

## Inflação na meta só em 2012

SAFATLE, Cláudia: “Inflação na meta só em 2012”. Valor Econômico. São Paulo, 17 de dezembro de 2010.

A taxa de inflação, medida pela variação do IPCA, só convergirá para algo próximo do centro da meta de 4,5% ao ano em 2012. Para economistas do governo, essa convergência deve se dar no primeiro semestre daquele ano. Na avaliação do mercado, isso só ocorrerá no fim do segundo semestre.

O fato é que os economistas do governo não trabalham com a hipótese de a inflação voltar para o centro da meta no primeiro ano do governo da presidente eleita, Dilma Rousseff, mesmo considerando a possibilidade do Copom aumentar a taxa básica de juros no início de 2011.

Em 2010 a dinâmica da inflação foi totalmente atípica - a taxa chegou a zero no meio do ano, por três meses, e em seguida subiu com vigor para encerrar o exercício, segundo as projeções do mercado, em 5,9%. Até pelo efeito estatístico das variações este ano, o IPCA vai flutuar consideravelmente no ano que vem.

Segundo os prognósticos do governo, em janeiro e fevereiro de 2011 a inflação ainda será elevada. Somente no fim de março é que começarão a surgir sinais de que o IPCA estará convergindo para a meta central de 4,5% ao ano. Em agosto, o índice de inflação anual sobe e deve atingir a casa dos 6,3%. Nesse zigue-zague, as projeções do mercado apontam para um IPCA de 5,3% no ano que vem e a convergência da inflação para o centro da meta só no fim do ano seguinte, 2012.

Nas expectativas do governo, o cenário é um pouco melhor. Há economistas que acreditam na possibilidade de o IPCA chegar ao fim de 2011 na casa dos 4,9% e convergir para o centro da meta ainda no primeiro semestre de 2012. Isso levando em conta uma taxa de crescimento econômico mais moderada, entre 4% e 5% no próximo exercício, e, também uma expansão bem mais modesta da oferta de crédito, devido às medidas prudenciais adotadas recentemente pelo Banco Central.

O primeiro ano da presidência de Dilma Rousseff será de grandes incertezas no cenário econômico internacional, de onde não se espera mais uma influência desinflacionária para a economia brasileira, conforme registrou a ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), divulgada ontem.

Há, também, incertezas internas. Persiste o descompasso entre oferta e demanda e os riscos inflacionários pioraram muito em relação à penúltima reunião, diz a ata. Em contrapartida, os efeitos da elevação da Selic este ano ainda não se completaram. As medidas prudenciais adotadas pelo Banco Central, que equivalem a um aumento de cerca de 1 ponto percentual na Selic, vão produzir resultados a partir do ano que vem, e o novo programa fiscal só será conhecido no início de 2011, com o decreto de contingenciamento.

"O comitê reconhece um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza acima do usual, no qual os riscos para a consolidação de um cenário inflacionário benigno se circunscrevem ao âmbito interno", salienta a ata.

Onde o mercado leu "ambiguidade" no conteúdo da ata, fontes do governo enxergaram mudança relevante de comportamento do Copom: "Diante de tantas incertezas, não cabe ao comitê, com seis semanas de antecedência, indicar o que pretende fazer, amarrando suas mãos", comentou um importante assessor do novo governo. A próxima reunião está marcada para 19 de janeiro.

Ao introduzir esse elemento de imprevisibilidade, o Copom pode estar aumentando o custo de implementação da política monetária, mas sobre isso a fonte comentou: "ainda assim, esse é o comportamento mais adequado".

Num olhar sobre a obra feita, o comportamento do Copom se mostrou errático em 2010. Demorou a reagir às pressões inflacionárias no início do ano; surpreendido por uma queda abrupta do nível de atividade, interrompeu o ciclo de aumento da Selic mais cedo do que se esperava; e passou a atribuir peso considerável à inflação corrente em detrimento do cenário prospectivo.

Provavelmente nunca se saberá o quanto disso decorreu da imensa volatilidade do nível de atividade e das pressões externas inesperadas sobre os preços domésticos e o quanto foi derivado de razões político-eleitorais, se é que elas foram importantes.

Na ata de ontem, porém, já sob o foco da nova administração do BC, uma dessas questões foi claramente recolocada: as decisões de política monetária devem se concentrar "no cenário prospectivo para a inflação e nos riscos a ele associados, em vez de privilegiar valores correntes e passados para essa variável".

Outra visão agregada às considerações do Copom é a da relevância das medidas macroprudenciais: "um instrumento rápido e potente para conter pressões localizadas de demanda" que pode "preceder ações convencionais de política monetária". Mesmo não sendo essas um substituto perfeito para a taxa de juros no controle da inflação.