

Correio Braziliense, 30 de Março de 2022.

## **Análise: O desafiante cenário de inflação**

Por: Armando Castelar

Semana passada, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgou a inflação de meio de mês para março, medida pelo IPCA-15. Havia pouco ou nada para comemorar. A inflação no mês foi de 0,95%, trazendo o acumulado do ano para 2,54%. O mercado espera mais um resultado nessa faixa em abril, levando a inflação do primeiro quadrimestre para 3,5%, que é a meta do Banco Central para todo ano de 2022.

A inflação em 12 meses anda acima disso, batendo em 10,8% este mês. Olhando-se os componentes principais do índice, encontram-se alguns números tão ou mais assustadores. Os preços de alimentos, por exemplo, subiram 12,2% e os de bens industriais, 13,2%, com os de duráveis aumentando 14,9%. Os preços administrados, por sua vez, subiram 14,1%.

O destaque entre os preços administrados são conhecidos: o gás veicular, subiu 43,1% em 12 meses; o gás encanado, 31,0%; a energia elétrica residencial, 28,3%; a gasolina, 27,7%; o gás de botijão, 25,6%, e por aí vai. Só esses itens somam 11,6% da cesta de consumo das famílias, o que dá uma ideia das dificuldades que estas estão enfrentando.

Entre os grandes componentes do IPCA-15, apenas os preços de serviços tiveram alta de um dígito no acumulado de 12 meses: 6,2%. Mas essa taxa vem subindo — era de 4,5% seis meses atrás, por exemplo — e deve seguir fazendo-o, conforme a pandemia retrocede e o setor se recupera.

A inflação alta está transferindo renda do setor privado para o setor público por

diferentes canais. Ela tem reduzido as despesas públicas, não só por os salários no setor público estarem sem reajuste, mas também por ela reduzir o valor médio real dos benefícios sociais. Por outro lado, as receitas tributárias aumentam, uma vez que itens como gasolina e eletricidade pagam impostos elevados.

O outro lado da moeda disso, porém, é a redução do rendimento real do trabalho. Os dados sobre isso são mais defasados, mas mostram que, no trimestre terminado em janeiro de 2022, o rendimento real recebido em todos os trabalhos foi 7,2% menor que um ano antes, depois de ter caído 2,7% nos 12 meses anteriores. Ou seja, uma queda de quase 10% em dois anos. Com a inflação na faixa de 1% ao mês, quase, a tendência é a renda real cair mais.

Há perdas também na outra ponta da pirâmide social: os detentores de títulos da dívida pública há algum tempo acumulam perdas, com o rendimento desses papéis ficando abaixo da inflação. Assim, no acumulado de 12 meses até janeiro, último dado disponível, a taxa de juros implícita incidente sobre a dívida bruta do governo geral foi de 7,9%, enquanto a inflação foi de 10,4%.

Aonde isso vai parar? No curto prazo, há um risco considerável de que a inflação acelere, ainda que a tendência mais à frente seja de queda. Pressionando para cima, neste segundo trimestre de 2022, estarão a retomada de serviços, que deve promover uma tentativa de recuperação das perdas reais no último par de anos, e a inflação importada, em especial por conta da forte alta dos preços das commodities. Jogando a favor, está a significativa valorização do real desde meados de janeiro.

A alta das commodities impressiona. No acumulado de 12 meses até fevereiro,

esses preços subiram 30,1%, sendo 22,6% nas agrícolas, 29,7% nas metálicas e impressionantes 61,0% nas energéticas. E essas taxas ainda não captam o impacto da guerra na Ucrânia e, principalmente, as sanções econômicas impostas em reação a ela. Estas, como se sabe, levaram a significativos saltos nos preços de itens como petróleo, soja, trigo etc.

De forma geral, a menos de uma substancial apreciação adicional do real, a tendência dos próximos anos é que a inflação importada siga alta. Isso porque, mesmo que a guerra em si acabe logo (tomara!), as sanções devem permanecer, gerando pressões sobre a oferta de commodities e as cadeias de produção. E porque, apesar da retórica forte, na prática os bancos centrais dos países ricos vão tolerar uma inflação razoavelmente acima da meta nos próximos anos. Um sintoma disso é a inflação implícita nos juros pagos pelo Tesouro americano de 10 anos: 2,95%, quase um ponto acima da meta. Isso significa que os preços externos em dólares devem seguir subindo.

Por aqui, o Banco Central tem sido bem mais firme em elevar os juros do que lá fora. Mas também ele parece disposto a trazer a inflação para a meta apenas gradualmente. Dificilmente, isso ocorrerá em 2023. Enfim, a volta da inflação ao topo das manchetes de economia ainda deve durar um tempo, infelizmente.

Link para a matéria original:

<https://www.correiobraziliense.com.br/opiniao/2022/03/4996815-analise-o-desafiante-cenario-de-inflacao.html>