

Inflação Sob Pressão

GUILHERME TINOCO (*)

A inflação segue bastante pressionada no Brasil. O último número divulgado do IPCA, referente a março, apontou para uma inflação de 1,62%, bem acima da projeção média (1,35%) e também da projeção mais alta entre os analistas de mercado (1,43%). Tratou-se, como lembrado pelas manchetes de jornal, da maior inflação para março desde 1994, quase 30 anos atrás.

Na leitura em 12 meses, o IPCA, que havia encerrado o ano de 2021 em 10,06%, apontou para 11,30%, o maior valor desde outubro de 2003, superando até mesmo os valores elevados observados na virada de 2015 para 2016, durante a grande crise econômica daquele período. Em 2015, por exemplo, a inflação cheia ficou em 10,67%.

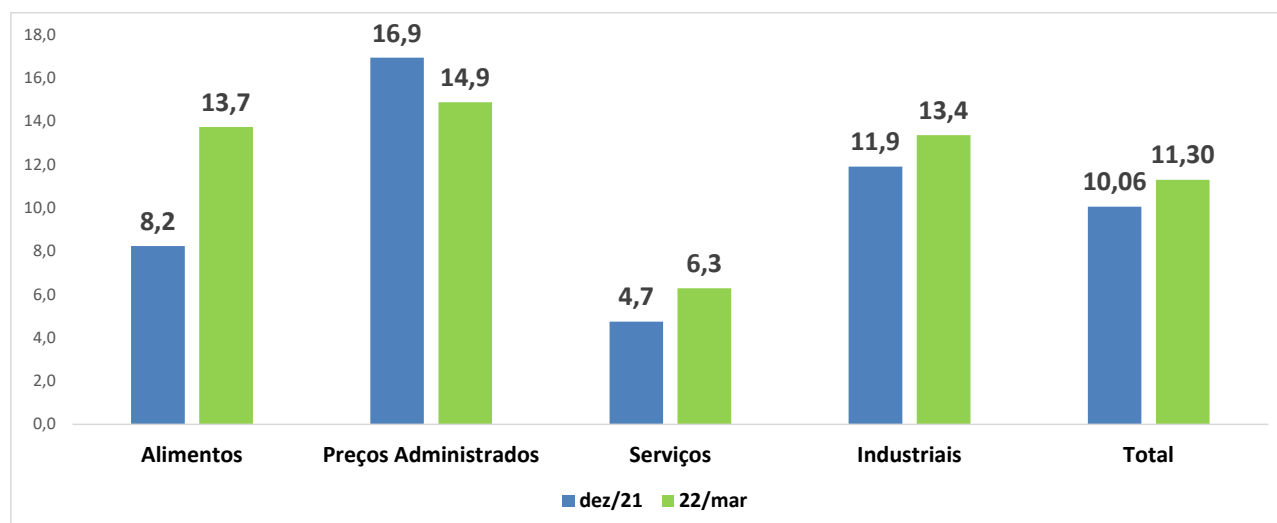
Por fim, como a meta de inflação para 2022 é de 3,50%, vale destacar que a inflação de março, isto é, um mês apenas, consumiu quase metade da meta. Ou, de outra forma, a inflação acumulada no primeiro trimestre do ano ficou em 3,20%, praticamente esgotando o espaço para todo o ano.

Todos esses recortes mostram, portanto, que a inflação tem sido de fato um dos grandes problemas macroeconômicos de curto prazo no país. Na realidade, a pressão nos preços não é novidade. No ano de 2021, o número final já havia ultrapassado a marca dos 10%. A persistência, contudo, é que chama mais atenção agora. Se no início de 2022 as perspectivas de mercado eram de uma inflação no ano ainda

dentro do intervalo da meta, o fato é que nas últimas semanas essas expectativas vêm sendo revisadas cada vez mais pra cima, já estando em torno dos 7%.

