



Brasil à deriva: os retrocessos de 2021 e os desafios para 2022

AUTORAS E AUTORES DA PUBLICAÇÃO

Adriano Vilela Sampaio – Andrea Gama - Carmem Feijó - Dalton Boechat Filho

Daniel Henriques - Eduardo Mantoan - Elena Soihet – Eliane Araújo – Elisangela Araújo

Fernando Freitas – Jéssica Maldonado - Júlia Leal - Leandro Monteiro - Linnit Pessoa

Luciano Luiz Manarin D’Agostini – Luiz Macahyba – Maria Isabel Busato - Maurício A. Weiss

Norberto Montani Martins – Paula Marina Sarno - Paulo Gonzaga M. Carvalho

Pedro Lange N. Machado – Samuel Costa Peres – Stefan W. D’Amaro – Talita Cardoso Ferreira



FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM
FINANCEIRIZAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO
Universidade Federal Fluminense

BOLETIM FINDE: v.2, n.3, 2021

BRASIL À DERIVA: RETROCESSOS DE 2021 E OS DESAFIOS DE 2022

www.finde.uff.br

A INFLAÇÃO BRASILEIRA DE 2020 E 2021 E AS LIMITAÇÕES DO REGIME DAS METAS DE INFLAÇÃO

Adriano Vilela Sampaio

Professor da UFF e pesquisador do Finde/UFF

Maurício Andrade Weiss

Professor da UFRGS e pesquisador do Finde/UFF

Uma das frases mais repetidas desde o início da pandemia da Covid19 é que estávamos diante de um choque negativo simultâneo de oferta e demanda. Tal ênfase se fazia necessária porque há pelo menos um século, o mundo não passava por uma pandemia e seus efeitos econômicos não são triviais. A retomada do crescimento econômico, por exemplo, se torna muito difícil já que as restrições à mobilidade e a proibição de certas atividades dificultam ou impedem o consumo de certos bens e, especialmente, serviços.

Outro aspecto sobre o qual o choque de oferta e demanda tem fortes impactos é a inflação. Por um lado, a quase paralisia de certos setores, especialmente serviços, e a consequente recessão econômica, geram uma pressão baixista. Por outro, a intensa pressão por insumos de saúde e de equipamentos de proteção individual e, principalmente, o desarranjo de cadeias de produção, geraram uma pressão de alta.

O objetivo desta nota é analisar a inflação no Brasil desde a eclosão da pandemia até outubro de 2021 e como o regime de metas inflação (RMI) se mostrou insuficiente não apenas como política anti-inflacionária, mas também como política econômica. Busca-se aqui não uma crítica à condução do regime, mas de seu próprio desenho. Ademais, pretende-se mostrar que o desmonte do Estado em diferentes esferas e, particularmente, de controlar a inflação com o instrumental restrito do RMI, deixou o BCB sem opções de atacar a inflação de formas diferentes,

inclusive sem ser bem-sucedido em evitar que os mais pobres fossem os mais penalizados pela alta nos preços.

A inflação brasileira desde a pandemia da Covid19

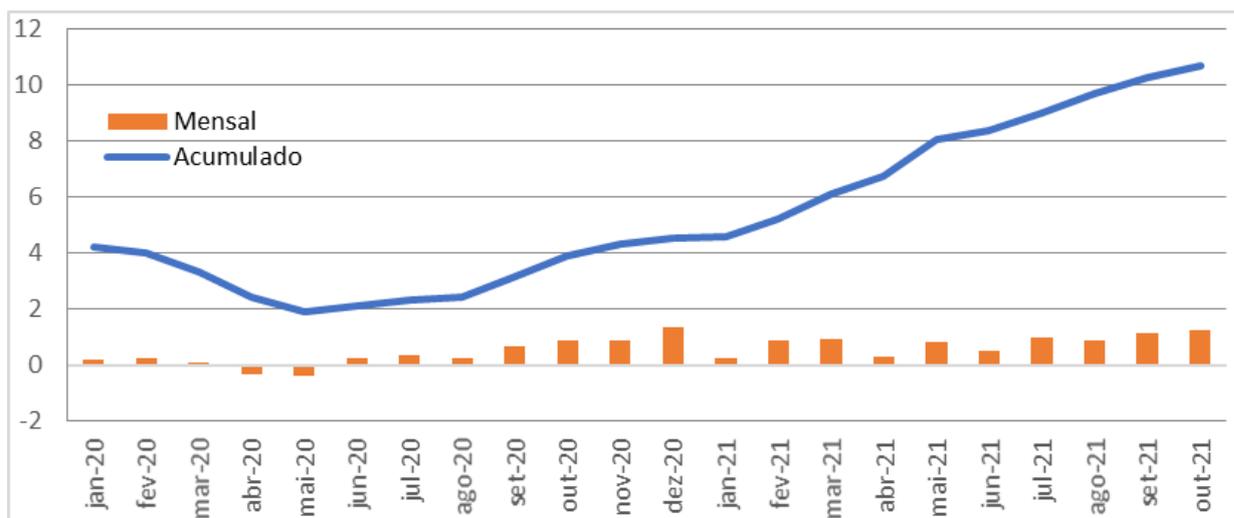
Nesta seção é feita uma análise da dinâmica da inflação brasileira desde o início da pandemia até os últimos dados disponíveis (outubro de 2021). O mais relevante aqui é mostrar, por meio de algumas decomposições, como a inflação “cheia” se mostrou um indicador ainda mais pobre que em tempos normais, especialmente no que se refere às classes mais afetadas pela elevação de preços.

