



A queda dos juros está próxima

A perspectiva de deflação em fevereiro, indicada pela primeira prévia do IGP-M do mês que mostra uma deflação de 0,16%, não chegou a comover os economistas do governo que lidam com o regime de metas para a inflação. A taxa acumulada do IPCA em 12 meses até janeiro é de 7,62%, muito distante, portanto, da meta central de 3,5% este ano, ou mesmo da meta com intervalo de tolerância, de 5,5%.

Para fevereiro, a última pesquisa de mercado feita pelo Banco Central mostra uma variação esperada de 0,3% do IPCA que, se confirmada, significará uma inflação acumulada em 12 meses de 7,45%. O governo trabalha com um pouquinho menos do que isso e antevê para março uma taxa já muito próxima de 0,2%. Não há projeções que indiquem deflação do IPCA no primeiro trimestre. Mas, se o índice deste mês se situar dentro das expectativas (entre 0,25% e 0,3%), será a confirmação de que a inflação está em franca desaceleração.

O que os técnicos oficiais argumentam hoje — sem a pretensão de adivinhar qual será a decisão sobre os juros na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (dias 19 e 20) — é que embora não haja dúvidas de que a trajetória dos preços seja declinante, é prematuro apostar que a inflação, medida pelos índices de preços ao consumidor, já iniciou o processo sustentável de queda na velocidade necessária para permitir um afrouxamento da política monetária. O IPCA de 0,52% em janeiro, embora superior ao que esperavam governo e mercado, foi um bom sinal pois se tratou do menor índice do mês de janeiro desde o início do Plano Real. Mas uma segurança maior virá do índice de preços ao consumidor de fevereiro, avaliam técnicos oficiais.

Com taxas de juros básicas estáveis em 19% ao ano, o IPCA do ano ficaria ao redor de 3,7%, segundo os prognósticos do Banco Central. Quando elaborou os indicadores do último Relatório de Inflação, apresentando as perspectivas para este ano, o BC não considerou hipóteses de deflação do IPCA em nenhum mês. O modelo opera com variações trimestrais e, para o primeiro trimestre, a expectativa é de que a inflação de 12 meses caia para 6,8%. Percentual que dificilmente será atingido, já que para isso teria que haver uma significativa deflação em março, que não é esperada.

A trajetória concebida pelo BC é de queda para 6,1% no segundo trimestre, 4,8% no terceiro, encerrando o exercício em 3,7%. Tais projeções, reiteradas na carta da direção do BC ao ministro da Fazenda, também ainda não foram revistas.

Reputação do regime de metas deve ser mantida

Hoje a Fipe divulga os dados da primeira semana do IPC de fevereiro e há apostas de que terá uma queda razoável em relação a janeiro, quando o índice registrou variação de 0,57%. Alguns bancos calculam que o IPC da Fipe virá na casa dos 0,4%, como resultado de mais reduções nos preços dos combustíveis e início de queda nos preços dos alimentos e vestuário. Aliás, alguma deflação é aguardada para os hortifrutigranjeiros, que tiveram elevação substancial em janeiro por conta da combinação de muita seca em determinadas regiões e chuva demais em outras.

Os preços da gasolina já caíram 13,47% (média ponderada do IPCA), percentual próximo aos 15,3% de retração de preços embutida nos cálculos do Banco Central. Como essa queda foi mais lenta do que se imaginava (e no caso do óleo diesel ficou em 7,9% nas refinarias, aquém do que o governo esperava), parte dela será captada nos índices de inflação deste mês.

Há uma primeira indicação de que o núcleo do IPCA do IBGE também está começando a ceder. Um cálculo do ministério da Fazenda registra redução do núcleo ("core inflation") em janeiro para 0,5%, abaixo portanto dos 0,7% de novembro e dezembro de 2001.

Pode até ser prematuro garantir que a inflação já começou a ceder e que haverá um ritmo mais acelerado de queda daqui por diante. Mas todos os indicadores disponíveis até agora mostram que, se algo mudou em relação ao cenário básico traçado pelo Banco Central, foi para melhor.

Há contrapontos relevantes para frear eventuais surtos de otimismo. Um deles refere-se à estreita margem de variação dos preços livres (que representam em torno de 70% do IPCA), já que os preços administrados por contratos (que respondem por cerca de 30% do índice) têm previsão de reajustes em torno de 5,2% este ano e isso corresponde a uma contribuição, para o IPCA, de 1,6 ponto percentual. Os juros atuam para acomodar os preços livres.

Outra questão que também não é desprezível está relacionada com a reputação do regime de metas para a inflação. Não seria bom para a credibilidade do BC ter um segundo ano consecutivo de extrapolação da meta superior do IPCA (de 5,5%). O que recomendaria muita moderação.

O sumo do debate em torno da inflação e dos juros, portanto, está no seguinte estágio: a inflação é cadente e, portanto, em algum momento o Copom vai começar a reduzir os juros. Sobre isso, não pairam dúvidas. O mercado, antecipando que esse momento está cada dia mais próximo, já trabalha com essa perspectiva. Ontem, os juros para os contratos DI com vencimento em julho era de 18,85% ao ano e de 19,15% para os contratos com vencimento em outubro.

Resta saber qual a taxa de risco que o Copom está disposto a correr para que, na administração da política de juros, o prejuízo para o Produto Interno Bruto (PIB) seja o menor possível.