

## Macroeconomia

## INFLAÇÃO NÃO DIMENSIONADA

Rogério Mori\*

RECONHECIDAMENTE, A economia brasileira tem convivido com um patamar de inflação relativamente elevado há algum tempo. De fato, desde meados de 2012, o ritmo de alta dos preços se acelerou, registrando uma variação acumulada em doze meses de 5,5% a 6,0% desde então.

A aposta do Governo e do Banco Central era de que esse quadro dissipar-se-ia no começo deste ano. Esse cenário desfez-se ante a persistência da inflação no patamar mencionado, sem maiores sinais de retrocesso. Mesmo medidas como a desoneração da cesta básica, no começo do ano, e a resistência em reajustar os preços dos combustíveis foram meros paliativos no contexto da dinâmica inflacionária configurada.

O Banco Central demorou a reagir com a política monetária, ficando atrasado em relação ao movimento de alta de juros que deveria ter se iniciado antes. O custo desse erro analítico será uma inflação mais elevada nos próximos meses, dado que a defasagem entre a calibragem dos juros e seus efeitos concretos sobre a dinâmica dos preços é de alguns trimestres.

Isso significa que a inflação seguirá pressionada no início de 2014, ainda sendo alimentada pela alta, ainda que modesta, do preço dos combustíveis e do efeito da depreciação do real frente ao dólar sobre os preços dos bens comercializáveis com o exterior.

Mesmo assim, o Banco Central e o Governo trabalham com um cenário de queda do ritmo de alta dos preços no primeiro semestre de 2014, apostando

em uma lenta convergência da inflação para o centro da meta estabelecida, de 4,5%. Nesse contexto, as projeções de mercado sinalizam para mais uma alta de 0,5% na meta da taxa básica de juros – Selic – por parte do Comitê de Política Monetária (Copom).

Essa lógica considera um cenário relativamente benigno para o comportamento da inflação brasileira. Essa avaliação, no entanto, desconsidera alguns elementos importantes no contexto da sua construção.

Sob essa perspectiva, não deve ser considerado um fato extremamente relevante em São Paulo, que foi a alta expressiva (bem acima da inflação registrada em doze meses) do IPTU para imóveis residenciais e comerciais.

Claramente, esse fenômeno pontual terá efeitos sobre o comportamento dos preços nessa cidade, que tem peso considerável no cálculo dos índices de preços de abrangência nacional, como o IPCA. A alta do IPTU nos imóveis comerciais, por exemplo, terá um impacto ainda não plenamente dimensionado sobre os preços de vários serviços na cidade de São Paulo. Isso ocorrerá porque, dado o fato de que este setor ainda se encontra relativamente aquecido, a elevação do tributo será automaticamente repassada para o preço dos serviços. A mesma lógica também vale para produtos finais, uma vez que os estabelecimentos comerciais operarão dentro dessa mesma lógica.

Isso significa que, mais uma vez, o Governo e o Banco Central poderão ser negativamente surpreendidos no começo do ano que vem no que se refere à inflação. A perspectiva de uma queda no ritmo da alta dos preços poderá não se materializar, e o Banco Central será forçado a prosseguir no processo de aperto da política monetária. Em outras palavras, existe o risco concreto de que a taxa de juros encerre 2014 acima dos 10,5% ao ano projetados pelo mercado financeiro.

Seria mais prudente, do ponto de vista da autoridade monetária, sinalizar de forma concreta para essa preocupação, uma vez que a elevação do tributo é fato consumado. Isso significa que indicações mais concretas deveriam ser dadas por meio da ata da reunião do Copom ou do Relatório Trimestral de Inflação do Banco Central.

Até o momento, no entanto, pouca ou nenhuma preocupação tem sido concretamente dada a esse fato, tanto pelos analistas de mercado, quanto pela autoridade monetária. As projeções de inflação para 2014 ainda consideram um cenário relativamente tranquilo, alinhado com uma política monetária que deve cessar o ciclo de aperto em breve.

De qualquer forma, mesmo ante as dificuldades concretas de se dimensionar o impacto concreto de um fenômeno dessa natureza, tanto o Governo, quanto o mercado deveriam estar mais alertas quanto aos impactos inflacionários dele. ■

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