Começando pelo Índice nacional de preços ao consumidor - Amplo (IPCA), o índice de referência para o regime de metas de inflação (RMI) brasileiro, mostrado na Figura 1 em valores mensais e acumulados.

Como pode ser visto, com as primeiras medidas de restrições nos meses iniciais da pandemia, os efeitos foram baixistas, inclusive com deflação em abril e maio. Após agosto a taxa mensal se acelera de forma acentuada e em janeiro de 2021 volta a cair, mas após abril de 2021 passa a apresentar tendência mais consistente de elevação.

Até agosto de 2020 a inflação acumulada ficou abaixo do piso da meta de 2020 (2,5%). Com a posterior aceleração, o índice fechou o ano em 4,52%, acima da meta de 4%, mas abaixo do teto



Gráfico 1 – IPCA mensal e acumulado em 12 meses (%)

Fonte: IBGE

(5,5%). No ano corrente (2021), a inflação acumulada sempre esteve acima da meta e desde março também acima do teto.

Sendo a taxa de juros o instrumento central da política monetária do RMI e dado que seus efeitos levam alguns trimestres para afetar a inflação, a autoridade monetária se baliza não pelos valores passados ou presentes, mas principalmente pelas expectativas. Com a pandemia e a esperada recessão, as expectativas para 2020 ficaram alguns meses abaixo do piso da meta, se elevaram a partir de junho e somente em dezembro ficaram (ligeiramente) acima da meta. Portanto, considerando os valores observados e as expectativas, o BCB tinha espaço para reduzir a taxa de juros, que passou de 5% a.a. em fevereiro de 2020 para 2% a.a. em junho/2020.

Para 2021, a média das expectativas acompanhou, em menor magnitude, a queda referente a 2020 e até janeiro de 2021 estava praticamente no centro da meta (3,4%). Foi a partir de março de 2021 que elas passaram a crescer de forma mais acelerada e desde fins de maio se situam acima do teto da meta. As expectativas para 2022 começaram a subir também a partir de março de

2021 e desde então se situam acima da meta de 3,5%, embora ainda dentro do intervalo superior¹. Foi também em março de 2021 que o BCB iniciou o ciclo de alta de juros, que em novembro de 2021 já estavam em 7,75% a.a. Portanto, quando são consideradas as regras de atuação do banco central no RMI, pode-se dizer que o BCB agiu em conformidade a elas.

O quadro atual (novembro de 2021) de inflação e expectativas acima do teto, mostra que o BCB não conseguiu controlar a inflação, mas os motivos disso são tratados posteriormente.

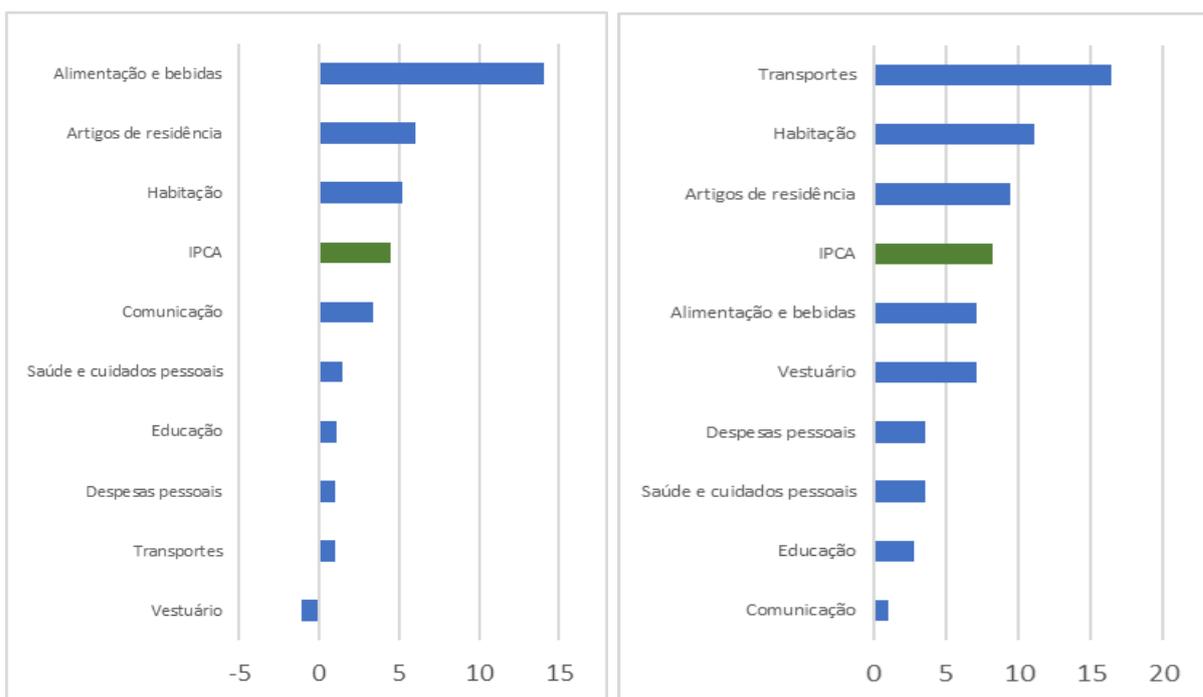
Inflação e seus componentes

A análise do índice “cheio”, como a da seção anterior pode esconder detalhes relevantes, por isso é importante analisar os diferentes grupos. A figura 2 mostra as taxas de inflação acumuladas em 12 meses do IPCA e seus subgrupos.

