
Política Monetária: “Sete vezes sete”¹ vezes conservadora

O COPOM (Comitê de Política Monetária do BC) manteve a meta da taxa SELIC inalterada em 16,5% a.a., sem a adoção de viés – surpreendendo o mercado que acreditava em continuidade do ciclo de corte dos juros. A nota divulgada após a decisão do COPOM indicou que "diante das incertezas associadas ao mecanismo de transmissão da política monetária e considerando que os efeitos do corte de 10 pontos percentuais na taxa Selic nos últimos meses ainda não se refletiram integralmente na economia, o Copom resolveu interromper temporariamente o processo de flexibilização da política monetária ...”.

Este comentário é uma análise preliminar da decisão. Uma análise mais apurada só será possível após a divulgação da ata do COPOM em 29 de janeiro.

Do **ponto de vista econômico** a decisão do COPOM pode ser considerada *positiva*, pois mostra um BC preocupado com o cumprimento da meta para a inflação de 2004. Como sabemos, o COPOM leva em conta na condução da política monetária dois grandes conjuntos de fatores: aqueles relacionados à inflação esperada e aqueles relacionados ao hiato do produto (diferença entre a taxa de variação do PIB potencial e da efetiva taxa de variação do PIB).

Acredito que o COPOM esteja preocupado com a questão do **hiato do produto** e aí duas perguntas surgem:

- i) será que a oferta futura de bens e serviços será suficiente para atender a demanda depois que se materializarem o efeito do corte 10 pontos percentuais na taxa Selic ?
- ii) Será que temos infra-estrutura (estradas, ferrovias, fontes de energia) para um crescimento econômico superior a 4% durante um período relativamente longo ?

A decisão do COPOM parece sugerir que o BC também não tem essas respostas e preferiu ser “*sete vezes sete*”¹ vezes cauteloso e não “arriscar conquistas recentes no combate à inflação e no processo de retomada da atividade econômica”. Isso porquê a preocupação do BC é com o crescimento consistente e prolongado de longo prazo e não com booms de demanda não sustentáveis, conforme analisamos em recente relatório² onde discutimos a alta probabilidade de o BC interromper o ciclo de corte nos juros básicos entre março e abril. A interrupção veio antes e, portanto erramos no *timing* (bem ... *talvez* o erro não tenha sido *nosso*...).

¹ “Sete vezes sete” (ou “setenta vezes sete”) - Expressão antiquíssima utilizada pelos povos do Oriente Médio que indica um número indefinido e por vezes de tão grande, infinito, que se supõe perfeito e total e em algumas vezes exagerado.

² Panorama Semanal - 12 de janeiro de 2004, pág. 01

A **inflação corrente** não parece ter sido o principal fator que fez o BC interromper o ciclo de corte dos juros. Apesar de as diversas medidas de núcleo apresentarem elevação entre dezembro/03 e fevereiro/04, acreditamos que a aceleração da inflação corrente apenas *limita* o tamanho dos cortes mas não seja argumento suficiente para interromper a trajetória de queda.

Do **ponto de vista psicológico** a decisão do COPOM deve deixar *marcas profundas* no mercado. E, entenda-se mercado como sendo todos nós: consumidores, empresários, comerciantes, agentes do mercado financeiro. Num regime de *inflation target* o Banco Central tem também o papel de *gerenciador de expectativas* e não me parece que o BC nos últimos meses tem conduzido de forma ótima essas expectativas. E surgem algumas questões relevantes:

- i) Será que a recente decisão não vai limitar o plano de alguns empresários para investir mais ? (aprisionar o “*animal spirit*” keynesiano)
- ii) Será que o mercado financeiro não vai precificar a “não previsibilidade” do BC e embutir na estrutura a termo dos juros um prêmio adicional ? (além daquele advindo do ajuste natural da curva após a interrupção do ciclo de cortes)
- iii) O início da recuperação do consumo não será abortada após a decisão do COPOM ? (afinal o custo do dinheiro, que é baseado na curva de juros, vai aumentar prejudicando o crédito e daí o consumo).

A próxima decisão do COPOM será em 17 e 18 de fevereiro. Nossa expectativa preliminar é que o COPOM mantenha a meta da taxa SELIC inalterada nos próximos meses.

Cristiano Oliveira

Economista

11 5576-8505

economia@bancoschahin.com.br