

Entendendo a inflação de 2020

Gatilhos e repercussões

Geraldo Sant'Ana de Camargo Barros¹

O que mais surpreendeu em relação à inflação (medida pelo IPCA) em 2020 foi o fato de que ela acabou sendo menor do que a esperada, a despeito da sua aceleração no último trimestre. A inflação esperada era a prevista com base em dados até dezembro de 2019. Naquele mês, o Cepea projetava uma inflação de 6,11% para 2020; a inflação observada, no entanto, foi de 4,42% (Barros et al., 2021).

A previsão do Cepea² projeta, para o ano seguinte, os comportamentos das variáveis que afetam a inflação, com base em seu modelo teórico. Podem ser fatores macroeconômicos – como variações no hiato do produto (ou seja, a capacidade produtiva da economia não utilizada), na taxa de câmbio e nas expectativas de inflação dos agentes econômicos – e também fatores setoriais, como oferta de matérias-primas e insumos importantes, a exemplo dos derivados do petróleo e dos produtos agropecuários.

Choques não antecipados nesses fatores são considerados os gatilhos que provocam mudanças não esperadas na inflação, ao darem início a uma cadeia de reações de preços nos vários níveis de mercado, até chegarem ao consumidor.

Por exemplo, o preço da carne ao consumidor pode ter subido porque, antes de tudo, o câmbio (real/dólar) subiu, elevando o preço de grãos e rações – por serem exportáveis – e, assim,

o custo do boi. A cotação do boi ao produtor, então, sobe tanto por causa desse aumento de custo quanto porque seu preço para exportação se eleva, com o que maiores volumes do produto vão para o mercado externo, e a oferta local cai. Além disso, o preço do diesel (que é quase dolarizado) sobe também, com reflexo no frete. Boi mais caro ao produtor e frete mais alto, ambos oneram o preço da carne no supermercado. Numa situação como essa, o Cepea atribui toda a alta da carne para o consumidor só ao aumento do câmbio, o gatilho que deu início, nesse exemplo, às mudanças encadeadas nos preços.

Pois bem, quais foram, então, os gatilhos que desencadearam mudanças de preços, que culminaram numa inflação anual em 2020 menor do que a esperada?

O principal fator foi, surpreendentemente, o preço do petróleo. Sua cotação no mercado internacional (tipo Brent) caiu incríveis 72% – evidentemente, não antecipados pelo Cepea – de dezembro de 2019 a abril de 2020, em razão de um enorme excedente no mercado internacional decorrente do impacto da pandemia de Covid-19 em sua demanda: não havia onde estocar o petróleo produzido. O preço do diesel, em dólares, caiu 56% no mesmo período. No Brasil, essa queda foi suavizada pela alta do dólar, ficando em 21% no período de dezembro a abril. Por isso, o câmbio responde também por

¹ Coordenador Científico do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (Cepea/Esalq-USP). E-mail: gsbarro@usp.br

² A equipe de macroeconomia do agronegócio do Cepea emprega modelos VAR em suas análises; o procedimento de Decomposição Histórica dos Erros de Previsão proporcionou os resultados discutidos neste texto com base em séries históricas iniciadas em 2000. A matriz teórica de modelos desse tipo é o artigo de Blanchard & Gali (2007). Os procedimentos econométricos estão expostos em Enders (2004).

parte da inflação nesse período, ao diminuir o efeito que a queda de preço internacional do diesel teria no Brasil. (Barros et al., 2021).

Em 2020, o preço do petróleo, em dólares, caiu 24,3%; no Brasil, o diesel acumulou alta de 5,2% no mesmo ano, já que o dólar se valorizou 31% em reais. O diesel, por si próprio, fez com que a inflação (IPCA) ficasse 1,84 ponto percentual (pp) abaixo do esperado (Barros et al., 2021).

Os produtos agropecuários (dados pelo índice IPPA³) subiram 57,6% ao produtor. Mas, dessa alta, o mercado interno (oferta e demanda domésticas) responde por apenas 10,7%; 31% se devem à alta do dólar e 8,7%, ao aumento dos preços internacionais, em dólares. Dessa forma, no balanço, o IPPA contribuiu com apenas 0,41 pp para a inflação ficar maior do que a esperada. Na verdade, a safra de 2020 foi relativamente justa, com crescimento de volume agropecuário de 2,5% – o volume de grãos cresceu 4,3% e o da pecuária caiu 1%. Já o volume exportado de produtos agropecuários cresceu 8,7% em 2020, deixando o mercado interno mais apertado.

Os preços internacionais agropecuários (F&B do FMI) explicam 0,21 pp da inflação não esperada. A contribuição do dólar, através de seus vários canais, foi bem mais expressiva: 1,32 pp, e ambos no sentido de aumentar a inflação em relação à esperada (Barros et al., 2021).