No geral, levando em consideração todo o período de análise, se observa um predomínio de alta nos setores de alimentos, transportes e habitação e outros setores exercem pressões baixistas, tais como educação, despesas pessoais e vestuários. O grupo alimentação e bebidas foi o

^{1 1} Em 05/11/21 estavam em 4,7% a.a.



Gráfico 2 – Taxas de inflação acumulada em 12 meses dez/2020 e out/2021 (%)

Fonte: IBGE

único cujos preços variaram acima do IPCA desde o início da pandemia². O setor de transportes, por sua vez, apresentou forte deflação entre fevereiro e maio de 2020, depois passou a acelerar, movimento que se exacerbou a partir de janeiro de 2021, o mesmo ocorrendo no grupo habitação. Ou seja, nesses meses, o índice geral “escondeu” uma forte alta em grupos que podem afetar mais as classes mais baixas.

Ainda sobre o grupo alimentação e bebidas, mesmo antes de o IPCA (e as expectativas) começarem a ultrapassar a meta, esse grupo, que representa bens da mais alta necessidade e com grande peso na cesta de consumo dos mais pobres, já apresentava altas taxas de inflação. Em novembro de 2020, por exemplo, o IPCA estava em níveis confortáveis (4,3% a.a.), enquanto a inflação de alimentação e bebidas chegava a quase 16% e alimentação no domicílio a 19,5%. Em termos de participação de cada grupo no IPCA,

fica evidenciado que em 2020 o setor de alimentos teve a maior contribuição, já que registrou uma alta de 14,09%, sendo responsável por 2,73 pontos percentuais do total de 4,5% do IPCA. Em 2021 ocorre uma alteração nos fatores de maior pressão, enquanto, nos primeiros nove meses do ano, a alimentação acumula alta de 5,84%, a habitação sobe 9,93%, puxada pela energia elétrica residencial (28,82%) e botijão de gás (31,5%). A alta nos transportes é ainda mais intensa, acumulando alta de 13,46%, puxado pelos combustíveis (35,28%).

Embora a inflação de alimentos e bebidas historicamente se situe acima do IPCA, a diferença verificada no período recente foi a maior desde o início do RMI (junho de 1999). Desde então, a primeira vez que razão entre esse grupo e o índice cheio chegou a 3 foi em maio de 2020, mas a partir daí, isso ocorreu em outros oito meses, o que mostra a magnitude e o caráter

Se considerada a taxa acumulada no ano (não em 12 meses), em outubro de 2021 a taxa desse grupo estava abaixo do IPCA, indicando uma menor pressão.



duradouro da pressão sobre esse grupo tão relevante.

A inflação no grupo transportes tampouco pode ser negligenciada. Além de seu peso na atual estrutura de ponderação do IPCA ter superado a de alimentos, 21,41% contra 19,14%, ainda possui efeitos indiretos importantes. A predominância do modal rodoviário em nossa malha de transportes por exemplo, faz com que altas nos combustíveis, que chegaram a 42% no acumulado de outubro de 2021, pressionem os preços de fretes e, conseqüentemente, de um amplo grupo de produtos, inclusive alimentos. O efeito sobre o grupo de alimentos também se dá através dos impactos do gás natural sobre os fertilizantes, já que importantes insumos, como a amônia o utilizam na produção. A mesma lógica pode ser conferida para a energia elétrica, a qual afeta toda a cadeia produtiva e de armazenamento.

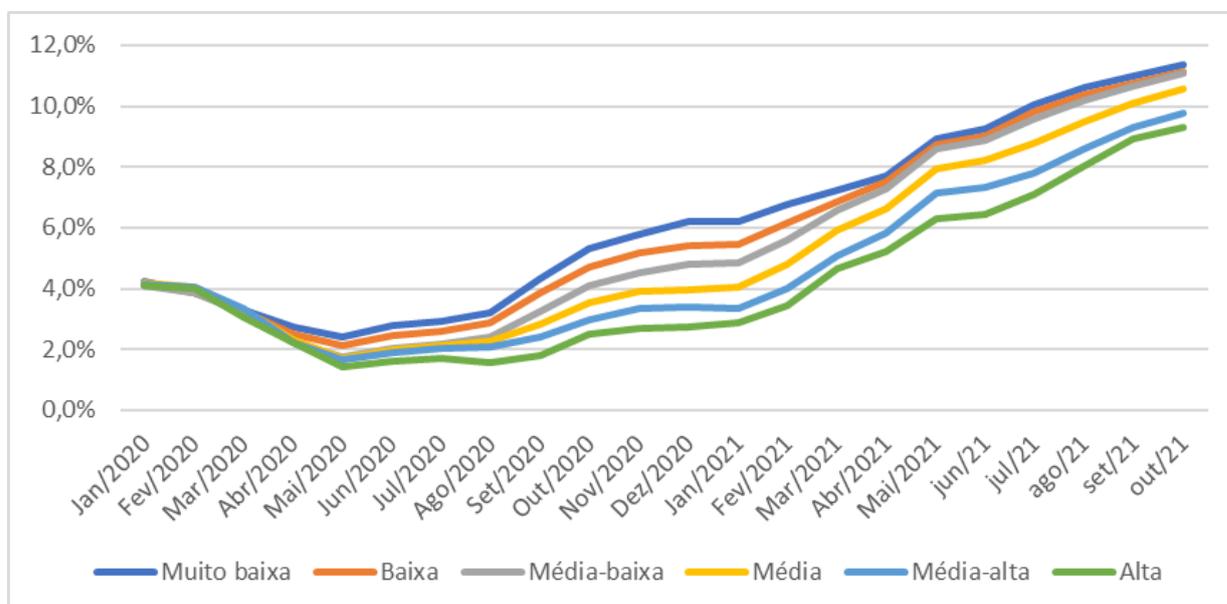
Como mencionado anteriormente, os alimentos têm maior peso na cesta de consumo de segmentos de menor renda e por isso estes são

mais afetados pela alta de preços. Se na atual ponderação do IPCA o grupo alimentos passou a ser o segundo, na estrutura do INPC (que abrange famílias que recebem até 5 salários mínimos), ele se mantém a frente do setor de transportes, 21,45% contra 20,03%. A Figura 3 mostra isso de forma clara. Com o início da pandemia, a inflação para os diferentes grupos de renda começa a divergir, sendo mais acentuada para os menores níveis de renda.

