A INFLAÇÃO BRASILEIRA

ALTA E RESISTENTE

FELIPPE SERIGATI
Doutor em Economia pela Escola de Economia de São Paulo (FGV-EESP), professor e pesquisador do Centro de Agronegócio da FGV (GV Agro) – felippe.serigati@fgv.br

ROBERTA POSSAMAI
Economista pela Universidade de São Paulo (USP) e aluna do Mestrado Profissional em Agronegócio da FGV (MPAgro) – roberta.possamai@gvmail.br

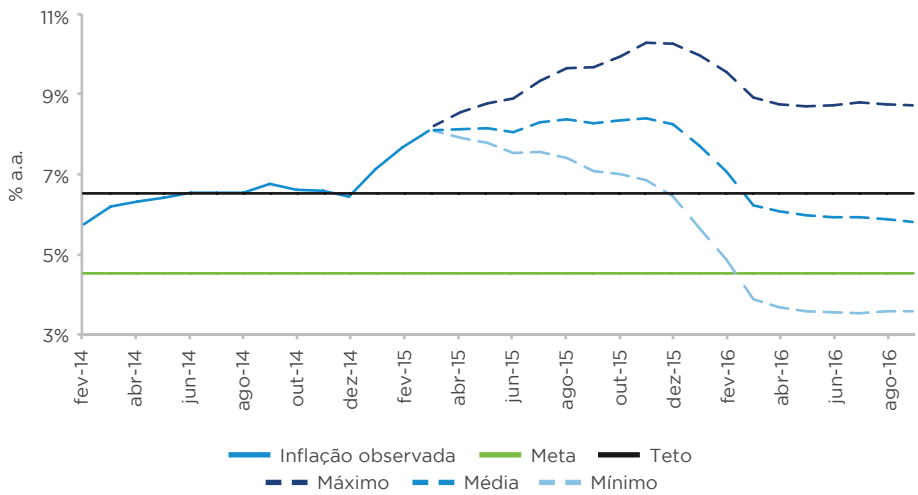
EMBORA HAJA diversas incertezas sobre a economia brasileira, com relação à inflação, existe um claro consenso: pela primeira vez desde 2003, o aumento dos preços ficará acima da margem de tolerância do nosso regime de metas de inflação (6,5%). De acordo com a mediana das projeções do mercado monitoradas pela Pesquisa Focus do Banco Central, a inflação acumulada ao longo de 2015 deverá ser superior a 8,0%. Além disso, pela mesma pesquisa, o mercado acredita que nem em 2016 a inflação voltará ao centro da meta (4,5%), conforme prometido pelo presidente do Banco Central (BACEN).

POR QUE A INFLAÇÃO DE 2015 FICARÁ FORA DA MARGEM DE TOLERÂNCIA?

Há tempos, a inflação brasileira tem operado em patamares elevados, acima do centro da meta. Porém, sua composição não tem sido a mesma ao longo desse período. Por exemplo, entre 2012 e 2015, ao comparar o IPCA cheio com aquele que seria observado em três simulações distintas (inflação sem alimentos, inflação sem serviços e inflação sem preços monitorados), fica claro que:

• A inflação de serviços e a inflação de alimentos estiveram presentes ao longo de todo o período

PROJEÇÕES DA INFLAÇÃO (IPCA) PELA PESQUISA FOCUS
MÉDIA MÓVEL DE DOZE MESES



Fonte: IBGE; BACEN

analisado: a primeira devido ao aquecimento do mercado interno, resultado, principalmente, do aumento dos salários, e a segunda tendo subido, até 2013, devido às cotações das *commodities* no mercado internacional e à seca, desde 2014;

• Nos primeiros meses de 2015, às inflações de alimentos e de serviços combinou-se o reajuste de tarifas públicas e demais preços monitorados (energia elétrica, combustíveis, transporte público etc.), bem como os efeitos de uma rápida desvalorização cambial. O resultado desse arranjo é uma inflação acima de 8%. Como apenas uma pequena fração desses choques é temporária, a inflação deve prosseguir alta até o final do ano.

Entre janeiro e abril de 2015, a inflação brasileira acumulada foi de 4,54%. Para os próximos oito meses do ano, a mediana das projeções da Pesquisa Focus acumula alta de 3,58%. Portanto, a inflação para o final de 2015 deverá chegar a 8,12%.

