

## **Inflação persistente: causas e consequências**

A inflação atingiu em julho a marca de quase 9% quando se considera a variação acumulada em 12 meses do IPCA, índice oficial do regime de metas. O teto do intervalo de tolerância do Banco Central é 5,25%, sendo o centro da meta para o ano de apenas 3,75%. Tomando-se o INPC, que mede a inflação no varejo para as famílias de baixa renda, esse quadro é ainda mais preocupante: alta acumulada de quase 10% em 12 meses e aceleração entre junho (variação de 0,42%) e julho (1,02%).

Na ata da reunião do Copom de 4 de agosto passado, os diretores do Banco Central reconhecem a persistência da inflação e apontam para a necessidade de dar sequência ao ciclo de alta da taxa básica de juros que, segundo as expectativas do mercado refletidas no Relatório Focus, deve chegar ao final deste ano a 7,25%. Caso essa expectativa se confirme, o ano de 2021 será marcado por uma das elevações mais expressivas da Selic em termos proporcionais, dado que, até março passado, essa taxa era de 2% anuais.

As causas desse comportamento agressivo da inflação vêm de várias frentes e se sucederam como ondas em um mar agitado. A desorganização das cadeias produtivas durante a pandemia gerou um choque negativo de oferta que afetou até bens não transacionáveis. A isso se somou a escalada do câmbio, que insiste em não refluir abaixo dos R\$ 5,20 em média. Por sua vez, os preços dos bens transacionáveis, do óleo de soja ao diesel, da carne bovina aos tubos de PVC, estão sendo influenciados não apenas pela alta do dólar no Brasil como também por uma forte escalada de preços internacionais.

A tudo isso, a ata do último Copom somou ainda a perspectiva de retomada da demanda ao longo do segundo semestre por conta do avanço da vacinação. Mas, quanto a este ponto, os contrapesos da própria inflação - com seus efeitos sobre a renda disponível das famílias - levantam dúvidas.

Em junho, o IBC-Br, indicador de atividade do Banco Central, registrou forte alta frente a maio: 1,14% na série com ajuste sazonal. No acumulado do ano até junho, a variação do indicador chega a 7%, influenciada pela base de comparação muito baixa de 2020. O resultado de junho reflete também a retomada do setor de serviços, cujo volume registrou alta dessazonalizada de 1,7% em junho frente ao mês anterior, segundo o IBGE. No entanto, o mesmo instituto apontou queda no volume de vendas do varejo de igual magnitude no mesmo período. Muito embora esse volume de vendas acumule alta de 6,7% no ano, também sob influência da base de comparação deprimida do ano anterior, a queda do indicador em junho sugere que o comprometimento do gasto das famílias com itens básicos como alimentos e energia pode estar se refletindo no desempenho do varejo.

Em síntese, ainda que a aceleração da vacinação seja um grande elemento de esperança, inflação e juros em alta devem operar como freios à retomada da atividade econômica entre o final de 2021 e o início do próximo ano.