

## Expectativas de inflação

Há uma novidade perturbadora neste fim de governo, e sobre a qual os especialistas exibem desconforto em revelar suas verdadeiras opiniões. Trata-se dela mesmo, a Velha Senhora, o monstro que se julgava extinto, o vício que aparentemente abandonamos.

A despeito dos indícios, ninguém se atreve a revelar-se pessimista, ao menos em público. O país está carregado de bons fluídos gerados pela eleição. A estabilização foi uma dura conquista da Sociedade, que apoiou a URV, o Real e a desindexação, e com isso, redefiniu hábitos e conceitos, e recompôs uma parte importante da nossa identidade nacional, a moeda, um símbolo tão prezado quanto a bandeira e o hino. Saímos do ilusório, a inflação, para o Real, com todas as suas mazelas. Não queremos voltar no tempo.

Com certa licença sociológica se diz que foi a Sociedade que se negou, a partir de 1999, a “transmitir” a desvalorização cambial em inflação, tendo em vista o seu desejo de preservar a estabilidade. Mais preciso, e nada contraditório, seria lembrar que a política monetária foi estrita, a indexação salarial foi contida e a execução fiscal apertada. Neste regime, o repasse do câmbio para os preços ao consumidor tem sido pequeno. Diz-se que o IPCA “engravidou” algumas vezes, nos últimos anos, do dólar, este rufião incontrolável, e dos volúveis IGPs, que o seguem. Mas a atmosfera macro tem sido hostil à evolução desta gravidez; o bebê de Rosemary não nasceu.

Com efeito, não retornamos à esbórnica anterior a 1994, mas de praticamente zero em 1996-97, a inflação foi para 21,05% no IGPM, considerando 12 meses terminados em novembro de 2002. E 8,4% no IPCA até outubro. Pior que isso é verificar que as expectativas para 2003 estão ruins e piorando. Sobre isto pouco se fala, e o que é dito não propriamente a expressão da verdade.

Tempos atrás, quando foi inventado o COPOM (Comitê de Política Monetária) no Banco Central, começaram a ser coletadas opiniões das instituições financeiras sobre o que eles esperavam para juros e inflação, entre outras variáveis da economia. Os membros do COPOM sabiam que as respostas não revelavam o que os bancos realmente pensavam, mas o que eles gostariam que o BC pensasse ser a opinião deles sobre juros e inflação. A diferença é enorme, e evidente.

Senão vejamos: na posição de 22 de novembro de 2002, o “survey” do BC revelava que a mediana das expectativas para a inflação pelo IGPM em 2003 era de exatos 14%, ou seja, um recuo moderado diante dos números de hoje.

Será que é nisto que o mercado acredita mesmo?

Para se testar esta hipótese, o leitor deve tentar comprar um título indexado ao IGPM para o prazo de 12 meses. O papel apenas será encontrado com ágio, de tal sorte que o rendimento efetivo do título, ou a taxa interna de retorno, será de *menos* 0,29% anuais. Para o mesmo prazo, uma aplicação a

juros pré-fixados rende 30,81%. Como essas taxas estão arbitradas, ou seja, o mercado é indiferente entre IGPM *menos* 0,29% e 30,81%, segue-se que a expectativa “implícita” de variação do IGPM nos próximos 12 meses é de 31,19%. Isto antes no anúncio do IGPM para novembro, que cresceu espantosos 5,19%.

Por que então esse mesmo povo diz ao BC que está esperando que seja 14%?

É claro que há uma diferença entre prever, de público, um número ruim para 2003 e escolher um número para se apostar algum dinheiro. Se o ato de prever é grátis, e se há boa vontade a ser amealhada revelando-se publicamente otimista e confiante, todos o farão, no limite do que for sensato. Mas quando se trata de apostar, e perder muito dinheiro se o número escolhido for diferente do observado, aí sim o sujeito deve usar seu melhor julgamento, e sem fazer propaganda. O fato é que ninguém quer sair na fotografia dizendo que espera uma inflação de 30% pelo IGPM para 2003, mas esta é, fora de dúvida, goste-se ou não, a opinião média do mercado. Reverter estas expectativas antes de que se consolidem é um desafio já posto para o próximo governo.