

## Macroeconomia

# Para onde vai a inflação?

Rogério Mori\*

A INFLAÇÃO brasileira manteve-se em alta em setembro e recebeu muito destaque da mídia. O IPCA de setembro mostrou variação de 0,53%, e a inflação acumulada em 12 meses atingiu 7,31%, distanciando-se ainda mais da meta de 4,5% para 2011. Com esse resultado, o Banco Central tem três meses para que a inflação acumulada em 12 meses caia para menos de 6,50%.

Isso representa uma aposta do Banco Central em um cenário em que ele promove uma flexibilização dos juros. O Bacen trabalha com um cenário em uma maior desaceleração do ritmo da atividade econômica brasileira e que a inflação cairá nos últimos meses de 2011, com menor pressão de alguns itens em relação aos últimos meses de 2010.

De qualquer maneira, a administração da política monetária deve pairar acima de aspectos de curto prazo, devendo se focar de forma mais clara no médio e longo prazos. Nesse contexto, alguns sinais ainda denotam preocupação no que se refere à economia brasileira. Sob essa perspectiva, as negociações trabalhistas têm indicado em várias situações não apenas a reposição pela inflação passada mas também a incorporação de aumentos sobre esse percentual nos reajustes salariais. Essa dinâmica indica que os agentes não acreditam na queda da inflação conforme apontado pelo Bacen. Some-se a isso o fato de que aumentos salariais nessa magnitude se traduzirão em aumentos de custos para o setor produtivo e deverão, em algum momento, ser repassados para os preços, retroalimentando o processo inflacionário.

A alta do dólar também tende a atuar no sentido de elevar os preços domésticos



dos bens comercializáveis com o exterior. Ainda que o próprio Banco Central sinalize que o coeficiente de passagem de câmbio para preços tenha diminuído nos últimos anos, a alta do dólar deve ter algum impacto sobre a inflação.

No contraponto desses fatores, alguns fatores agem no sentido de conter o processo inflacionário. Existem sinais concretos de que a atividade econômica brasileira exhibe sinais de acomodação e, em alguma medida, de desaceleração do ritmo da produção. Caso isso se verifique, representa um fator que age no sentido contrário à alta dos preços. Adicionalmente, os preços internacionais de *commodities* começaram a cair, o que deve se refletir de alguma forma para a economia brasileira. É razoável supor que o comportamento desses preços venha a

atuar no sentido de desacelerar a inflação. Também é importante considerar que o cenário econômico global continua a exibir fontes de tensão nas economias desenvolvidas. Isso se traduz em uma demanda externa potencialmente menor daqui para frente, o que contribuiria para diminuir as pressões da demanda doméstica para a alta de preços.

O Banco Central parece firme nas suas convicções relativas à trajetória da política monetária e já sinalizou para novas quedas na meta da taxa básica de juros – Selic. Os maiores riscos associados a esse processo se centram na eventual não concretização do cenário do Bacen, o que forçaria uma reversão da trajetória dos juros. ■

\*Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV/EESP)