

Dilemas do Banco Central

O trabalho do BC será achar uma forma de comunicação que o libere da meta em 2016 sem contaminar 2017

SAMUEL PESSÔA

Folha de S.Paulo, 15 de junho de 2015

Na quarta-feira da semana passada, o IBGE divulgou a inflação de maio medida pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo). O número de 0,74% veio bem mais salgado do que era previsto pelos analistas, algo por volta de 0,53%.

Se consideramos a abertura do índice em preços administrados e livres, tivemos, respectivamente, 1,22% e 0,59% de inflação em maio, ante os valores esperados de 0,85% e 0,43%. Ou seja, o mês de maio reservou-nos surpresa inflacionária de 0,21 ponto percentual para o IPCA (0,74%-0,53%), de 0,37 ponto para os preços administrados e de 0,16 ponto para os preços livres.

Apesar de toda a carga de juros, a inflação demora a ceder. No entanto, a surpresa inflacionária em maio não parece ser muito preocupante --alimentos "in natura", energia elétrica e tarifa para jogos de azar subiram. A boa notícia foi a redução da inflação de serviços e a de serviços excluindo passagens aéreas, que apresentaram leve desinflação em comparação ao mesmo mês do ano passado.

De qualquer forma, a inflação em 2015 caminha para fechar próxima de 9%, e a de preços livres, entre 6,5% e 7%.

Debate-se hoje a inflação de 2016. Há duas visões. A primeira é que a elevada inércia inflacionária e a espiral preços-salários combinam-se para dificultar muito a redução da inflação em 2016, que deverá rodar por volta de 6,5% ao ano, bem acima da meta de 4,5%.

Segundo a visão alternativa, a inflação de preços livres mais forte de 2015 resulta de remarcações para manter margens diante da elevação dos custos pelos aumentos das tarifas de energia e de combustíveis em geral. Tanto o aumento das tarifas como seu espraiamento para os preços livres, em razão de manutenção de margem, seriam fenômenos não recorrentes, isto é, não se repetiriam em 2016. Para essa segunda interpretação, a inflação em 2016 será de aproximadamente 5% a 5,5%.

O mercado tem comprado a segunda interpretação, visto que espera inflação na casa de 5,5% em 2016, cenário que concorda com nossas simulações no Ibre.

Além de as remarcações de 2015 não se repetirem em 2016, a péssima atividade e o aumento do desemprego permitirão que a inflação caia dos quase 9% em 2014 para 5,5% em 2016 e, provavelmente, 4,5% em 2017.

Pode-se afirmar que o Banco Central lentamente tem ganhado a batalha das expectativas e tem conseguido convencer o mercado de que a inflação vai para a meta. Apesar da fortíssima elevação da inflação em 2015, as expectativas para 2016 estão estáveis em 5,5% e as expectativas para 2017 estão levemente abaixo de 5% e em queda.

O grande problema atual na condução da política monetária é que o Banco Central se comprometeu com a meta de 4,5% já em 2016. Tendo em vista a elevadíssima inflação de 9% em 2015, alcançar 5,5% em 2016 e 4,5% em 2017 está ótimo! Adicionalmente, o custo de piorar mais ainda a atividade para colocar a inflação na meta já em 2016 parece ser elevado e desnecessário.

A grande dificuldade do Banco Central ao longo do segundo semestre será se livrar do compromisso de atingir a meta de 4,5% já em 2016. O problema é que, devido à fortíssima perda de credibilidade dos últimos cinco anos, é possível que um recuo com relação ao objetivo para 2016 possa ser entendido com abrir mão da meta em 2017.

Penso que esse será o trabalho do BC no segundo semestre. Encontrar uma forma de comunicação que o libere da meta em 2016 sem contaminar 2017.

SAMUEL PESSÔA, formado em física e doutor em economia pela USP, é pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da FGV. Escreve aos domingos nesta coluna.