

# INFLAÇÃO: UM PROBLEMA EM ESCALA GLOBAL

ROGÉRIO MORI

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

A O LONGO dos últimos trimestres, ficou evidente que a inflação passou a se caracterizar como um fenômeno global. Nos EUA, a inflação acumulada em doze meses superou 8% nos últimos meses e, na Zona do Euro, 9%. No Brasil, a inflação não tem dado trégua e tem se mostrado persistente, mantendo-se em dois dígitos na mesma comparação ao longo do ano.

Esse fenômeno decorre diretamente do forte choque adverso de oferta que o mundo atravessa desde a retomada após o início do afrouxamento das medidas de isolamento social que sucedeu o pico da pandemia de COVID-19 em 2020. De fato, as medidas adotadas levaram à desorganização das cadeias produtivas em vários setores da economia global e a uma baixa dos estoques. A retomada da economia não foi acompanhada de um aumento da produção da mesma magnitude, o que levou a uma alta dos preços de vários produtos, especialmente *commodities*.

Ademais, os governos, preocupados com os riscos de um aprofundamento da recessão, deram estímulos fiscais elevados, o que levou a um aquecimento da demanda em várias economias, sobretudo a norte-americana. Essa combinação de elementos traduziu-se em uma dinâmica de elevação dos preços, estimulada por relativa escassez de produtos e turbinada por uma demanda em franca recuperação.

A leitura dos Bancos Centrais ao redor do mundo é que esse choque seria transitório e que a inflação cederia em breve, voltando a patamares razoáveis em um

curto espaço de tempo. A realidade dos fatos mostrou-se bem diferente desse cenário. A persistência da inflação e o seu patamar cada vez mais elevado nas economias desenvolvidas fizeram com que os Bancos Centrais repensassem inteiramente sua estratégia de política monetária.

O Fed – Banco Central dos EUA –, por exemplo, imaginava um aperto monetário mais brando e, atualmente, trabalha com um cenário de alta dos juros mais agressivo. O Banco Central Europeu (BCE) também se rendeu, recentemente, e surpreendeu elevando a taxa de juros da Zona do Euro acima do esperado, em 0,50%, além de sinalizar para uma nova elevação mais adiante.

Hoje, é visível que os Bancos Centrais agiram tardiamente e a reação inicial foi lenta. Agora, eles estão correndo atrás de um prejuízo que tem custos elevados. Nesse contexto, os riscos de uma recessão global aumentaram consideravelmente.

Na verdade, a história mostra que os Bancos Centrais não sabem muito bem como lidar com choques adversos de oferta. Os dois choques do petróleo na década de 1970, que resultaram em uma forte aceleração da inflação naquele período, foram seguidos de recessão nos EUA e nas economias desenvolvidas. Sob essa perspectiva, tenhamos, talvez, uma repetição desse fenômeno em uma nova roupagem.

No Brasil, o Banco Central também demorou a reagir inicialmente, mas conduziu a política monetária ao longo

dos últimos trimestres de forma a calibrá-la mais adequadamente, gerando um quadro de desinflação. No entanto, um cenário de queda consistente da inflação pode demorar algum tempo para se consolidar: a atividade econômica ainda mostra relativa robustez, o que abre espaço para uma “inercialização” do comportamento da dinâmica dos preços. Adicionalmente, o Governo tem praticado uma política fiscal expansionista, o que só estimula ainda mais a demanda agregada. Isso coloca uma maior pressão sobre a política monetária.

Recentemente, o Governo teve sucesso em levar adiante a aplicação pelo piso da alíquota do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) para produtos e serviços essenciais quando incidente sobre bens e serviços relacionados a combustíveis, gás natural, energia elétrica, comunicações e transporte coletivo, o que gera uma redução nos preços em vários itens relacionados com os preços ao consumidor. O efeito disso será uma queda na inflação medida pelos índices em julho e agosto.

No entanto, apesar de essa medida trazer algum alívio e, muito provavelmente, deixar a inflação abaixo de dois dígitos neste ano, ela não necessariamente alterará a sua trajetória dinâmica. Sob essa perspectiva, apenas com a divulgação dos índices de inflação relativos a setembro e outubro, ficará mais explícito se o quadro da inflação realmente se tornou mais benigno no Brasil. ■