Outro fator que ajudou bastante para que a inflação fosse menor foi a expectativa de inflação dos agentes de mercado. Essa expectativa (colhida pelo BC na pesquisa Focus) se manteve contida, de forma a não motivar ajustes preventivos importantes de preços pelos agentes econômicos, contribuindo assim para uma evolução mais suave da inflação. Esse comportamento favorável da expectativa contribuiu para que a inflação fosse 0,96 pp menor. É uma indicação de que a expectativa estava bem ancorada à

política monetária de meta de inflação (Barros et al., 2021).

A indexação é um fator que historicamente afeta a inflação no Brasil. Seja via contratos, seja informalmente, os agentes ajustam seus preços em razão da inflação passada (ou, alternativamente, pela expectativa dela no futuro, como tratado antes). Em 2020, curiosamente, esse fator atuou no sentido de reduzir a inflação observada. Esse fato se explica, em parte, pela conjuntura recessiva na pandemia, que, praticamente, inviabilizava a recomposição de preços. Mais importante: sendo um período de inflação decrescente – de 2015 a 2020, em 58% dos trimestres a inflação esteve em queda –, a tendência é que o impacto da indexação seja decrescente na maioria dos trimestres. Esse comportamento da indexação resultou numa queda da inflação de 0,8 pp (Barros et al., 2021).

Finalmente, vale mencionar um fator a que normalmente se atribui importância no combate à inflação: o nível de utilização da capacidade produtiva. Essa utilização é medida pelo hiato⁴ que resulta da diferença entre o PIB corrente da economia e o PIB potencial, isto é, aquele que resultaria do pleno uso dos fatores de produção (capital, trabalho e tecnologia) (Orair & Bacciotti, 2018). Se o hiato é positivo, por exemplo, a economia opera acima do potencial. Em 2020, evidentemente o nível de atividade caiu – o hiato era negativo – com o distanciamento social relacionado à pandemia de Covid-19, reduzindo a produção e a renda. No segundo semestre, porém, especialmente no último trimestre, a atividade econômica cresceu (e o hiato também) com o afrouxamento das medidas sanitárias e com o auxílio emergencial do governo. Entretanto, os resultados indicam que o hiato foi, no balanço anual, muito pouco relevante em relação à inflação. Quando reduzido, ajudou a contê-la até o terceiro trimestre; mas, no quarto, fez com que

³ Calculado pelo Cepea, inclui, além de grãos, pecuária e hortifrutícolas, os preços do café e da cana-de-açúcar. O Cepea também calcula o volume da safra e das exportações para esse conjunto de produtos. Ver: <<https://www.cepea.esalq.usp.br/br/ippa.aspx>>.

⁴ Para suas análises, o Cepea utiliza o hiato calculado pela Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado Federal. Ver: <<https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/estimativas-do-hiato-do-produto-ifi/view>>.

ela subisse; no acumulado do ano, o efeito foi desprezível.

Numa síntese, pode-se dizer que a inflação de 4,4% em 2020 acabou sendo menor do que a prevista pelo Cepea, que era de 6,1%. Os grandes determinantes dessa queda não antecipada de 1,7 pp foram: a) o diesel, com -1,84 pp; b) a expectativa de inflação, com - 0,96 pp; e c) a indexação, com -0,89 pp. Atuaram no sentido de elevar a inflação não esperada: a) o câmbio, com 1,32 pp; b) os preços agropecuários (IPPA), com 0,41 pp; e c) os preços internacionais de commodities (F&B), com 0,21 pp. (Barros et al., 2021).

Quanto à aceleração inflacionária no quarto trimestre, saltando de 1,2% para 3,1% (recorde em cinco anos), seus determinantes foram a recomposição do preço do diesel, na tentativa de compensar a elevação de preço internacional do segundo semestre, e a desvalorização cambial do primeiro semestre (Barros et al., 2021). Outra parte decorreu do aumento de renda proporcionado pelo programa emergencial, que

aqueceu a demanda em geral, num contexto em que a oferta estava praticamente travada. O efeito inflacionário dos preços agropecuários, nesse trimestre, correspondeu, porém, a apenas um quarto do efeito do diesel ou a um terço do impacto do aquecimento da demanda agregada.

Referências

BARROS, G.S.C.; CARRARA, A.F.; SILVA, A.F.; CASTRO, N.R. **O que provocou o repique da inflação em 2020?** 2021. Disponível em: <<https://www.cepea.esalq.usp.br/releases/macro-cepea-o-que-provocou-o-repique-da-inflacao-em-2020.aspx>>. Acesso em: 16 jun. 2021.

BLANCHARD, O.; GALI, J. Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model. **Journal of Money, Credit and Banking**, v.39, p.35-65, 2007. Supplement.

ENDERS, W. **Applied Econometric Time Series**. 2nd ed. Hoboken: J. Wiley, 2004. 460p.

ORAI, R.O.; BACCIOTTI, R. da R.M. **Hiato do produto na economia brasileira**: estimativas da IFI pela metodologia de função de produção. Brasília: Senado Federal, Instituição Fiscal Independente, 2018. (Estudo Especial, n.4).