

Baixa da inflação 'passageira' pode neutralizar o BC

Para assessores de Mantega, Banco Central preparou terreno e não tem como recuar na elevação do juro

Sérgio Gobetti

BRÁSILIA

O ministro da Fazenda, Guido Mantega, dá como certa a elevação da taxa básica de juros (Selic) na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), semana que vem, mas trabalha nos bastidores para que o Banco Central interrompa aí sua "ação preventiva". A expectativa da equipe econômica é de que a própria evolução positiva dos indicadores industriais e a "situação febril e passageira" da inflação acabem por neutralizar a ofensiva do BC.

"Eles foram tão eloquentes no diagnóstico sobre os riscos de inflação e enfáticos na ameaça de elevar a taxa de juros que agora fica difícil voltar atrás", disse um assessor direto de Mantega. "E, se não agirem agora, talvez na próxima reunião já não encontrem mais motivos para agir."

Apesar de o ministro da Fazenda tentar dizer que tudo está em paz entre ele e o presidente do BC, Henrique Meirelles, nos bastidores a disputa é acirrada. Na Casa Civil, por exemplo, alguns assessores da ministra Dilma Rousseff chegam a dizer que os subordinados de Meirelles fizeram terrorismo para moldar as expectativas do mercado. "O Credit Suisse mudou de posição por causa da pressão do BC", exemplificou um assessor do Planalto.

TEORIA DOS JOGOS

A expectativa da equipe econômica em relação à reunião do Copom pode ser ilustrada pelo que os economistas chamam de teoria dos jogos. Na queda de braço entre BC e Fazenda, a única estratégia racional - do ponto de vista político, e não apenas econômico - que a cúpula do banco pode tomar agora é elevar a taxa de juros, como mostra o fluxograma ao lado.

Em qualquer cenário poste-

rior a uma elevação da taxa Selic, o BC terá argumentos para dizer que estava com a razão: se a inflação aumentar, terá uma prova cabal de que fez bem em agir preventivamente; se a inflação cair, também poderá dizer que foi por causa da política monetária. Se a decisão fosse de não aumentar os juros e a inflação caísse, o BC se desmoralizaria, pois seus atuais argumentos (e alertas) se mostrariam frágeis e ganharia força a tese de que o governo fez bem em pressionar o banco. Diante desse quadro, não há outra lógica senão o BC fazer exatamente o que ameaçou.

De acordo com a equipe de Mantega, um aumento de apenas 0,25 ponto percentual na Selic teria efeitos mínimos sobre a economia. O problema é se o BC não se der por satisfeito com uma elevação marginal da taxa de juros, como começam a indi-

Mantega trabalha nos bastidores para que taxa suba apenas 0,25 ponto

car as projeções de vários bancos para o fim de 2008. São essas expectativas que os assessores da Fazenda e do Planalto estão tentando agora reverter com uma contra-ofensiva no debate público sobre a política monetária.

As divergências começam pelo diagnóstico dos riscos inflacionários, que, segundo a Fazenda, não são tão grandes quanto aparece nos relatórios e documentos do BC. "É claro que o aumento recente da inflação tirou os graus de liberdade da política monetária, mas estamos dentro da meta", afirmou o secretário de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda, Nelson Barbosa.

Segundo ele, o aumento da inflação no ano passado foi provocado por choques de oferta e pela elevação de preço das commodities e não por pressões de demanda, embora esta esteja em franca expansão e mereça atenção. "É preciso separar o passado do futuro, mas sabendo que o problema não é só de demanda e a política monetária age por meio de efeitos secundários", disse Barbosa.

Nos cenários futuros apresentados ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva, a equipe de Mantega prevê uma desaceleração da inflação de alimentos no segundo semestre e a manutenção dos preços administrados entre 3,5% e 4%. A maior incerteza está na inflação dos produtos industriais, que depende fortemente da taxa de câmbio e da penetração de importados, e na inflação de serviços, que depende do nível de atividade econômica e das mudanças estruturais em curso na economia brasileira.

De acordo com a Fazenda, é natural que o nível de utilização da capacidade instalada (conhecido pela sigla Nuci) se eleve neste momento de aceleração econômica, não podendo ser interpretada como um sinal absoluto de que a economia está próxima do limite de crescimento. No curto prazo, por exemplo, a demanda das empresas por investimentos está levando o setor de bens de capital a produzir próximo dos 90% de sua capacidade, mas, no médio prazo, isso propiciará um aumento da oferta da economia.

O grande temor do governo é que uma freada na economia, provocada pelo aumento dos juros, não tenha os efeitos esperados sobre a inflação e ainda interrompa o atual ciclo de investimentos, resultando em um equilíbrio de baixo crescimento, quando poderia se estabilizar em um nível de maior ritmo econômico. ●