

Risco Inflacionário

Márcio G. P. Garcia¹

A inflação voltou a ocupar as manchetes, no Brasil e no mundo. O IPCA de julho, divulgado esta semana, fez a inflação acumulada em 12 meses beirar incríveis 9%. Razões não faltam. Vêm subindo os preços dos bens industriais, turbinados por gargalos produtivos, bem como os dos alimentos. Também estão em elevação os preços administrados, principalmente as tarifas de energia elétrica, impulsionadas pela falta de chuvas, e os preços dos combustíveis, refletindo a alta do preço do barril de petróleo no exterior e dólar alto. E os serviços, o antigo vilão do surto inflacionário anterior, começam também a preocupar, mesmo sob desemprego tão alto.

Os que têm idade para tanto haverão de lembrar do período anterior à nossa hiperinflação, quando manchetes de jornais propalavam a “inflação do feijão preto”, ou a “inflação do chuchu”. Altas elevadas de preços costumam atingir inicialmente alguns preços isoladamente. Se os repasses de tais altas a outros bens e serviços não forem devidamente combatidos pelos bancos centrais, os aumentos de preços estão fadados a se generalizar.

Diante de tal desafio, o Copom decidiu na semana passada elevar a Selic a 5,25% e já anunciar que deve voltar a elevá-la para 6,25% na próxima reunião. As previsões da Selic para o final do ano vêm sendo recorrentemente corrigidas para cima. Em que medida o BC terá êxito em controlar a inflação, trazendo-a de volta à meta já em 2022?

Um indicador importante para balizar o esforço do BC de conduzir as expectativas de inflação de volta à meta é a chamada inflação implícita (*breakeven inflation*). É a diferença entre o juro pago em um título de renda fixa e o rendimento de outro título que paga a inflação mais tal rendimento. O nome advém, portanto, de ser a inflação implícita nos rendimentos dos dois títulos, ou a inflação que, se realizada, igualaria o rendimento final de ambos os títulos.

A comparação entre a inflação implícita e a inflação prevista pelos analistas consultados pela pesquisa Focus do BC traz conclusões importantes. O gráfico mostra duas linhas: a inflação implícita 12 meses à frente e a inflação prevista para o mesmo período, desde janeiro de 2019. Como bem ilustra o gráfico, a inflação implícita pode tanto superar quanto ser inferior à inflação prevista. Mas ambas se movem conjuntamente, elevando-se e caindo simultaneamente, mantendo correlação alta e positiva.

O gráfico também mostra a diferença entre as duas séries, em colunas, referidas à escala da direita. O interessante é que tal diferença também se move conjuntamente às outras duas séries,

¹ Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

aumentando quando a inflação implícita e a previsão de inflação sobem, e caindo quando as duas caem. Ou seja, as três séries parecem fortemente correlacionadas. Que relevância tem isso?

A diferença entre a inflação implícita e a previsão de inflação é geralmente interpretada como sendo um prêmio de risco. Fundamentalmente, de risco inflacionário. A ideia é que a variabilidade da inflação, ao tornar mais difícil sua previsão, gera um risco substancial para os agentes econômicos. Para que possam se proteger contra tal risco, têm de pagar um prêmio. Quando se compra um título indexado à inflação, deve-se, normalmente, mas nem sempre, abrir mão de parte do rendimento, como pagamento pela proteção contra a imprevisibilidade inflacionária. Essa parte do rendimento da qual se abre mão para obter-se um seguro contra a inflação é o prêmio de risco. O gráfico mostra, portanto, que o prêmio de risco se eleva quando a previsão de inflação também se eleva.

Fica claro no gráfico que o início da pandemia derrubou a inflação implícita muito mais do que caiu a expectativa de inflação, fazendo com que a diferença ficasse fortemente negativa. Desde então, ambas as séries vêm se elevando. E a diferença entre as duas cresceu e passou a assumir valores positivos. Ou seja, o prêmio de risco inflacionário voltou a ser importante e apresenta tendência de elevação.

Há boas razões para explicar a elevação do prêmio do risco inflacionário. Afinal, a inflação doméstica vem subindo em um contexto mundial de elevação da inflação e, no plano doméstico, sob elevado e crescente risco fiscal. É natural que esses dois fatores estejam contribuindo para tornar o risco inflacionário mais alto e o seguro contra ele mais caro.

Quando a política monetária no mundo, afinal, for apertada para combater a inflação em alta, além de sofrermos com a reversão dos fluxos de capitais, como é normal para países emergentes, estaremos expostos a efeitos adversos adicionais. Nessa conjuntura mais complicada, risco fiscal elevado tende a amplificar a vulnerabilidade da economia, aumentando a chance de depreciações cambiais substanciais, normalmente associadas à elevação da inflação e à piora do desempenho econômico.

Na ata da última reunião do Copom, o BC voltou a alertar que “... o risco fiscal elevado segue criando uma assimetria altista no balanço de riscos, ou seja, com trajetórias para a inflação acima do projetado no horizonte relevante para a política monetária.” O risco fiscal é o principal risco que enfrentamos, e não há banco central que consiga conter a inflação em um quadro de descontrole fiscal.

Risco Inflacionário

Sobem a Previsão de Inflação e o Risco Inflacionário

