

01/09/2022 10:00:34 - AE NEWS

ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: INFLAÇÃO AQUI, LÁ E EM TODO LUGAR, MENOS NA CHINA



Depois do período conhecido como a "grande moderação", a inflação alta e persistente está assombrando o mundo. Os preços das commodities, que fizeram com que a energia disparasse, além dos problemas de gargalos dos produtos industriais, são os grandes vilões. Nos Estados Unidos, a inflação está em 8,5% em doze meses. Já na zona do euro, a inflação ao consumidor atingiu um recorde de 9,1% em agosto, fortemente afetada também pelo preço da energia com o agravante da guerra na Ucrânia. No Brasil, mesmo com a deflação na margem, a inflação ainda está próxima dos dois dígitos, mas tem uma tendência de queda. Só na China, a preocupação não é a inflação, mas sim o crescimento.

O Federal Reserve aparentemente acordou, mas há grande probabilidade dos EUA entrarem em recessão no final do próximo ano. Segundo Larry Summers, "nunca o Fed conseguiu derrubar uma inflação acima de 4%, com o desemprego abaixo de 4%, sem provocar recessão". Se Jerome Powell conseguir fazer com que os EUA escapem de uma recessão e trazer a inflação para a meta de 2%, será um banqueiro central com reputação melhor que Paul Volcker e Ben Bernanke.

Jerome Powell fez um discurso forte em Jackson Hole, Wyoming, na conferência anual do Fed. Restabeleceu o objetivo claro de trazer a inflação para 2% no médio prazo e argumentou que sem estabilidade de preços haverá prejuízo de longo prazo para o mercado de trabalho, além dos fardos da inflação alta recaírem sobre os que são menos capazes de se proteger dela. Em seguida, resumiu os principais pontos do seu discurso em três tópicos:

- mesmo o episódio recente de inflação tendo causas em interrupções na oferta, é obrigação do Fed conter a demanda agregada para controlar a inflação;
- expectativa de longo prazo ainda está ancorada, mas se as expectativas se tornarem variáveis a serem consideradas nas decisões, o custo para trazer posteriormente a inflação para meta será muito maior;
- os EUA ficarão com juros acima do neutro por algum tempo e isso resultará no esfriamento do mercado de trabalho e crescimento abaixo do potencial.

Finalmente, nos documentos oficiais anteriores, os diretores do Fed tinham sinalizado outro aumento de 75 pontos-base dos juros, mas agora estão mais dependentes dos dados. O fato de terem saído dois resultados seguidos de PIB negativo não se constitui por si só uma recessão. O mercado de trabalho e o consumo privado, ainda muito forte, são evidências de economia acelerada. Resumindo, mesmo com alguma queda da inflação na margem, o Fed deve continuar no ritmo de 75bps, chegando em 4% no final do ano, um pouco acima do consenso de mercado.

02/Set/2022 08:20

Pág. 1 / 3

Na Europa, um agravante é a crise de energia devido à guerra na Ucrânia e há também uma seca forte, que faz com que se agravem ainda mais os problemas da energia. Para piorar ainda mais a situação, a Rússia interrompeu o envio de gás pelo Nord Stream 1 alegando que está fazendo manutenção por três dias, mas isso pode ser parte das ameaças por causa do apoio da Europa à Ucrânia na guerra. A chance da Alemanha decretar racionamento de energia chega a 35%, segundo a Eurasia. Aliás, usinas nucleares estão sendo ligadas para aliviar a crise. Resumindo, as chances de estagflação na Europa são altas e o Banco Central Europeu (BCE) deve subir os juros 75bps na próxima semana.

Na China, a preocupação é com o crescimento econômico. As expectativas para este ano, que eram de 5,2% antes da guerra na Ucrânia, já estão em 3,5%. O PMI industrial ainda está abaixo de 50 e o de serviços caiu de 53,8 em julho para 52,6 em agosto. Há também problemas de seca na região sudoeste com algumas fábricas com suspensão do recebimento de energia e novos surtos de covid. As autoridades já mudaram as políticas econômicas, que estavam anteriormente direcionadas a desinflar a bolha de ativos, para a expansão fiscal com investimentos em infraestrutura e há também espaço para corte de juros, já que só na China parece que a inflação não é preocupante.

Enquanto isso, no Brasil, houve deflação em julho devido à queda de impostos nos combustíveis e na energia. Em agosto, devemos também ter deflação (-0,4%) pelo mesmo motivo, com a inflação de 12 meses abaixo de 9%. Minhas projeções de inflação, com alguma variância dependendo do modelo de projeção, são de 6,5% em 2022 e 4,7% em 2023.

Os choques de inflação, tanto dos preços de commodities quanto dos industriais, parecem estar arrefecendo. Os primeiros caminham para a moderação. O CRB Food já está cerca de 6% menor do que o pico recente, o CRB industrial, 12% abaixo e o próprio petróleo já está 25% aquém do pico do ano. O risco de recessão nos EUA e desaceleração do crescimento na China são as causas dessa queda.

As cadeias de suprimento dos produtos industriais estão também em normalização e devem diminuir as pressões nos preços desses produtos. Os índices de inflação no atacado, os IPAs agrícola e industrial dos IGP's da FGV, já mostram essa tendência. O IPA-DI agrícola caiu de 4,33% em fevereiro para 0,22% na leitura de agosto, enquanto o industrial desacelerou de 3,02% em março para -1,18%, voltando a ter apenas um dígito no acumulado de 12 meses. Deste modo, a inflação de alimentos no domicílio deve vir zerada e a inflação dos preços industriais, bem negativa.

Ao se aplicar nos modelos uma trajetória endógena dos juros (a chamada regra de Taylor), a Selic ao redor de 13,75% no final deste ano e em 11% no próximo é suficiente para a inflação ficar em 3%, na meta em 2024. Portanto, avalio que o Copom não deve subir mais os juros na reunião de setembro. Porém, houve um aumento no risco fiscal para a política monetária, como foi corretamente sinalizado na ata da última reunião do Copom.

Concluindo, o processo de redução da inflação está mais adiantado no Brasil que na Europa e nos EUA, pois os juros começaram a serem ajustados com antecedência temporal superior a um ano. No entanto, não estamos livres de acidentes de percurso, tanto em termos de erros de política fiscal no próximo governo como também por efeito contágio nos preços dos ativos, se houver surpresas no ajuste dos juros nos EUA ou efeitos deletérios de geopolítica ou da possível recessão nos países desenvolvidos.

Marcelo Kfoury Muinhos é professor da FGV-EESP e consultor econômico. Foi economista-chefe do Citi-Brasil e chefe do Departamento de Pesquisa Econômica do Banco Central.

Os artigos publicados no **Broadcast** expressam as opiniões e visões de seus autores.