O Gráfico 1 mostra a composição da inflação no acumulado de 2021 e também no acumulado em 12 meses ao fim do primeiro trimestre de 2022. É possível perceber que, no ano passado, a maior pressão veio dos preços administrados seguida pelos preços industriais e de alimentos no domicílio. Apenas a categoria dos serviços havia tido um comportamento mais modesto, apesar da aceleração em relação a 2020, mas também há que se destacar que tal categoria ainda operou, no ano passado, com restrições impostas pela pandemia.

Gráfico 1 – IPCA Acumulado em 12 Meses (var. %)



Fonte: IBGE.

Já ao final de março de 2022, chama atenção a forte aceleração na categoria dos alimentos no domicílio, puxada especialmente por alimentos *in natura*. No entanto, outras categorias seguiram em aceleração, como a dos bens industriais e a de serviços. No caso dos administrados, apesar de ligeira desaceleração, a categoria segue como a de maior elevação dentro do índice cheio, mostrando alta nos preços de 14,9% nos últimos 12 meses.

Um misto de fatores internos e externos ajuda a explicar esta alta de preços. Começando pelo contexto externo, observa-se que a inflação vem se mostrando mais forte em muitos países, inclusive nos EUA, que convivem com a taxa mais alta em décadas. A recuperação pós-pandemia, somada aos estímulos fiscais, as rupturas nas cadeias

de produção globais, as particularidades da demanda agregada no contexto pós-pandêmico (favorecendo mais bens do que serviços, por exemplo), dentre outras, são fatores que ajudam a explicar essa dinâmica. Neste ano, quando se esperava moderação no ritmo inflacionário, o início do conflito entre Rússia e Ucrânia renovou as pressões existentes, ao afetar, por exemplo, preços de energia e alimentos em todo o globo.

No Brasil, apesar de boas notícias na margem, como a melhora no ritmo das chuvas e, consequentemente, nos preços de energia, e o recuo da cotação do câmbio, os preços seguiram superando as expectativas, refletindo todo o quadro global descrito acima. As incertezas na política econômica doméstica, inclusive na área fiscal,

também ajudam, na margem, a manter um cenário mais conturbado, inclusive em relação à inflação.

Todo este quadro coloca bastante pressão sobre o Banco Central. Desde o início de 2021, o COPOM já elevou a Selic de 2% para 11,75%, prometendo mais alguns pontos pela frente. Como a inflação tem forte componente de oferta, a grande discussão é até que ponto são necessárias elevações adicionais no juro. O *tradeoff* tem difícil solução, mas o fato é que, de qualquer forma, o horizonte relevante do Banco Central já não é mais 2022, quando a meta será certamente estourada pelo segundo ano consecutivo. Talvez evitar uma perda da meta em 2023 seja o objetivo principal, ainda que isso seja também bastante desafiador.

Independentemente da velocidade da convergência da inflação para a meta – se é que ela será alcançada nos próximos anos –, o fato é que a população em geral seguirá com perdas na renda real, especialmente em um quadro de desemprego ainda elevado. Também é importante notar que mesmo que a inflação diminua de 11% para 7%, por exemplo, os preços seguirão aumentando de forma significativa. Isso faz com que este problema seja um dos principais e provavelmente mais decisivos temas nas eleições de outubro.

Por último, vale destacar a discussão sobre os desafios que o quadro atual impõe para a inflação de médio e longo prazos. A pandemia em primeiro lugar, e o conflito entre Rússia e Ucrânia em segundo lugar, têm importantes implicações geopolíticas que também afetam a economia global. Em um dos cenários possíveis, pode haver refreamento na globalização, com diminuição no comércio exterior e impacto nas cadeias globais, significando aumento de custos para várias indústrias. Evitar um cenário deste tipo se torna, portanto, um desafio para os principais *policymakers* na economia mundial.

(*) Mestre em Economia pela FEA/USP.
(E-mail: gtinoco2002@hotmail.com).