

IMPACTOS SOBRE OS PREÇOS

ROGÉRIO MORI

Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EESP)

APÓS O ano passado ter fechado com uma inflação superior a 10,00%, os primeiros meses de 2022 foram marcados por uma inflação relativamente acima do esperado. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de janeiro variou 0,54%, enquanto o IPCA de fevereiro subiu 0,99%. Vale lembrar que a meta da inflação para o ano é de 3,50%, com intervalo de confiança de 1,50%, o que significa um teto de 5,00% para a inflação. As projeções de mercado apontam um IPCA de cerca de 5,60% em 2022, o que fica cada vez menos factível ante o cenário de inflação já pressionada no começo do ano.

De fato, a inflação brasileira possui um elevado grau de inércia, uma vez que boa parte dos preços é corrigida automaticamente pela inflação passada. Some-se a isso o fato de que a economia brasileira tem enfrentado um conjunto de choques de oferta adversos, como a alta do preço do petróleo, a subida dos preços dos alimentos, a elevação das tarifas de energia elétrica e a forte depreciação da moeda brasileira. Com isso, a dinâmica dos preços tem se mostrado resistente à queda.

A retomada da atividade econômica em 2021 também permitiu alguma recomposição de margem em vários setores da economia, o que foi repassado para os preços finais e, desta forma, também afetou a dinâmica inflacionária.

É importante destacar que o quadro inflacionário enfrentado pelo Brasil não

é isolado. Outras economias enfrentam, ainda que em um grau diverso, essa problemática. A inflação norte-americana, por exemplo, fechou 2021 em torno de 7,00%, o patamar mais elevado desde 1982. O Fed (Banco Central dos EUA) tem mudado o discurso ao longo de 2021. Inicialmente, ele sinalizou que suspenderia o programa de recompra de ativos ao longo de 2022 e só aumentaria os juros no final deste ano ou no começo de 2023. Ao longo dos últimos meses, o discurso mudou radicalmente, e o Fed subirá os juros já em março, devendo promover uma sequência de elevações ao longo do ano. Na Europa, a situação não é muito diferente, embora o Banco Central Europeu (BCE) tenha sinalizado que irá subir os juros mais adiante.

O comportamento recente da inflação no Brasil e no mundo coloca um fim no ciclo de política monetária fortemente expansionista verificado desde a crise de 2008. Desde então, o mundo tem convivido com juros baixos e vários Bancos Centrais fazendo uso de instrumentos não convencionais de política monetária, como, por exemplo, taxas de juros negativas.

A alta da inflação vem na esteira de um choque adverso de oferta que ocorre em escala global e que afeta todas as economias. Não há, no horizonte, um sinal de alívio no comportamento dos preços desses produtos.

O conflito envolvendo a Rússia e a Ucrânia apenas coloca ainda mais

combustível nessa dinâmica de alta de preços. A Rússia é o terceiro maior produtor de petróleo e o segundo maior produtor de gás mundial. A não ser que a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) e os Estados Unidos tenham uma resposta rápida em termos de ampliação da oferta de petróleo e gás, os preços das *commodities* energéticas devem subir fortemente no curto e no médio prazos.

Se esses efeitos se mostrarem persistentes (ou seja, durarem alguns meses), a inflação deverá acelerar em escala global, o que levará os Bancos Centrais a acelerarem o ritmo de aperto da política monetária (elevação de juros), e, com isso, o crescimento econômico deverá desacelerar no mundo.

No caso brasileiro, conforme delineado anteriormente, o quadro inflacionário já não é dos melhores. Uma nova alta do preço internacional do petróleo traduzir-se-á em novas elevações dos preços de combustíveis no País, o que alimentará novamente a inflação, tornando-a ainda mais resistente à queda. Isso levará o Banco Central do Brasil (BCB) a atuar mais duramente com a política monetária (em outras palavras, o aperto de juros será maior ainda). As projeções de mercado apontam uma Selic em 12,25% a.a. no final do ano. Se esse quadro se consolidar, é bem provável que esse patamar suba para 13,00% a.a. ou 14,00% a.a. Tudo dependerá da evolução dos eventos e da inflação nos próximos meses. ■