Apenas para ilustrar a resistência da inflação brasileira, mesmo com a economia com claros sinais de recessão, basta comparar a evolução dos índices mensais do IPCA de 2014 com as respectivas projeções para 2015. A inflação mensal esperada entre os meses de maio e dezembro de 2015, segundo a Pesquisa Focus, é de 3,58%, enquanto a inflação observada neste período em 2014 foi de 3,45%, ou seja, são muito semelhantes. Se não fossem os reajustes de tarifas e a desvalorização cambial mais intensa nos quatro primeiros meses de 2015, a inflação deste ano não seria muito diferente daquela observada no ano passado. Por trás desta resistência, merece grande destaque a inflação de serviços.

Nesse ritmo, a inflação de 2016 deverá ficar abaixo do topo da meta, se não ocorrerem outros choques.

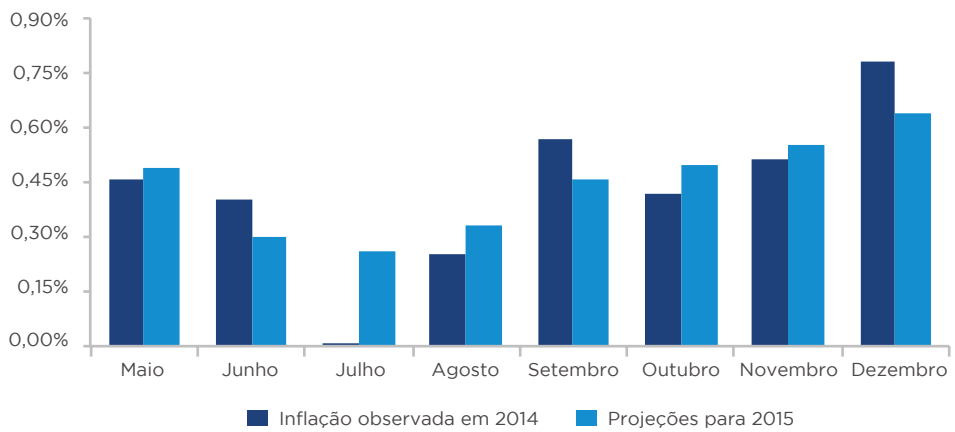
REMÉDIO AMARGO: DEIXAR A ECONOMIA DESAQUECIDA

Como mencionado, no final de abril, a inflação brasileira já acumulou uma alta de 4,54% em 2015. Ou seja, a elevação dos preços nos quatro primeiros meses do ano já foi suficiente para atingir a meta esperada para todo o ano, porém ainda faltam oito meses para chegarmos a 2016. Diante desse quadro, fica a questão: como trazer a inflação de volta para o centro da meta ou, pelo menos, para a sua margem de tolerância?

Infelizmente, não há solução indolor para reduzir essa inflação. É necessário deixar que a economia prossiga a sua trajetória de desaceleração. Em outras palavras, o BACEN terá que continu-

INFLAÇÃO (IPCA) MENSAL ENTRE MAIO E DEZEMBRO

VALORES OBSERVADOS EM 2014 E PROJEÇÕES DA PESQUISA FOCUS PARA 2015



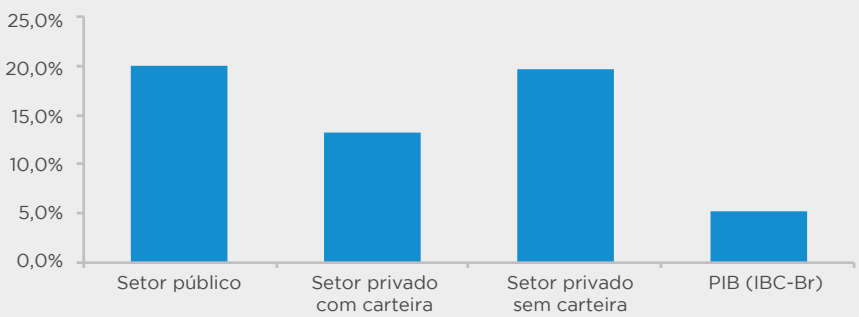
Fonte: IBGE; BACEN

COMO REDUZIR A INFLAÇÃO DE SERVIÇOS?

