

Foto: Bianca Gens

André Braz

Pesquisador e coordenador do Índice de Preços ao Consumidor do FGV IBRE



Inflação: as muitas histórias refletidas nos índices de preços

O choque provocado pela pandemia de Covid-19 deflagrou um processo inflacionário mais persistente e mais desigual do que se esperava, acentuado pela crise hídrica e pela guerra na Ucrânia, cujo combate ainda preocupa autoridades monetárias de vários países.

Desde o início do isolamento para conter a propagação do novo coronavírus, foram muitos os desafios impostos pela crise sanitária e seus desdobramentos sobre as cadeias produtivas globais a influenciar o comportamento dos preços.

O primeiro teste que teve de ser superado pelos institutos de pesquisa foi o operacional. Para se garantir a coleta de preços – matéria-prima para o cálculo dos índices –, foram estabelecidas novas metodologias, garantindo a proteção dos pesquisadores de campo. No FGV IBRE, foi um momento de reestruturação de parte das atividades, migrando-a para o telefone e a internet, e de intensificar o investimento em tecnologias como o *web scraping* e *scanner data*, alinhando-se às boas práticas discutidas e compartilhadas entre institutos de pesquisa de vários países, o que transformou e trouxe benefícios permanentes para a atividade de pesquisa.

Garantida a coleta para calcular a inflação brasileira, um dos focos de atenção do FGV IBRE foi subsidiar as análises sobre o impacto da pandemia no bem-estar da população. Como hoje é amplamente sabido, o choque de Covid-19, que prejudicou cadeias logísticas em todo o mundo, provocou aumento de preços desiguais entre produtos. Serviços, menos disponíveis na fase mais aguda do isolamento social, aliviaram o orçamento das famílias mais ricas, já os alimentos, indispensáveis a todos e, que comprometem mais o orçamento de famílias humildes, registraram rápido aumento de preços.

As diferenças de inflação entre famílias ricas e pobres é definida pela relevância de bens e serviços pertencentes à cesta de consumo de cada um desses grupos sociais. Com uma cesta muito mais concentra-

da em alimentos – que registraram alta de preços de 14% em 2020, de acordo ao IBGE, contra um IPCA de 4,52% –, a população mais carente teve seu poder de compra fortemente prejudicado. Tal impacto foi mitigado, em parte, pelo programa de transferência de renda operado pelo governo no primeiro ano da pandemia, cuja continuidade em 2021 chegou em menor cobertura e valor. E nesse grupo, vale lembrar, que também se concentrou o desemprego – gerado principalmente no setor de serviços, onde se observa maior grau de informalidade.

Essa análise do impacto da inflação por decis de renda – determinados de acordo com o poder de consumo de cada faixa de renda, segundo dados da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) do IBGE – mostrou, por exemplo, que a inflação acumulada entre março de 2020 a fevereiro de 2022 chegou a 15,2%, já a inflação das famílias de renda mais baixa foi de 16,8%, e a das de renda mais alta, de 13,6%. A inflação por decis de renda será medida permanentemente no FGV IBRE, e os resultados estão disponíveis no Portal da Inflação (https://portal-da-inflacao-ibre.fgv.br/).

Impacto nos contratos

A pressão atípica de preços observada desde 2020 também se refletiu em outros setores da economia, como as atividades regidas por contratos. Entre os principais que evidenciaram um descolamento dos tradicionais indexadores à realidade do mercado foi o setor imobiliário.

Com a combinação de elevação do preço de *commodities* e desvalorização cambial, o IGP-M registrou uma disparada que o distanciou do IPCA e impactou os contratos de aluguel, que, em sua maioria, usam o primeiro como referência para reajustes.

Tal desequilíbrio provocou um intenso debate, gerando várias recomendações de substituição do IGP-M pelo IPCA como balizador de reajustes. O fato, entretanto, é que nenhum dos dois foi elaborado para atender especificamente ao mercado imobiliário. Sob um contexto em que o IGP-M chegou a se distanciar em 29 pontos percentuais do IPCA – em maio de 2021, quando fechou em 37% na variação em 12 meses –, este segundo pareceu a melhor opção para reaproximar os acordos da realidade financeira dos locatários, posto que é o índice oficial da inflação brasileira. Mas o IPCA não necessariamente atende aos interesses do dono de um imóvel que, como qualquer outro ativo, precisa ser remunerado, podendo gerar desequilíbrios no mercado imobiliário.

Para melhor endereçar esse debate, o FGV IBRE lançou em janeiro de 2022 o Índice de Variação do Aluguel Residencial (Ivar), focado exclusivamente na realidade desses contratos. O Ivar foi desenvolvido usando informações cedidas pelo próprio setor imobiliário, estritamente no segmento residencial. As informações se limitam a imóveis que efetivamente estão alugados, já que o preço de imóveis ofertados – que não foram sequer negociados – podem não refletir a realidade do mercado imobiliário.