Embora historicamente a inflação dos segmentos de menor renda sejam maiores, essa diferença nunca foi tão alta e duradoura. Entre agosto de 2020 e janeiro de 2021, a inflação do grupo de renda baixa foi pelo menos duas vezes maior que a do grupo de renda alta, sendo que o maior valor da série histórica nessa relação havia sido de 1,6. Reitera-se, portanto, que o período entre o início da pandemia e o fim de 2020 foi excepcional no que se refere aos impactos da inflação sobre os diferentes grupos da população.

Ao longo de 2021 essa diferença entre a inflação

Gráfico 3 – Inflação por faixa de renda (acumulada 12 meses)



Fonte: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea



das rendas foi sendo reduzida, embora ainda permaneça significativa. Isso se deve, como mencionado acima, pelo arrefecimento da elevação dos alimentos e aceleração da inflação dos transportes e habitação, que atingem de forma mais ampla os diferentes níveis de renda. O gráfico acima é um exemplo flagrante de como uma política como o RMI pode negligenciar questões extremamente relevantes. Diferenças tão grandes nos índices dos diferentes grupos de renda não deveriam ser vistas como uma particularidade indesejável dentro do objetivo principal de cumprimento da meta. A meta de inflação em 2020 foi cumprida (ficou mais perto do centro que do teto da meta), mas desconsiderar seus efeitos sobre os diferentes segmentos de renda, mostra a limitação do RMI em tratar inflações que não sejam de demanda, tema que será abordado na próxima seção.

As causas da inflação no Brasil desde a pandemia

A figura 4 mostra a decomposição do desvio da meta de inflação em 2020 e fica claro que o hiato negativo (efeito direto da recessão) respondeu por boa parte da pressão baixista enquanto o

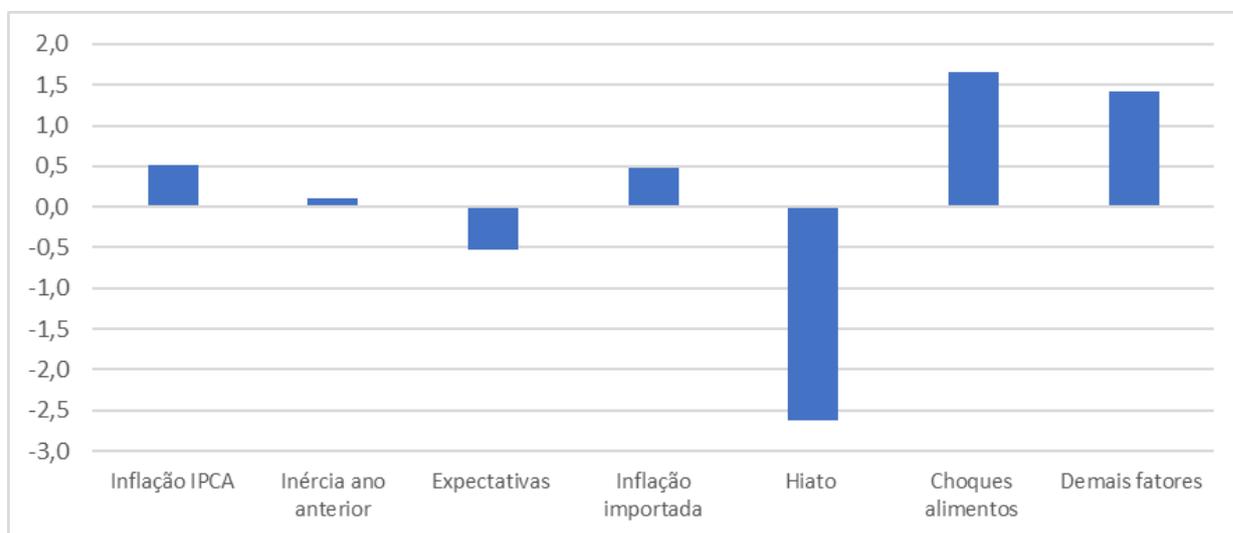
choque de alimentos foi o item de maior pressão no sentido contrário.

De acordo com os relatórios de inflação de dezembro de 2020 (BCB, 2020) e março de 2021 (BCB, 2021a), a alta da inflação de alimentos está ligada a três fatores principais: alta nos preços de commodities, desvalorização cambial e demanda aquecida (por conta de programas de transferência de renda).

Sobre o último elemento, a adoção dos programas de transferência de renda são mais que justificados. Como o enfrentamento da pandemia passa por medidas de isolamento, milhões de pessoas perderam suas fontes habituais de renda e programas como o Bolsa Família e o Auxílio Emergencial eram uma questão de sobrevivência. E uma elevação de juros não faria sentido, pois, de forma geral, o cenário recessivo exercia influência baixista sobre a inflação. Os outros dois elementos são fatores de oferta e estão interrelacionados, pois a desvalorização cambial reforça os efeitos de alta dos preços das commodities, mostrada na figura abaixo.