Há tempos, a inflação de serviços tem crescido a taxas substancialmente acima da média dos demais preços. Na origem deste processo, está o persistente aumento dos salários em termos reais acima da expansão da renda gerada pela economia nacional, tecnicamente chamada de PIB. Essa dinâmica tem sido observada tanto nos rendimentos do setor privado, quanto nos do setor público, ou seja, os salários, de uma forma quase generalizada, têm crescido mais do que a economia. Claramente, essa situação não é sustentável.

Aumentos de salários acima do crescimento da economia representam aumento de custos. Alguns setores com maiores dificuldades para repassar esse choque, como a Indústria, têm suas margens comprimidas e, no limite, deixam de operar. Já setores que conseguem fazer esse repasse com maior facilidade – por exemplo, por não sofrerem com a concorrência dos importados – simplesmente repassam os salários mais altos para os seus preços finais, como é o caso do setor de Serviços. Enfim, o crescimento dos salários em um ritmo acima da expansão da economia criou a inflação de serviços, tanto pelo lado da demanda (maior consumo), como pelo lado da oferta (maiores custos de produção).

CRESCIMENTO ACUMULADO DOS SALÁRIOS *VERSUS* PIB (IBC-BR) ENTRE 2011 E 2014



Fonte: IBGE; BACEN

Para conter uma inflação de serviços, só há remédios bastante amargos: redução do salário em termos reais (isto é, reajustes nominais abaixo da inflação) e desemprego. Ou seja, não pode ser surpresa para ninguém que os salários, na média, passem a ser reajustados abaixo da inflação – ou simplesmente não sejam reajustados – e que a taxa de desemprego aumente consideravelmente. Faz parte do processo de ajuste; por mais que seja desconfortável, é inevitável.

ar despejando um "balde de água fria" sobre o mercado interno. Isso é feito por meio de diversas medidas, tais como elevação da taxa de juros e contenção do crédito, bem como, pelo lado do Palácio do Planalto, via redução dos gastos do Governo. Em todos os casos, o objetivo é o mesmo: conter o volume de recursos em circulação na economia.

Esses remédios não são indolores e geram efeitos colaterais. No curto prazo, farão com que a renda das famílias e o lucro das empresas cresçam menos ou, no pior dos casos, diminuam, além de aumentarem a taxa de desemprego. É inegável que essa situação cause desconforto e, portanto, rejeição em diversos segmentos da sociedade. Todavia, repetir a estratégia dos últimos anos de postergar a correção desses desequilíbrios fará somente com que o problema fique cada vez maior e de solução mais complicada.

É REALMENTE NECESSÁRIO ELEVAR A TAXA DE JUROS E CONTER O CRÉDITO?

Diante das consequências desconfortáveis causadas pelas medidas de combate à inflação, tem-se questionado a real necessidade de desaquecer ainda mais a economia brasileira. Estes questionamentos ganham ainda mais força ao se constatar que parte da inflação de 2015 não tem sua origem em um mercado aquecido, mas em um processo de reajuste de tarifas públicas. Infelizmente, a resposta é sim: o BACEN terá que segurar o crescimento da economia para controlar a inflação. Isso por diversas razões, como:

• A inflação de serviços continua alta: em 2014, enquanto a inflação média foi de 6,41%, aquela associada a serviços pessoais fechou o ano com um aumento acumulado de 9,54%;

• Embora parte do aumento de preços observado nos quatro primeiros meses de 2015 tenha como origem o reajuste de tarifas públicas, esse choque não é transitório e, na medida do possível, será repassado aos demais preços; logo, o BACEN tem que intervir. Aqui, vale aquele ditado em Economia: até é possível identificar onde a inflação teve início, porém é impossível saber onde ela terminará;

• Como a outra parte do reajuste de preços de 2015 vem de uma desvalorização cambial, que também não oferece qualquer indício de que seja um choque temporário, mais uma vez, o BACEN tem que intervir.

Infelizmente, elevação de juros e contenção do crédito são medidas que geram diversos efeitos colaterais indesejados sobre a economia. Todavia, estes são os melhores remédios à disposição da autoridade monetária. Essas correções já eram para terem sido feitas há tempos, e esse atraso só fez o problema ficar maior e mais complicado. Postergar esse ajuste, além de não resolver o problema, representará a insistência na estratégia que deu errado e que colocou a economia brasileira na situação em que se encontra. ■

SHUTTERSTOCK

