

Inflação: mudança de patamar ou queda temporária?

Rogério Mori *

Dentre os indicadores econômicos divulgados no início do ano, os de inflação, sem dúvida, deixaram um sabor amargo. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para o mês de janeiro registrou variação de 0,59%, bem acima dos:

- 1) 0,36% verificados no mês anterior;
- 2) 0,37% requeridos para a inflação do ano convergir ao centro da meta, de 4,5%.

As próprias expectativas de mercado se mostraram incapazes de capturar a magnitude dessa variação no fechamento do ano passado. Segundo o Relatório de Mercado divulgado pelo Banco Central em 30 de dezembro de 2005, a mediana das expectativas para a variação do IPCA, em janeiro, se situava em 0,40%. O comportamento dos demais índices de preços ao consumidor, no começo do ano, foi relativamente similar ao do IPCA, com as projeções apresentando o mesmo padrão de erro.

À primeira vista, a questão, embora pareça menos importante, guarda contornos preocupantes a serem considerados no contexto da condução da política monetária. Apesar dos esforços dos analistas econômicos nas projeções, existem limitações consideráveis nesse processo no contexto da economia brasileira. Isso dificulta a aderência das projeções em termos do comportamento da inflação, tanto em curto quanto em longo prazo. O caso de janeiro de 2006 é um exemplo, verificado de forma recorrente nos últimos anos.

Em outras palavras, mesmo que o levantamento e a disponibilização dessas informações de forma sistemática por parte do Banco Central represente um avanço considerável, há um risco não desprezível

em utilizar essas projeções nas decisões de política monetária, assim como para balizar decisões de investimento.

Outro aspecto importante a ser considerado no contexto da trajetória da inflação recente diz respeito ao fato de que boa parte dos ganhos, em termos de comportamento dos preços no ano passado, foi auferida por conta do efeito da apreciação cambial sobre os preços domésticos. O esgotamento desse processo em 2006 reverteria essa trajetória ao longo do ano e condicionaria uma volta a um patamar mais elevado de inflação.

A análise do comportamento dos preços dos bens comercializáveis com o exterior (sensíveis aos movimentos da taxa de câmbio) em relação aos dos bens não comercializáveis e monitorados é contundente nesse sentido. A inflação verificada nos preços dos bens não comercializáveis com o exterior no contexto do IPCA foi de 6,7%, em 2003; de 6,8%, em 2004; e de 6,4%, no ano passado. Em outras palavras, praticamente não houve mudança de patamar no comportamento dos preços desses bens nos últimos três anos.

Em contrapartida, os preços dos bens comercializáveis com o exterior registraram variação de 8,7% em 2003, em função do comportamento da cotação da

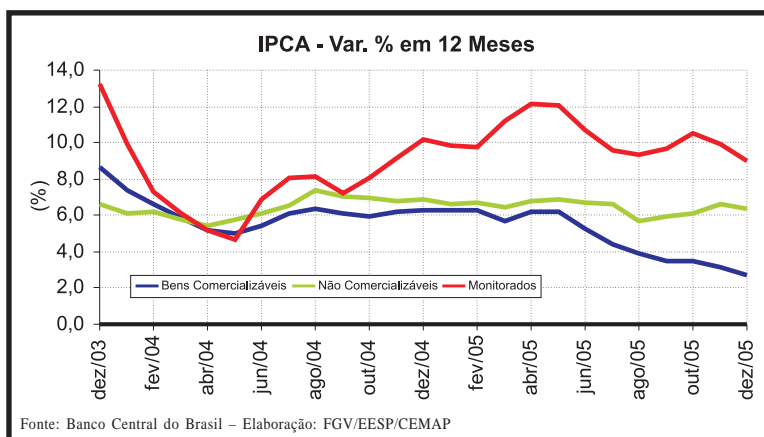
moeda norte-americana no segundo semestre de 2002; de 6,3%, em 2004, e de apenas 2,7% no ano passado, como reflexo da intensa apreciação do real frente ao dólar, verificada em 2005.

No caso dos preços dos bens monitorados, a variação registrada em 2003 foi de 13,2%; de 10,2%, em 2004; e de 9%, no ano passado, com uma queda pequena quando se considera a forte desaceleração dos preços dos bens comercializáveis.

Esses dados reforçam a visão de que a inflação registrou uma queda recente, mais por conta do comportamento da taxa de câmbio, em comparação com outros canais da política monetária, conforme propalado por analistas de mercado e membros do Governo.

Outro aspecto interessante se refere ao fato de os preços dos bens não comercializáveis com o exterior não mudarem seu padrão de comportamento. A aposta desse ano é de que a variação dos preços monitorados registre queda em razão da desaceleração dos principais componentes (Índice Geral de Preços-IGP e taxa de câmbio) que afetam os reajustes contratuais desses itens. Essa desaceleração, mais uma vez, ocorrerá por conta do efeito da apreciação cambial.

Em suma, apostar todas as fichas em um cenário de acentuada queda da inflação em 2006 pode ser temeroso neste momento. Nesse sentido, os índices de preços ao consumidor divulgados no começo do ano podem já representar um alerta.



* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (CEMAP), da FGV/EESP.