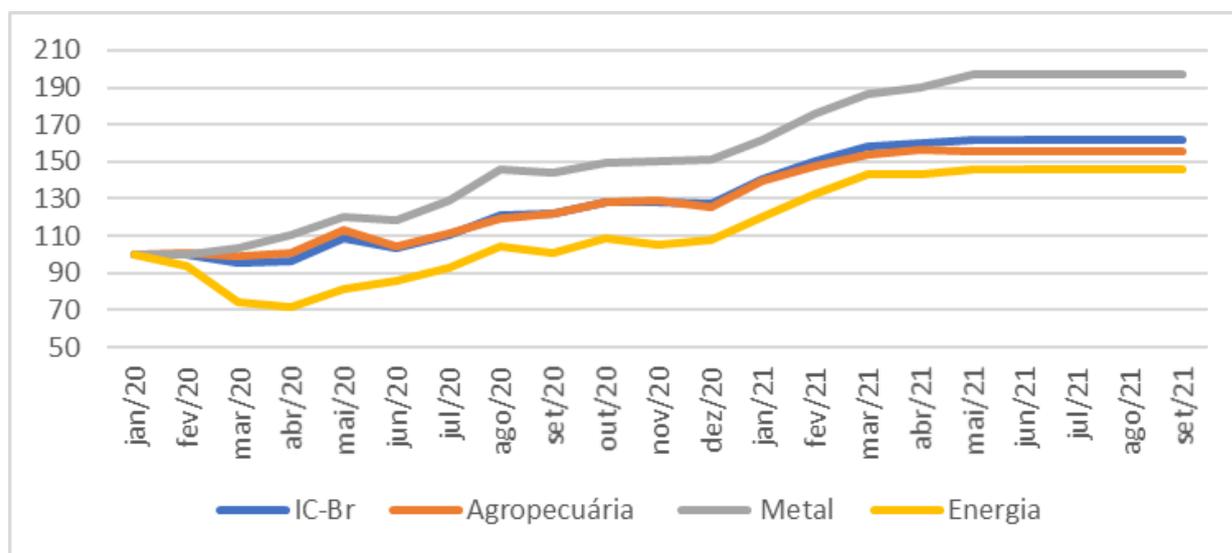
Como pode ser observado, há uma tendência de uma nova alta nas commodities em geral a partir

Gráfico 4 – Decomposição do desvio da meta de inflação de 2020 (p.p.)



Fonte: Relatório de inflação BCB 12/2020



Gráfico 5 - Preços de commodities (jan/2020=100)

Fonte: BCB

de 2021. Neste ponto pretende-se enfatizar a questão da alta de energia e mais especificamente de combustíveis. No momento em que o mundo passava por forte restrição de movimentação e até mesmo *lockdown* em diversos países do hemisfério norte, certos contratos de futuros do petróleo chegaram a atingir patamares negativos e os preços do petróleo caíram vertiginosamente. Com isso, a Opep+ optou por reduzir a produção e mais recentemente mantém um plano de lento aumento de produção, com a justificativa de temor de uma quarta onda, mesmo após pressões de importantes países para retomada da produção ao patamar pré-pandemia ([Reuters](#)). Soma-se a isso a retomada da atividade econômica acelerada na Ásia e posteriormente em outros países desenvolvidos, juntamente com redução de oferta de outras fontes de energia, como a eólica, que pressionou a demanda por petróleo. A combinação desses aspectos tem feito com que a produção global de petróleo venha aumentando em torno de seis vezes menos que a demanda ([AA Energy](#)).

Esses fatores refletiram na alta no preço do petróleo ao longo de 2021. O Petróleo Brent³ inicia o ano em US\$ 51,1 chegando a US\$ 82,4 no último dia de referência do presente artigo, 05 de novembro, uma alta de 61,2% e ainda sem um indicativo claro de queda na cotação.

Pela atual política da Petrobras, os preços domésticos seguem o preço da paridade de importação, então esse aumento na cotação do petróleo é repassado para os preços dos combustíveis no país. Quando se compara os três trimestres de 2021 com os mesmos trimestres de 2020, o preço do Petróleo Brent subiu 65,9% e o preço de venda no Brasil subiu praticamente o mesmo montante: 65%. Na mesma base de comparação, os preços dos derivados básicos em reais subiram 58%. A política de repasse de preços internacionais também se aplica ao gás, que vem pressionando os gastos residenciais.

Resta tratar brevemente da questão dos gastos residenciais que são puxados pelo preço do gás e da energia elétrica. Para o primeiro caso, a Petrobras mantém a estratégia de repasse dos

³ Os preços foram retirados do site Investig.com.



preços internacionais. Já a questão da energia elétrica está principalmente relacionada ao aumento nas tarifas de energia, decorrente do acionamento das térmicas (mais caras que as hidrelétricas). Se não bastasse a regra de bandeiras tradicional, criada em 2015, recentemente foi criada a bandeira Vermelha 2, de Escassez Hídrica. A efeito de comparação, a bandeira Amarela significa um adicional (por 100kWh) de R\$ 1,874, a Vermelha R\$ 3,971, a vermelha 2 de R\$ 9,49 e a de Escassez Hídrica, R\$ 14,20. Ademais, entre maio e julho de 2021 ocorreram reajustes anuais nas companhias elétricas.

