do uso da capacidade instalada da indústria, o número mais recente

mostra que sete dos 19 setores analisados mostraram recuo. Em julho, apenas três setores indicaram tal recuo. Essa informação pode ter duas interpretações. Uma, que a demanda começou a diminuir. Outra, que os investimentos já estão maturando. Seja qual for a justificativa correta, um fato é concreto: não há descontrole no consumo.

Além disso, ressalta o economista-chefe da Confederação Nacional do Comércio (CNC), Carlos Thadeu de Freitas Gomes, os juros reais no Brasil, de 7,5% ao ano (acima da inflação), continuam muito elevados quando comparados à média mundial. "A minha percepção é de que a Selic permanecerá estável no primeiro semestre, até que o BC tenha um quadro claro da economia, caindo a partir de julho", diz. "Não há nada no atual cenário que me faça pensar diferente. Nem mesmo a alta dos alimentos."