

INCERTEZA NA INFLAÇÃO

ROGÉRIO MORI

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

A ALTA da inflação ao longo dos últimos trimestres tem representado uma preocupação constante na economia brasileira. Desde o afrouxamento das medidas de isolamento social no segundo semestre de 2020, os preços assumiram uma dinâmica de aceleração gradativa.

A maior parte dessa alta da inflação foi decorrente de choques adversos de oferta. De um lado, a pandemia comprometeu as cadeias produtivas em vários segmentos e a retomada da atividade econômica ocorreu em um contexto de estoques baixos e produção em ritmo lento em vários setores. A resposta foi uma alta de preços de vários insumos e matérias-primas. Algo similar ocorreu do lado da produção de alimentos, o que gerou um impacto altista sobre seus preços. De outro lado, a cotação do dólar subiu significativamente, o que contribuiu para impulsionar a alta dos preços domésticos.

A somatória dos efeitos descritos traduziu-se em uma inflação que se acelerou significativamente desde 2020. Em um primeiro momento, a alta dos preços pôde ser percebida com uma maior intensidade olhando os preços no atacado, cujo comportamento é mais sensível a variações nos preços internacionais e na taxa de câmbio. No entanto, desde o início de 2021, a alta da inflação também pôde ser verificada nos preços ao consumidor, levando o Banco Central do Brasil (BCB) a subir a taxa de juros para tentar conter o processo inflacionário.

Inicialmente, a dimensão e a extensão do choque de oferta adverso sobre os preços foram subestimadas pelo BCB, o que o levou a um processo de aperto lento da política monetária frente a um quadro inflacionário em franca deterioração. Apenas no início deste ano, o BCB conseguiu posicionar a taxa de juros em uma posição consistente para lidar com a inflação elevada.

Em agosto último, o BCB elevou a meta da taxa Selic a 13,75% a.a., colocando-a acima da inflação acumulada em doze meses medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Teoricamente, esse patamar deveria ser suficiente para fazer a inflação desacelerar e convergir para um patamar mais baixo. Apesar disso, o BCB, no comunicado emitido ao final da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), sinalizou para a possibilidade de uma nova alta dos juros.

Existem razões concretas para o BCB se preocupar. A despeito dos juros, a atividade econômica brasileira segue em bom ritmo, sinalizando para um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) na ordem de 2% neste ano, além de queda do desemprego. Em um contexto de inflação ainda elevada, esse cenário tende a inercializar a dinâmica da evolução dos preços, tornando mais difícil a queda da inflação.

Sob essa perspectiva, em um contexto de atividade econômica relativamente aquecida, uma desaceleração mais

expressiva da inflação fica relativamente comprometida. Essa problemática é amplificada ante o quadro atual de política fiscal expansionista, em que o governo federal segue ampliando gastos e, com isso, estimulando a demanda agregada.

No curto prazo, o BCB teve o seu trabalho dificultado por força dos efeitos das desonerações promovidas nos preços de vários itens que compõem os índices de preços. Nesse sentido, a lei que incluiu vários itens como essenciais provocou uma redução do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) incidente sobre eles em vários estados, afetando seus preços. Além disso, o governo federal zerou tributos incidentes sobre combustíveis. Com isso, os índices de inflação referentes a julho e agosto últimos refletem esse efeito, o que torna difícil interpretar sua dinâmica.

Isso significa que a dinâmica inflacionária, de fato, só será conhecida a partir dos índices de preços referentes a este mês, que serão divulgados em outubro próximo. Até lá, é difícil ter precisão acerca do que está ocorrendo no contexto da inflação no País.

A partir desse prisma, seria razoável o BCB entrar em compasso de espera e aguardar um pouco mais antes de realizar novos apertos na política monetária. Nesse sentido, manter a taxa Selic em 13,75% a.a. parece uma boa estratégia no curto prazo. ■