

Alberto Furuguem
(furuguem@furuguem.com.br)

INFLAÇÃO - O GRADUALISMO PODE SAIR MAIS CARO

Esta semana o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) deverá promover uma nova elevação na taxa básica de juro (SELIC), dando continuidade ao atual ciclo de aperto na política monetária, que teve início ainda final do Governo Lula, com as chamadas medidas macroprudenciais (que objetivaram limitar o ritmo de expansão do crédito bancário).

Se o aumento for de 0,5 ponto, fazendo a taxa básica de juro passar de 11,75% para 12,25%, o COPOM estará confirmando a expectativa predominante no mercado. Neste caso, restaria ainda a pergunta: até onde irá, o BC, elevar a sua taxa básica de juro no atual ciclo de ajuste da política monetária? Até recentemente, prevalecia, no mercado, a idéia de que o BC poderia promover apenas mais uma elevação de 0,25 ponto na taxa SELIC, em junho, elevando-a para 12,50%. Esse nível de juro seria, em princípio, suficiente para fazer a inflação convergir, gradualmente, para o centro da meta.

Como, entretanto, a inflação tem-se acelerado além do esperado, tudo indica que o atual processo de aperto monetário terá duração mais prolongada do que o imaginado inicialmente. O próprio Presidente do BC, Alexandre Tombini, sinalizou para essa possibilidade, semana passada.

Nem poderia ser diferente, pois a meta do BC é a inflação e não a taxa de juro, que é apenas instrumento. Então, em princípio, não pode haver limite superior para a taxa de juro. As circunstâncias é que dirão até onde poderão os juros chegar.

O fato é que a credibilidade do Governo Dilma Roussef (quanto ao compromisso com a estabilidade) atravessa um período crítico, pois pairam dúvidas sobre a eficácia das medidas até agora adotadas. Não tanto quanto à direção, mas quanto à dosagem. A tentativa de se conciliar o controle da inflação com o crescimento está sendo complicado este ano.

A inflação não está sofrendo a reversão pretendida e as expectativas inflacionárias estão se deteriorando. Muitos já estão lembrando que, no próximo ano, o forte aumento do salário mínimo será mais um fator a dificultar o controle da inflação. Assim, as projeções para a inflação estão sendo revistas para cima, a cada semana.

Diante desse quadro, a reversão da inflação poderá demandar medidas mais fortes do que aquelas que têm sido adotadas. A tentativa de amenizar o custo do controle da inflação poderá, na prática, sair mais caro.

A pergunta é: estará o Governo Dilma Roussef disposto a aplicar um “choque de credibilidade” monetário/fiscal, mesmo que isso possa representar um sacrifício maior do crescimento no curto prazo?

Nesta matéria, a dúvida poderá aumentar o custo social do ajuste. A inflação poderá ultrapassar, não somente o limite superior da meta (6,5%) - um fato que deverá ser consumado em breve - mas alcançar níveis bem mais elevados, podendo caminhar até mesmo para os dois dígitos.

Como a economia está aquecida, o ambiente apresenta-se propício para que os agentes econômicos promovam aumentos de preços em percentuais mais elevados do que vinham fazendo até recentemente.

Da parte do Governo não basta nem convém “explicar” a escalada da inflação, mas sim dar respostas concretas. Não faltarão opiniões e explicações mais agradáveis aos ouvidos de quem tem a responsabilidade maior com a estabilidade: a própria Presidente da República. Devemos torcer, entretanto, para que uma resposta inequívoca do Governo Dilma Roussef venha a ser dada, em breve, na frente do combate à inflação.

Está em jogo muito mais do que a sorte do Governo Dilma. É o próprio futuro da economia brasileira que está em jogo, pois sem estabilidade tudo o mais ficará seriamente comprometido.

Brasil - Indicadores Seleccionados

Ítems	2007	2008	2009	2010	2011 projeção	2012 projeção
1. População (Milhões de habitantes) (1)	185,7	187,6	189,0	191,1	192,8	194,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP)	1834,0	1860,0	1900	2000,0	2100,0	2180,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (1)	9876	9915	10050	10460	10890,0	11210,0
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2661	3032	3185	3675	4000,0	4450,0
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1310	1491	1420	2050,0	2400,0	2500,0
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,8	4,3
- Indústria	5,3	4,1	-6,4	10,1	3,1	4,0
- Agropecuária	4,8	6,1	-4,6	6,5	3,8	4,4
- Serviços	6,1	4,9	2,2	5,4	4,1	4,4
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	4,5	5,9	4,3	5,9	6,2	4,8
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	7,7	9,8	-1,7	11,3	7,1	4,7
9. Taxa média de desemprego (%)	9,3	8,1	8,1	6,5	6,3	6,2
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	11,25	13,75	8,75	10,75	12,50	11,50
11. Taxa real de juros (% a.a.)	8,1	7,2	4,5	4,0	5,5	6,4
12. Taxa de Investimento	17,4	19,1	16,9	18,4	19,0	19,0
13. Exportações (US\$ bilhões)	160,6	197,9	153,0	201,9	252,0	262,0
14. Importações (US\$ bilhões)	120,6	173,2	127,6	181,6	238,0	251,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	25,4	20,2	14,0	11,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	3,6	-28,3	-24,3	-47,5	-63,0	-68,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	0,3	-1,8	-1,6	-2,3	-2,6	-2,7
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	34,6	45,1	25,9	48,5	52,0	45,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	180,3	206,8	239,0	288,6	335,0	335,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-55,0	-55,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	1,78	2,35	1,74	1,67	1,75	1,80
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-16,8	32,0	-26,0	-4,0	4,8	2,9
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	2,3	2,0	3,3	2,6	2,9	2,5
Governo Federal	...	0,9	3,4	1,3
Governos Estaduais e Municipais	...	1,2	-0,1	1,3
Empresas Estatais	...	-0,1	...	0,0
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	674,6	490,9	773,2	883,7	914,0	953,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	43,9	38,8	43,0	40,4	40,0	39,0
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1150,4	1153,6	1345,3	1475,8	1600,0	1715,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,5	34,9	34,3	35,0	36,0	36,0
29. Juros/PIB (%) ^(**)	6,3	5,6	5,4	5,4	5,5	5,3
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	5,9	9,0	5,5	4,3	4,0	4,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Estimativa sujeita a alteração

(*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP) .

(**) Juros nominais