PAUSA TÉCNICA

ROGÉRIO MORI
Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV EESP)

CONFORME ESPERADO, o Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central do Brasil (BCB), interrompeu o ciclo de aperto da política monetária, mantendo inalterada a meta da taxa básica de juros – Selic – em 13,75% a.a. na sua reunião realizada em setembro último.

As justificativas dadas pelo Copom apontam riscos em ambas as direções para a inflação em termos de pressões para alta ou razões para a diminuição da inflação. Entre os riscos envolvidos na aceleração da inflação, relacionam-se as incertezas quanto à persistência das pressões inflacionárias globais, dos riscos fiscais e de seus impactos sobre as expectativas de inflação e a atividade econômica registrando um ritmo acima do esperado, o que pode gerar pressões altistas de preços. Do lado baixista, o Comitê apontou para uma potencial queda adicional dos preços internacionais das *commodities*, a desaceleração da atividade econômica global (e o seu impacto em termos de desaceleração do ritmo de alta dos preços) e da manutenção dos cortes de impostos realizados no ano que vem.

Embora as preocupações do BCB sejam legítimas, elas não representariam, por si só, em circunstâncias normais, o suficiente para interromper o ciclo de alta caso a inflação, de fato, tivesse subido.

Na verdade, não está clara a dinâmica atual da evolução dos preços em face das diversas mudanças ocorridas recentemente. A desoneração do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) promovida pelo Governo, a partir do enquadramento como itens essenciais a partir de julho, em vários bens e serviços provocou a queda dos preços desses itens, tendo impacto direto sobre os índices de preços ao consumidor mensurados em agosto e setembro. De forma conjunta, o governo federal zerou os tributos incidentes sobre combustíveis, o que levou, também, à queda destes, afetando os preços praticados e os índices de preços.

Alinhadamente a esses efeitos, a Petrobras tem promovido recorrentes quedas nos preços dos derivados de petróleo (gasolina, diesel etc.), o que também tem contribuído para derrubar os índices de preços ao consumidor de formas direta e indireta.

Com isso, a inflação medida pelos diferentes índices de preços registrou deflação nos últimos meses, derrubando os resultados acumulados no ano e em doze meses. Desta forma, o cenário de inflação para 2022 tornou-se menos sombrio e projeções que começavam a apontar para uma inflação de dois dígitos neste ano sinalizam, agora, para um patamar inferior a 6%.

Apesar disso, é difícil saber o que está ocorrendo com a dinâmica dos preços de médio e longo prazos. Isso é decorrência do fato de que os fenômenos descritos possuem, predominantemente, um efeito nível, sendo que seu efeito dinâmico sobre os preços não é totalmente claro.

Em outras palavras, as reduções de preços decorrentes das desonerações e das quedas dos preços dos diferentes derivados de petróleo geram um efeito palpável sobre a inflação de curto prazo. No entanto, os efeitos de médio e longo prazos sobre a dinâmica inflacionária são incertos, pois não estão claros os impactos conjugados dessas reduções associados ao aperto monetário.

Em função disso, não é possível determinar claramente qual é a trajetória da inflação neste momento, e não faria sentido algum a política monetária realizar algum movimento neste momento. Portanto, mostra-se acertada a decisão do Copom de manter inalterada a meta da taxa Selic em um momento em que não é absolutamente clara a trajetória dos preços.

Isso não significa que novos apertos não possam ocorrer mais adiante. Vale lembrar que a atividade econômica continua a surpreender positivamente e que o Brasil caminha para um crescimento econômico da ordem de 3% neste ano. Ao mesmo tempo, há uma grande incerteza em relação ao quadro fiscal que irá prevalecer a partir de 2023. As sinalizações emitidas ao longo do processo eleitoral apontam para a continuidade de uma política expansionista, o que deverá colocar um maior peso sobre a política monetária em termos de controle da inflação.

Assim, a manutenção dos juros em 13,75% a.a. pelo BCB pode ser interpretada mais como uma pausa técnica do que como o encerramento efetivo do ciclo de alta de juros. ■