Em 2020, os alimentos registraram alta de preços de 14%, de acordo ao IBGE, contra um IPCA de 4,52%, e a população mais carente teve seu poder de compra fortemente prejudicado

Ao analisar a evolução do Ivar percebemos que, ao contrário do que se podia imaginar,o preço de aluguéis residenciais no Brasil caiu, recuando em média cerca de 7,7% em agosto de 2020, mostrando que nesse período houve muito mais espaço para acordos entre inquilinos e proprietários.

Onde houve espaço para a negociação, o benefício foi mútuo. O proprietário não arcou com as despesas de um imóvel vazio, e o inquilino ganhou fôlego financeiro para continuar pagando o aluguel.

A acomodação das pressões inflacionárias observada atualmente confirma nossa estimativa de que o distanciamento entre IGP-M e o IPCA era provisório, com o IGP-M, agora, registrando variação quase idêntica à do IPCA.

Juros mais altos contribuem para a desaceleração da atividade econômica mundial, colaborando para a contração dos preços das *commodities*

Esse período, entretanto, teve como fruto o Ivar, cuja especificidade permite um comportamento mais aderente à realidade do mercado imobiliário mesmo em momentos de choque, preservando os interesses de ambas as partes.

Ainda no campo dos contratos, outro segmento de atenção do FGV IBRE nos últimos anos tem sido o apoio a setores produtivos que foram mais impactados pelo choque de preços de matérias-primas – entre os quais a construção civil e a indústria automobilística.

Tais negócios viram seus custos avançar acima da média registrada pelos principais índices de preços do país, muitas vezes inviabilizando honrar contratos de fornecimento de matérias-primas sob as mesmas bases negociadas antes dessa disparada inflacionária.

Uma das orientações mais adequadas nesses casos foi a elaboração de índices específicos, representando de forma mais fiel a realidade de custos de uma linha de produção ou uma obra, reduzindo riscos e favorecendo o gerenciamento de contratos e a negociação de reequilíbrios econômico-financeiros, como em obras públicas de infraestrutura.

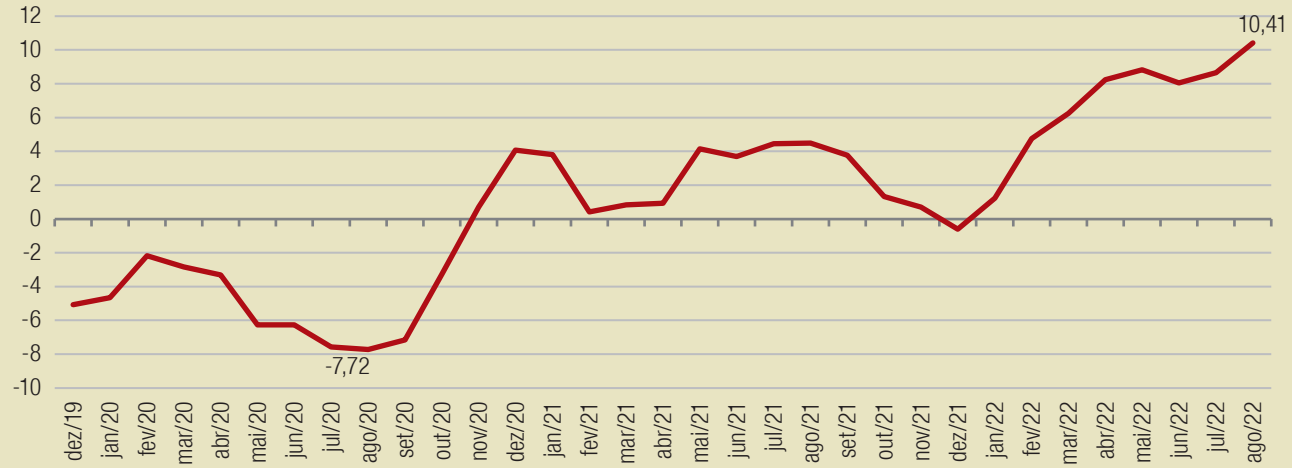
Um exercício levando em conta a construção de uma rodovia mostra que a inflação de custo dessa obra no primeiro trimestre de 2022, calculada a partir de uma fórmula paramétrica ponderando o peso relativo de cada insumo, foi mais que o dobro da registrada pelo Índice Nacional de Custos da Construção.