No que tange à taxa de câmbio, o ano em que se observou a maior desvalorização foi em 2020, cuja taxa média foi 30,7% mais alta que a média do ano anterior. Contudo, com a recessão e a baixa internacional nos preços dos combustíveis, seu repasse ficou limitado. De todo o modo, possivelmente o aumento dos alimentos e o próprio IPCA teriam sido mais baixos caso a desvalorização tivesse sido menor.

Historicamente, altas nos preços de *commodities* são neutralizadas (ou ao menos amenizadas) por valorizações cambiais, já que o país é exportador desses bens, mas na primeira metade de 2021 o câmbio se desvalorizou e agravou o efeito inflacionário da alta internacional (BCB, 2021b). Nos meses recentes, no entanto, a pressão sobre o câmbio se arrefeceu quando se compara com o mesmo período do ano anterior, por exemplo, entre outubro de 2020 e 2021, a taxa média ficou praticamente estável, uma queda de 0,02%. Contudo, em termos mensais, se observa uma alta acentuada em outubro frente a setembro. Ademais, como visto, a depreciação não foi significativa para a alta dos combustíveis no período em questão e possui pouca relação com os aumentos tarifários das bandeiras de energia

elétrica. Desta forma, a taxa de câmbio não parece estar entre as principais fontes de inflação no acumulado de dez meses em 2021.

Inflação na pandemia e o RMI

Como mostrado na seção 1.1, a ação do BCB no combate à inflação se deu dentro das regras do RMI. Até o ponto em que as expectativas de inflação estavam ancoradas, ele reduziu as taxas de juros e quando elas passaram a ficar acima da meta, iniciou-se um ciclo de elevação. No arcabouço do RMI, em casos de choques de oferta, a autoridade monetária só deveria agir se esses se mostrassem duradouros e se disseminassem por outros segmentos. Neste caso, o BCB parece ter subestimado a magnitude e persistência dos choques, principalmente da forte desvalorização cambial de 2020, ou seja, mesmo se considerando a operacionalização dentro dos preceitos do RMI, a ação do BCB pode ser questionada. O argumento aqui, no entanto, é de que o problema não foi a condução do RMI pelo BCB, mas o próprio desenho do regime. Ademais, argumenta-se que o desmonte do Estado em diferentes esferas e, particularmente, de controlar a inflação com o instrumental restrito do RMI, limitou o raio de ação do BCB em particular e do governo em geral para combater a inflação.

Começando com a questão de agir ou não para combater choques de oferta, em um país de renda média e alta concentração de renda e riqueza como o Brasil, deixar que a população mais vulnerável seja a mais atingida pela inflação em um momento de grande severidade não parece correto. Particularmente, a inflação de alimentos deveria ter sido combatida com maior vigor e urgência, independentemente do cumprimento da meta e/ou da ancoragem das expectativas, já que ela tem impacto pronunciado sobre os mais

Com o início da pandemia, a inflação para os diferentes grupos de renda começa a divergir, sendo mais acentuada para os menores níveis de renda.



pobres. Agir sobre grupos específicos de bens, em detrimento do índice de referência, implicaria necessariamente se desviar do RMI e adotar uma ação bem mais discricionária do que prevê sua operacionalização.

Além disso, esse combate, não poderia ser feito pelo instrumento tradicional do RMI, a taxa de juros. Primeiro porque ela só afeta pressões advindas do lado da demanda. Segundo, porque seus efeitos são lentos e prejudicam a atividade econômica, que já vinha sendo severamente afetada. Possíveis ações para combater não só o choque de alimentos, mas algumas das principais causas da inflação do período recente (conforme apontadas na seção 2) e de quais efetivamente poderiam ser usados no atual contexto são exploradas a seguir.

Em relação à inflação dos alimentos, uma opção seria usar estoques reguladores para estabilizar preços. No entanto, o que se viu desde 2015 foi o virtual abandono da política nacional de estoques reguladores. Segundo dados da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), em março de 2015, os principais produtos (arroz, milho, feijão, café e trigo) somavam estoques de 1,9 milhões de toneladas, em março de 2020, início da pandemia, pouco mais de 263 mil toneladas.⁴ As reservas de feijão, por exemplo, estão zeradas desde 2017. Ou seja, na prática, o governo não teria condições de adotar uma política dessa natureza, porque renunciou a ela há alguns anos, foi uma limitação autoimposta.

Os preços dos combustíveis, por ser um grupo de grande difusão na economia, têm sido um dos principais agravantes da inflação em 2021. Dada essa importância, o governo não deveria ter abdicado de ter algum controle sobre eles, mais especificamente, a política de preços de combustíveis deveria prever períodos de acomodação da variação de preços internacionais,

como era feito anteriormente com a Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE). É preciso manter a saúde financeira e capacidade de investimento da Petrobras, mas a política atual significa desistir de controlar um preço chave da economia. Novamente, se trata de uma opção de não ter um instrumento de política.

O mesmo vale para as tarifas de energia, outro “vilão” da inflação de 2021. A majoração de tarifas pelo acionamento das termelétricas ocorre por conta dos maiores custos. Uma opção seria, como no caso dos combustíveis, constituir um fundo nos períodos de menor custo para ser usado quando estes se elevassem. Em casos de possível escassez de energia, como em 2021, políticas de elevação de preços e mesmo racionamento podem se fazer necessárias, o mesmo para o incentivo a energias limpas, mas a inclusão das últimas duas tarifas está ligada somente aos custos, não à sustentabilidade da matriz energética ou mesmo ao incentivo para redução do consumo, já que são patamares muito acima da bandeira vermelha. Tanto no caso dos combustíveis como no da energia, o que se vê são políticas que privilegiam o lucro em detrimento do uso de estatais como instrumentos de política econômica.

