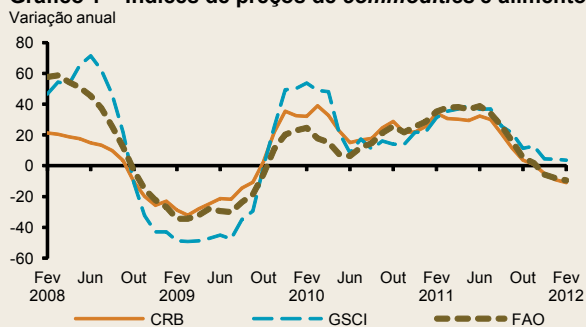


Desinflação Global

Este boxe tem por objetivo analisar o recente processo de desinflação global, mesmo em contexto de relaxamento monetário, tanto nas economias maduras quanto nas emergentes.

Gráfico 1 – Índices de preços de *commodities* e alimentos



Fontes: Commodity Research Bureau, Standard & Poor's/Goldman Sachs e Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação.

Em sequência às expressivas elevações do final de 2010 e princípio de 2011, os preços internacionais de *commodities* observaram tendência declinante a partir de maio de 2011, refletindo aspectos como a deterioração das perspectivas para a economia mundial, o aumento da aversão ao risco nos mercados financeiros e melhores condições de oferta de alguns desses produtos. Com efeito, as variações em doze meses das médias mensais dos índices de *commodities* do Commodity Research Bureau (CRB), da Standard & Poor's Goldman Sachs (S&P GSCI) e da Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO) recuaram, pela ordem, de 30,4%, 36,9% e 38,1%, em abril de 2011, para -11,0%, 3,7% e -9,5% em fevereiro de 2012 (Gráfico 1). Note-se que, nesse período, registraram-se revisões a menor das perspectivas de crescimento para as principais economias.

Em contexto de redução dos preços de *commodities* e desaceleração econômica mundial, a inflação global entrou em trajetória descendente no último trimestre de 2011. O índice calculado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) para medir a variação anual dos preços ao consumidor (Índice de Preços ao Consumidor – IPC-Global), após atingir 4,9% em setembro de 2011, recuou para 4,4% em janeiro de 2012 (no caso das economias maduras, de 3,1% para 2,4%; e das emergentes, de 7,7% para 6,9%).

Conforme a Tabela 1, nas economias maduras, a variação anual do IPC atingiu auge em

Tabela 1 – Desinflação global^{1/}

| | Auge em 2011 | Inflação em fevereiro de 2012 |
|---------------------|--------------------------|-------------------------------|
| Economias avançadas | | |
| EUA | 3,9 (set) | 2,9 |
| Área do Euro | 3,0 (set) | 2,7 |
| Reino Unido | 5,2 (set) | 3,4 |
| Bric | | |
| Brasil | 7,3 (set) | 5,8 |
| Rússia | 9,6 (abr) | 3,7 |
| Índia | 10,0 (set) ^{2/} | 7,0 |
| China | 6,5 (jul) | 3,2 |
| América Latina | | |
| Chile | 4,4 (dez) | 4,4 |
| Colômbia | 4,2 (out) | 3,8 |
| México | 4,0 ^{3/} | 3,9 |
| Peru | 4,7 (dez) | 4,2 |
| Leste asiático | | |
| Coreia | 4,7 (ago) | 3,1 |
| Indonésia | 4,8 (ago) | 3,6 |
| Tailândia | 4,3 (ago) | 3,3 |
| Malásia | 3,4 (set) | 2,7 ^{3/} |

Fonte: Thomson/Reuters

1/ Inflação anual ao consumidor.

2/ Refere-se a *Wholesale Price Index*.

3/ Janeiro de 2012.

setembro de 2011. O recuo mais acentuado ocorreu no Reino Unido, 1,8 p.p. de setembro de 2011 a fevereiro de 2012. Prospectivamente, as taxas de inflação nos Estados Unidos da América (EUA) e Área do Euro tendem a se posicionar em patamares próximos de 2% ao final de 2012.

Nas economias emergentes, a inflação atingiu o ápice no terceiro e quarto trimestres de 2011, respectivamente, no leste da Ásia e na América Latina. A desaceleração de preços mais significativa ocorreu nos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), com destaque para a Rússia e a Índia.

A desinflação global tem se verificado em ambiente de afrouxamento monetário. De fato, os bancos centrais das principais economias maduras, onde as taxas de juro já se posicionavam em níveis próximos ou iguais a zero, anunciaram novas medidas não convencionais de política monetária.

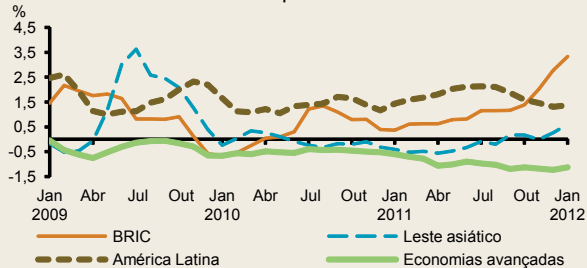
Nos EUA, após duas rodadas de *Quantitative Easing* (QE), em 2008 e 2010, o *Federal Reserve* (Fed) empreendeu, em setembro de 2011, a chamada Operação *Twist*, pela qual permutou títulos de curto prazo por títulos de longo prazo, no montante de USD400 bilhões, com o intuito de conceder maior liquidez à carteira dos bancos e de reduzir as taxas de juro de longo prazo.

Na Área do Euro, o Banco Central Europeu reduziu a taxa básica duas vezes, em 25 p.b. cada, nas reuniões de novembro e dezembro e conduziu duas operações de refinanciamento de longo prazo de três anos (LTRO), em dezembro de 2011 e fevereiro de 2012, totalizando pouco mais de €1 trilhão.

No Reino Unido e no Japão, por meio de novas rodadas de QE, os respectivos bancos centrais, Banco da Inglaterra (BoE) e Banco do Japão (BoJ), aumentaram os programas de compras de ativos em, respectivamente, €50 bilhões, para €325 bilhões, e ¥10 trilhões, para ¥65 trilhões. Adicionalmente, o BoJ anunciou meta de inflação de 2% a.a. como consistente com objetivo “estabilidade de preço de médio a longo prazo”.

Gráfico 2 – Taxas médias de juros reais^{1/}

Taxas anuais deflacionadas pelo IPC



Fonte: Thomson Data Stream, Cálculo BCB

1/ BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China); América Latina (Chile, Colômbia, México e Peru); Leste Asiático (Coreia, Indonésia, Malásia e Tailândia); e economias avançadas (EUA, Área do Euro, Reino Unido e Japão). Média aritmética simples.

Nas economias emergentes, os bancos centrais de Rússia, Turquia, Brasil, Chile, Indonésia, Filipinas e Tailândia reduziram as taxas básicas de juro no trimestre findo em fevereiro de 2012. Na China e na Índia, embora os juros básicos não tenham sido alterados, promoveram-se cortes nas taxas de recolhimento compulsório. Por sua vez, os bancos centrais da Colômbia e da Hungria majoraram suas respectivas taxas básicas de juro.

Em síntese, num ambiente de desaceleração global, as taxas de inflação, de modo geral, têm recuado tanto nas economias maduras quanto nas emergentes. Esse processo tem permitido relaxamento adicional das condições monetárias tanto nas economias emergentes quanto nas maduras, nessas últimas, com a introdução de ações não convencionais de política monetária.