

O novo ciclo da taxa de juros

ROGÉRIO MORI *

Conforme foi antecipado pelos economistas e analistas do mercado financeiro, o Banco Central iniciou o ciclo de redução da meta da taxa básica de juros (Selic) na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) de setembro.

A decisão já era esperada há algum tempo, dado o comportamento dos indicadores de inflação dos últimos meses. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE e utilizado como referência para o regime de metas para inflação, registra inflação abaixo da esperada desde maio e chegou a mostrar deflação em junho. É um resultado completamente atípico para o período.

Esse comportamento sinalizou para os agentes uma convergência desse indicador para o patamar de 5,1%, nível perseguido pelo BC para o IPCA em 2005. Tal fenômeno pôde ser constatado pelo comportamento das expectativas de inflação para o IPCA coletadas pelo BC. A mediana das expectativas para a variação do IPCA em 2005 passou de 6,3% no começo de maio para 5,2% no início de outubro. Mesmo as expectativas de inflação pelo IPCA para o ano que vem mostraram recuo, com a mediana caindo de 5,0% para 4,6% (bem mais próximo da meta para 2006) na mesma comparação.

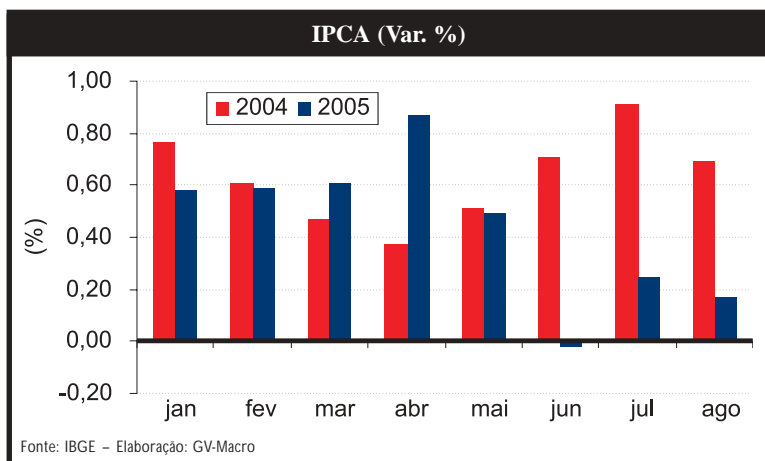
O comportamento do IPCA foi similar ao ocorrido com os demais índices de preços ao consumidor do País, que também mostraram recuos acima do esperado. O IPC-DI, calculado pela Fundação Getúlio Vargas, também mostrou acentuado recuo nos últimos meses, chegando a registrar deflação de 0,44% em agosto.

Os preços ao consumidor não foram os

únicos a mostrar queda recentemente. Aqueles praticados no atacado apresentaram deflações ainda mais significativas entre maio e agosto. Tal fenômeno pôde ser observado de forma mais aguda sobre os preços agrícolas, que recuaram 7,56% nos últimos doze meses terminados em agosto. Em função desse quadro, o Índice Geral de Preços - DI (IGP-DI), que é uma composição de preços no atacado, ao consumidor e dos custos da construção, acumulou alta no ano de pouco mais de 1% até agosto de 2005, mostrando um comportamento bem mais moderado que o verificado em anos anteriores.

uma queda de 19,4% no período. Tal movimento teve um efeito direto, ainda que com alguma defasagem, sobre o comportamento dos preços, em particular os dos bens comercializáveis com o exterior. Não sem razão, as deflações nos preços no atacado foram muito mais intensas que as observadas nos preços ao consumidor, uma vez que a cesta destes últimos tem uma grande parcela de bens não comercializáveis com o exterior (serviços, por exemplo), insensíveis aos movimentos da cotação do dólar.

É razoável supor, no entanto, que a cotação da moeda norte-americana venha a se estabilizar em algum ponto mais adiante e que os efeitos desse movimento sobre a inflação se esgotem em algum momento nos próximos meses. Em função disso, seria aconselhável evitar um excesso de otimismo sobre o comportamento futuro da inflação, uma vez que os bons resultados estão sendo obtidos predominantemente a partir de movimentos de curto prazo que tendem a se esgotar mais adiante.



O quadro de inflação apresentado constituiu a base de conforto para o BC iniciar o ciclo de redução da meta da Selic e para os analistas projetarem 18,0% a.a. para essa taxa no fechamento do ano. Esse quadro, no entanto, merece algumas ressalvas antes de ser tomado com tanto otimismo.

A principal delas diz respeito ao fato de que a maior parte da desaceleração da inflação observada se deveu, fundamentalmente, ao comportamento da taxa de câmbio nos últimos meses.

A cotação da moeda norte-americana recuou de R\$2,93 no fechamento de agosto do ano passado para R\$2,36 no final de agosto de 2005, representando

Essa postura deveria ser reforçada do lado do Banco Central, que, em princípio, não deveria mover a taxa de juros a partir dos efeitos primários sobre preços oriundos de movimentos da taxa de câmbio. Em outras palavras, o BC não deveria pautar sua política monetária a partir de eventos de curto prazo que não necessariamente refletem mudanças na trajetória dos preços em longo prazo. O custo eventual de um excesso de otimismo por parte do BC seria a necessidade de uma nova puxada para cima nos juros em 2006. ■

* Professor e Coordenador do GV-Macro da FGV/EESP.