A própria estrutura industrial condiciona a capacidade do controle da inflação. Os gargalos nas cadeias de produção global desde o início da pandemia, que podem se estender até 2023 ([Valor](#)), por exemplo, acabam afetando mais os países cujas cadeias produtivas têm grande dependência de bens importados. Não se defende que o país busque autossuficiência em todos os bens e sim que mantenha uma estrutura industrial e capacidade de inovação mínimas, que permitam responder de forma eficiente a diferentes demandas, como bens de EPI e vacinas em uma pandemia. E que o Estado tenha capacidade de mapear e agir de forma coordenada para evitar

⁴ Em outubro de 2021 (últimos dados disponíveis), o total era de 57.976 toneladas.



rupturas nas cadeias domésticas. A busca por maior resiliência nas cadeias produtivas, internalizando setores e revertendo cadeias globais de valor, o chamado *reshoring*, tem sido uma tendência mesmo antes da pandemia (UNCATD, 2020).

Medidas discricionárias temporárias como isenções tributárias e taxação de exportações de bens essenciais também poderiam ser usadas em momentos de rápida elevação de preços, principalmente quando os mais pobres são os mais afetados.

Uma outra forma de controle da inflação teria sido a intervenção para reduzir a forte depreciação cambial deflagrada com a pandemia (27,1% entre fevereiro e maio de 2020), dado que a taxa de câmbio é apontada como o principal mecanismo de transmissão da política monetária no Brasil⁵. Se, por um lado, o BCB agiu corretamente em não elevar os juros, por outro, o país dispunha de expressivos estoques de reservas internacionais e poderia ter feito uso de *swaps* cambiais, instrumentos considerados *market-friendly*. A opção do BCB, no entanto, foi de intervir aquém de sua capacidade, principalmente quando se considera o volume proporcionalmente baixo de reservas utilizadas.

Vale observar que a alta recente ocorre justamente após as maiores elevações na taxa de juros, o que evidencia a complexidade da relação juros e câmbio no Brasil, principalmente pelo real possuir um mercado de derivativos cambiais muito superior ao à vista. Cabe ainda frisar que o país tem acumulado saldos positivos no balanço de pagamentos. Ademais a possibilidade de adiar indefinidamente a internalização de recursos de exportação faz com que haja uma divergência entre o saldo exportador e os efeitos sobre o

câmbio (ou, entre câmbio contratado e “embarcado”).

A restauração da autonomia de política econômica passa pela adoção de mecanismos de gestão de fluxos de capitais (que abrangem medidas macroprudenciais e controles de capitais). Entretanto, a adoção de tais instrumentos em momentos de turbulência pode até mesmo acelerar os fluxos de saída, principalmente se os controles não forem bem desenhados. Essa estratégia deve ser pensada não como casuística, que vise apenas a mitigação de crises, mas como duradoura, pois teria o potencial de reduzir os “surto” de entrada e saída de capital e, assim, dar mais estabilidade à taxa de câmbio ao longo do tempo e uma maior capacidade de intervenção pelo

BCB. A maior estabilidade da taxa de câmbio deve ser uma prioridade, seu uso como instrumento anti-inflacionário, não. A manutenção de uma taxa sobrevalorizada tem efeitos perversos no médio e longo prazo e a defesa que se faz aqui de seu uso deve à falta de capacidade e/ou disposição de usar outros instrumentos.

Considerações Finais

Desde a deflagração da pandemia, o Brasil vem experimentando altas localizadas e, mais recentemente, generalizada dos preços. A análise, para além dos índices “cheios”, mostra que a dinâmica da inflação tem sido bastante perversa, já que a alta em grupos como alimentos tem sido forte e duradoura. Neste artigo, buscou-se mostrar que o RMI é insuficiente como política anti-inflacionária e que novos instrumentos devem ser buscados. De forma geral, as medidas expostas na seção 3, especialmente pelo caráter

O que se defende é que o controle da inflação deva lançar mão de políticas de diferentes naturezas, inclusive fiscais, e da coordenação entre diferentes órgãos do governo, atuando também do lado da oferta.

⁵ Ver Serrano (2010) e Pimentel, Luporini e Modenesi (2016)



discricionário destas, vão de encontro à própria lógica RMI, um regime via regras. Outros aspectos caros ao RMI são o uso de um único instrumento, a taxa de juros, e sua condução por um banco central independente. O que se defende é que o controle da inflação deva lançar mão de políticas de diferentes naturezas, inclusive fiscais, e da coordenação entre diferentes órgãos do governo, atuando também do lado da oferta. Ao agir de forma isolada e somente via taxa de juros, o banco central tem que usar uma dose excessiva de um remédio pouco eficaz e que compromete o crescimento.

O abandono da política de estoques reguladores é ilustrativo de como o gradual desmonte dos mecanismos de intervenção estatal pode deixar o governo de mãos atadas em períodos em que sua ação é imprescindível. Essa limitação de instrumentos, no entanto, não é algo “natural”, mas sim, resultado de anos de desmonte deliberado dos instrumentos de ação do Estado, uma limitação autoimposta. A solução passa, portanto, pela ampliação da atuação do Estado e por um banco central que aja de forma coordenada a outros órgãos e que seja independente não do interesse público, mas dos privados.