Responsabilidade no combate à inflação

A deflagração da guerra na Ucrânia no início do ano foi acompanhada de um novo choque inflacionário, especialmente em alimentos e derivados do petróleo. Ao final do primeiro trimestre do ano, as expectativas para o fechamento do IPCA de 2022 – que no começo do ano estavam mais perto dos 5%, influenciadas pela perspectiva de fim da bandeira de escassez hídrica nas contas de luz e pela gradual normalização das cadeias globais de suprimento – se aproximaram dos 9%, antes do anúncio da redução do ICMS dos combustíveis, da energia e das

IVAR

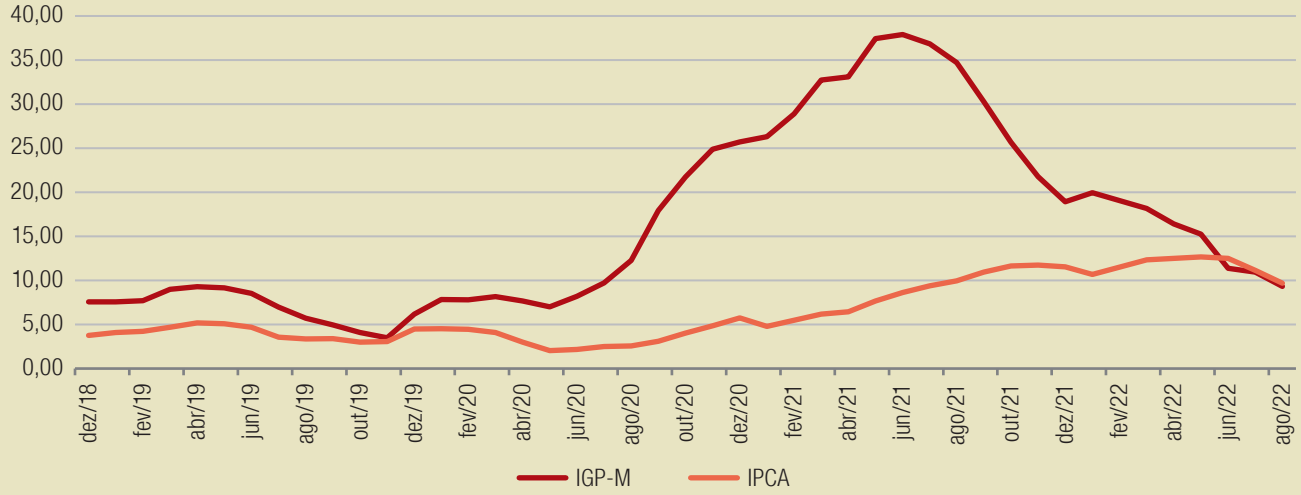
Evolução da taxa interanual (%)



Fonte: FGV IBRE.

IGP-M x IPCA

Evolução da taxa interanual (%)



Fontes: FGV IBRE e IBGE.

telecomunicações. Hoje, após a renúncia fiscal, os piores prognósticos já estão afastados do radar, com as projeções apontando para um IPCA abaixo de 6%, segundo Boletim Focus do Bacen (pela projeção do FGV IBRE, em 5,6%).

Além do controle da crise hídrica e do aumento dos juros básicos, joga a favor desse resultado a necessidade de o mundo lançar mão de políticas monetárias contracionistas para conter o processo inflacionário. Juros mais altos contribuem para a desaceleração da atividade econômica mundial, colaborando para a contração dos preços das *commodities* – entre elas o petróleo, o minério de ferro, a soja, o milho e o trigo –, colaborando para a revisão das expectativas de inflação para este ano.

Tal desaceleração, entretanto, também contou com medidas de efeito rápido, estimuladas pelo contexto eleitoral. Elas, entretanto, oferecem o risco de ser insustentáveis no longo prazo, pois não vieram acompanhadas de qualquer sinalização de novas fontes de financiamento para recuperar a receita a que se renunciou.

Isso aponta para um potencial enfraquecimento das contas públicas adiante, que se somará a um contexto externo mais adverso, de alta de juros nas principais economias, com efeito em nossa taxa de câmbio, ambiente favorável para uma maior persistência da inflação.

Passado este momento em que governos e legisladores estão empenhados em enfrentar as eleições, o combate à inflação dependerá da maturidade dos representantes eleitos ou reeleitos para discutir um plano de recuperação fiscal factível e coordenado com as necessidades básicas da sociedade. Ou seja: mostrar disposição em colocar as contas em dia, sem renunciar às questões mais essenciais para a sociedade.

As previsões apontam para uma atividade econômica mais fraca em 2023, vítima dos juros mais altos, o que pode ampliar o efetivo de brasileiros a depender de proteção social. Isso aumenta a necessidade de o governo discutir um plano de recuperação fiscal para que o país tenha condições de mostrar para investidores domésticos e internacionais, que tem condições de recuperar a sustentabilidade das contas públicas e que, portanto, merece receber investimentos produtivos.

Sabemos que o poder público precisará do setor privado para impulsionar o investimento no país, e que essa tarefa será mais difícil enquanto os juros básicos estiverem em um patamar elevado. É da eliminação do risco fiscal que nascerá a base para a aplicação dos investimentos em atividades geradoras de emprego e renda, criando condições para o país alcançar PIBs mais robustos e crescentes. Além disso, contas públicas em dia ampliam a eficiência de política monetária, o que também contribui para o crescimento econômico sustentável.