

# Copom constata retomada com preocupação

Alex Ribeiro

De Brasília

Cresce a preocupação do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central com a retomada da atividade econômica. Em sua ata de agosto, pela primeira vez a autoridade monetária prega “cautela redobrada” para “preservar o equilíbrio entre a oferta e a demanda”. O assunto começou a freqüentar os documentos oficiais do BC em fins de 2003, mas no princípio o que havia era algo mais próximo de uma discussão acadêmica sobre o quanto a economia pode crescer sem pressionar preços do que um risco relevante de inflação de demanda.

O BC vem desde então sinalizando que caminha no escuro nessa área. Já afirmou e reafirmou que há dificuldades práticas e metodológicas para calcular o chamado hiato do produto — que nada mais é do que a distância entre o Produto Interno Bruto (PIB) atual e o que o país potencialmente pode atingir, dada a capacidade instalada. Há três metodologias para calcular esse hiato, nenhuma delas perfeita. O modelo hoje adotado é uma função produção, equação na qual são computados os fatores que ampliam a capacidade produtiva, como estoque de capital e produtividade dos fatores.

O cenário atual, em que há indicadores de forte retomada dos in-

vestimentos depois de terem chegado a níveis historicamente baixos; torna ainda mais difícil o cálculo do hiato do produto.

A ata de julho do Copom foi uma espécie de marco: pela primeira vez disse que, com a retomada da economia, podia ser exacerbada a tendência de piora de inflação causada por seguidos choques de oferta, como alta dos preços do petróleo e outras commodities. Até o mês passado, porém, a preocupação explicitada nos documentos do BC era apenas sobre quanto a retomada da economia poderia potencializar os choques de oferta — ou seja, o quanto poderia abrir espaço para a recomposição de margem de lucro.

Na ata de agosto, essas considerações são reproduzidas com as mesmas palavras — o que há de novo é a preocupação em equilibrar oferta e demanda, para evitar que a inflação suba. “Com a demanda continuando a se expandir rapidamente, é preciso monitorar com muita atenção o risco de descompasso entre o produto efetivo e potencial”, diz a ata de agosto. “Em pontos de inflexão na dinâmica da atividade econômica como o atual (...) é natural que haja grande incerteza a respeito da velocidade de ampliação da capacidade produtiva dos setores cujos níveis de utilização já são altos, e sobre a própria tendência de crescimento do produto potencial da economia.”