

## Macroeconomia

# É necessário um novo aperto da política monetária?

Rogério Mori\*

A DESACELERAÇÃO recente do ritmo da alta dos preços impõe, sem sombra de dúvida, novos desafios ao desenho estratégico da política monetária. Nessa ótica, os receios de descontrole inflacionário, alardeados em boa parte pelo próprio Banco Central (BC), mostraram-se relativamente infundados em face do que vem acontecendo no ambiente dos preços.

Assim, seria equivocado apontar que a desaceleração da inflação, espelhada na divulgação recente dos índices de preços, tenha ocorrido em função da alta da taxa básica de juros – Selic – promovida pelo Banco Central desde o começo de 2008. Essa hipótese desconsideraria integralmente as defasagens que existem entre os movimentos da taxa Selic e seus efeitos sobre o ritmo da atividade da economia e sobre os preços domésticos. Desse modo, uma vez que tais defasagens são de dois a três trimestres, seria pouco razoável supor que a desaceleração no ritmo da inflação seria devido ao processo de aperto monetário iniciado no primeiro semestre do ano.

Então, cabe elucidar o que de fato está ocorrendo com a inflação no País e quais as suas perspectivas mais à frente. Uma abertura analítica mais ampla dos índices de inflação permite visualizar de forma mais clara a dinâmica impressa no momento. Fica evidente que boa parte do processo de alta dos preços recente esteve associada ao comportamento dos preços dos alimentos. A avaliação dos preços no atacado, a partir das informações do IPA, mostra um processo de aceleração dos

preços dos alimentos a partir de meados do ano passado. Essa dinâmica foi observada em boa parte deste ano e, somente mais recentemente, mostrou algum arrefecimento. No que tange aos preços ao consumidor, verificou-se um comportamento relativamente similar, particularmente no grupo alimentação e bebidas do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Somente esse grupo, de forma isolada, registrou alta de 9,6% de janeiro a agosto deste ano (vide tabela), mais que

**Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)**

Período	Acumulado no ano (%)
Geral	4,48
Alimentação e bebidas	9,59
Habitação	3,19
Artigos de residência	0,57
Vestuário	3,46
Transporte	1,96
Saúde e cuidados pessoais	4,29
Despesas pessoais	4,64
Educação	4,48
Comunicação	1,61

Fonte: IBGE

o dobro observado pelo próprio IPCA, que mostrou alta de 4,2% no mesmo período. Pode-se observar também que nenhum outro grupo de bens e serviços do IPCA registrou comportamento similar, indicando uma dinâmica relativamente única dele no período considerado. Tal cenário reforça a hipótese levantada há

alguns meses de que a aceleração da inflação brasileira era um fenômeno mundial e concentrado apenas em alguns itens.

Caso esse cenário se confirme, a estratégia da política monetária praticada pelo Banco Central (BC) deveria ser relativamente diferente da verificada até agora. Sob essa perspectiva, a reação do Comitê de Política Monetária (Copom) aparentemente foi associada a receios de uma generalização do quadro inflacionário verificado. Nessa lógica, a aceleração no ritmo da alta da taxa de juros por parte do Copom traduziu esses temores para aos agentes econômicos e a grande dúvida remete aos próximos passos do BC caso o cenário de inflação se confirme.

Assim, os questionamentos em torno da necessidade de novas altas da taxa de juros são colocados neste momento ante o quadro de inflação delineado.

Esse processo indica que o Banco Central deveria realizar uma suspensão técnica do uso de elevação da taxa básica de juros para analisar de forma mais clara o cenário de inflação. Caso a inflação volte a pressionar mais adiante, e as indicações de um processo inflacionário mais generalizado se verifiquem, o BC poderia retomar o processo de aperto monetário.

Por fim, deve-se mencionar que o agravamento da crise internacional impõe outros desafios ao Banco Central e a relativa “blindagem” da economia brasileira pode desfazer-se caso o vendaval da crise internacional se intensifique. ■

\* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV-EESP