

Juros, inflação e o próximo governo

AFONSO
BEVILAQUA

Na última segunda-feira, no primeiro dia útil após ter introduzido um conjunto amplo de medidas para reduzir a pressão sobre a taxa de câmbio, o Banco Central surpreendeu o mercado ao convocar uma reunião extraordinária do Comitê de Política Monetária (Copom) e decidir elevar a taxa Selic de 18% para 21% ao ano. A decisão foi justificada em função do recente aumento dos preços e da piora das expectativas de inflação decorrentes, principalmente, da depreciação pronunciada da taxa de câmbio, que na semana passada beirou os R\$ 4,00 por dólar.

Mesmo com a leve reversão na trajetória do câmbio nos últimos dias, a depreciação acumulada desde a reunião de setembro do Copom já ultrapassa 20%. Se a variação cambial for medida a partir do pico alcançado pelo real na primeira quinzena de abril, a depreciação acumulada no ano atinge 70%. A exemplo do que ocorreu em 2001, a queda acentuada do real tem sido acompanhada de um aumento significativo nos preços. Após ter caído de 7,78% para 7,28% entre abril e agosto deste ano, a inflação acumula-

da em doze meses saltou para 7,93% em setembro quando o IPCA atingiu 0,72%.

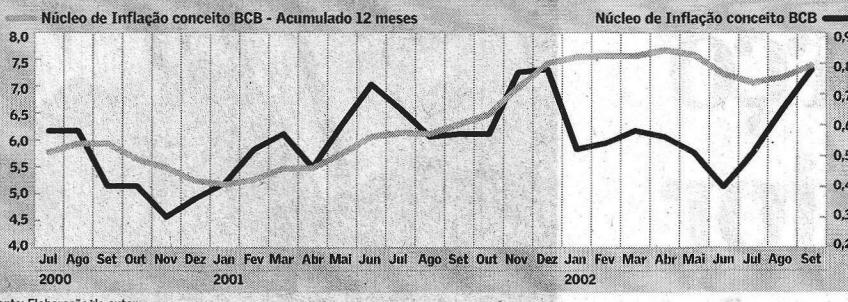
O movimento nos índices de preços é confirmado pela trajetória de franca elevação dos indicadores de núcleo da inflação nos últimos meses. Como mostra o gráfico, após ter atingido 0,40% em junho, o núcleo do IPCA, medido pelo critério de médias apuradas, chegou a 0,78% em setembro, voltando assim ao pico verificado em dezembro do ano passado.

Como resultado, houve uma deterioração contínua nas expectativas de inflação para 2003 ao longo dos últimos quatro meses. A mediana das expectativas de mercado para o IPCA de 2003, que era de 4,00% na semana da reunião do Copom de junho, aumentou para 5,20% em setembro e 5,85% em outubro. Para as cinco instituições com maior índice de acerto na pesquisa diária elaborada pelo Banco Central, a piora das expectativas foi ainda maior. Dos 4,00% de junho, passou-se para uma expectativa de inflação para 2003 de 5,60% em setembro e de 6,50% em outubro, na véspera da reunião extraordinária do Copom.

Dado esse quadro, não é surpreendente que o Copom tenha finalmente decidido elevar os juros básicos. Afinal, a essência do regime monetário de metas para a inflação reside na coordenação das expectativas dos agentes em torno das metas estabelecidas para a atuação da autoridade monetária. Havendo uma tendência de deterioração dessas expectativas, a autori-

Núcleo de inflação (IPCA)

Julho de 2000 - Setembro de 2002 - em %



Fonte: Elaboração do autor

dade monetária deve reagir elevando os juros básicos de forma a assegurar que a trajetória futura da inflação convergirá para as metas estabelecidas para um horizonte de médio-prazo.

Naturalmente, para que a inflação possa convergir para essas metas, é necessário que o aumento nos juros nominais seja superior à deterioração das expectativas, de forma que a taxa de juros real se eleve. Somente com a elevação da taxa de juros real esperada é possível reverter as expectativas de inflação, assegurando que os impactos diretos da depreciação cambial não se propagarão por toda a cadeia de preços. Assim, ainda que o fator determinante para a alta dos preços e piora das expectativas tenha sido originalmente o movimento da taxa de câmbio, cabe à autoridade monetária elevar os juros para evitar que os efeitos da depreciação cambial se transformem em inflação generalizada,

como vinha ocorrendo nos últimos meses.

Os juros poderão ser reduzidos quando a inflação e as expectativas em relação à sua trajetória futura voltarem a apontar para as metas estabelecidas para a condução da política monetária. Para que esse movimento ocorra, é necessário que a credibilidade da política monetária não seja posta em dúvida. Deve existir por parte dos agentes a plena convicção de que a autoridade monetária manterá os juros nos níveis que considerar necessários pelo período de tempo que for adequado para assegurar o controle da inflação. Caso contrário, a elevação nos juros não terá os efeitos desejados sobre a inflação esperada e, em consequência, a inflação observada não convergirá para as metas.

Segundo nota lida na segunda-feira pelo porta-voz da campanha de Lula, a medida adotada pelo Copom foi inócuá:

“Não estamos passando por uma situação em que os preços estejam subindo ou com excesso de demanda. Aumentar os juros não ajuda a controlar a inflação, que vem do aumento dos preços de produtos vinculados ao dólar”.

Na mesma linha, o principal assessor econômico do candidato do PT classificou a decisão do Copom de “equivocada” e disse que ela não serve nem para conter a alta do dólar nem para controlar a inflação. Finalmente, o próprio candidato deu sua contribuição ao festival de disparates econômicos dizendo que a “alta da Selic foi um erro pois o que está provocando a inflação não é o aumento do consumo, mas as tarifas de produtos e serviços essenciais com preços controlados pelo próprio governo”.

Portanto, a julgar pela reação do PT à elevação da taxa Selic, se o seu candidato vencer as eleições do próximo dia 27, como parecem apontar as pesquisas recentes, a decisão tecnicamente correta do Copom não contará com o respaldo necessário para afetar de forma crível as expectativas de inflação. Só restaria, então, aguardar a volta de taxas elevadas de inflação, cujo efeito principal seria o de agravar ainda mais a péssima distribuição de renda do país.

Afonso S. Bevilaqua, PhD em economia pela Universidade da Califórnia, Berkeley, professor da PUC-Rio, escreve mensalmente às sextas-feiras. E-mail: asb@econ.puc-rio.br