Vale notar que a alta recente dos preços da energia elétrica está ligada a uma crise hídrica e que, com as mudanças climáticas, aumentam as chances de eventos extremos (secas, inundações, recordes de altas e baixas temperaturas etc.). Esses eventos extremos podem tornar ainda mais difícil o controle da inflação no futuro, pois tendem a gerar mais choques de oferta, queda de produtividade, deslocamento de culturas, entre outros problemas ([Valor](#)). A ação estatal,

portanto, é condição necessária (embora insuficiente) para o enfrentamento da questão climática, mais um motivo pelo qual a ampliação e não a redução do papel do Estado tem que estar na ordem do dia.

Durante boa parte de 2020, o quadro foi de queda de renda e taxas de inflação significativamente mais altas para as classes mais baixas e em um grupo tão sensível como o de alimentos. Diante disso, se guiar somente pela meta de inflação mostra uma insensibilidade injustificável, o urgente seria resguardar o poder de compra e a segurança alimentar das classes mais fragilizadas. Cumprir a meta e deixar a inflação de alimentos subir tanto em um contexto tão adverso é repetir a valha máxima de que a economia vai bem, mas o povo vai mal.

Referências

- BCB (2020). Relatório de Inflação, vol. 22, n.4, dezembro.
- BCB (2021a). Relatório de Inflação, vol. 23, n.1, março.
- BCB (2021b). Relatório de Inflação, vol. 23, n.3, setembro.
- PIMENTEL, D.M.; LUPORINI, V; MODENESI, A.M. (2016) Assimetrias no repasse cambial para a inflação: uma análise empírica para o Brasil (1999 a 2013). **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 46, n. 2, p. 343-372.
- SERRANO, F. (2010). Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil. **Revista de Economia Política**, 30 (1).
- UNCTAD (2020). World Investment Report 2020. International Production Beyond the Pandemic. New York: United Nations.



BOLETIM DO GRUPO FINDE

Edição quadrimestral: v.2, n.3, set/dez de 2021.
ISSN: 2675-7389

É uma publicação do grupo de pesquisa em **Financeirização e Desenvolvimento** que reúne reflexões acerca dos impactos sociais e econômicos no Brasil da **Pandemia do Covid-19 e implicações futuras**. As análises são apresentadas em formato de artigos e conta com a colaboração de economistas e cientistas políticos.



FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM
FINANCEIRIZAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO
Universidade Federal Fluminense

SOBRE O FINDE:

O grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE), sediado na Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF), em Niterói, congrega pesquisadores e alunos de pós-graduação da UFF e de outras instituições, interessados em discutir questões acadêmicas relacionadas ao avanço do processo de financeirização e seus impactos sobre o desenvolvimento socioeconômico das economias modernas.

O propósito do grupo é produzir estudos sobre como o avanço da financeirização tem transformado o ambiente macroeconômico condicionando decisões econômicas de famílias, firmas e governos, com desdobramentos sobre a dinâmica das economias no curto e no longo prazo.

A pauta de pesquisa é extensa e abarca temas da microeconomia – tomada de decisão dos agentes; funcionamento de mercados específicos; incentivos aos processos de inovação e desenvolvimento tecnológico – da macroeconomia – instabilidade financeira sistêmica; regulação do sistema financeiro; autonomia e eficácia de política econômica; assimetrias internacionais – e da interação entre estas duas dimensões analíticas.

COORDENAÇÃO DO GRUPO:

Carmem Feijó - Professora Titular de Economia (UFF)

VICE-COORDENAÇÃO:

Adriano Sampaio - Professor de Economia (UFF)

ENDEREÇO:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n, Niterói
– Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar

CONSELHO EDITORIAL DO BOLETIM:

Carmem Feijó – Editora Chefe

Adriano Vilela Sampaio - Editor

Fernanda Feil - Editora

EDITORES ASSOCIADOS:

Caio César de Azevedo, Daniel Consul,

Daniel Henriques, Eduardo Mantoan, Júlia Leal,

Linnit Pessoa e Vinicius Centeno

CONTATO DAS AUTORAS E AUTORES

Adriano Vilela Sampaio

adrianovs@id.uff.br

Andrea Gama

andreagama@id.uff.br

Carmem Feijó

cbfeijo@gmail.com

Dalton Boechat Filho

daltonboechat@gmail.com

Daniel Henriques

danielhenriques1987@gmail.com

Eduardo Mantoan

eduardo.mantoan@hotmail.com

Elena Soihet

elenasoihet@gmail.com

Eliane Araújo

elianedearaujo@gmail.com

Elisangela Araújo

elisangela15.araujo@gmail.com

Fernando Freitas

fernando.jgomes.freitas@gmail.com

Jéssica Maldonado

Júlia Leal

juliaa.leal@hotmail.com

Leandro Monteiro

leandroalmeida@gmail.com

Linnit Pessoa

linnitpessoa@gmail.com

Luciano Luiz M. D'Agostini

lucianodagostini@yahoo.com.br

Luiz Macahyba

luizmacahyba@pped.ie.ufrj.br

Maria Isabel Busato

maria.busato@ie.ufrj.br

Maurício A. Weiss

mauricio.aw@gmail.com

Norberto Montani Martins

norberto.montani@gmail.com

Paula Marina Sarno

pmsarno@gmail.com

Paulo Gonzaga M. Carvalho

pgmcarvalho@openlink.com.br

Pedro Lange N. Machado

pedrolangenm@gmail.com

Samuel Costa Peres

scperes2@uem.br

Stefan W. D'Amaro

Talita Cardoso Ferreira

MAIS INFORMAÇÕES:

E-Mail: findeuff@gmail.com

Site: www.finde.uff.br

Facebook: findeuff

Instagram: findeuff

Twitter: findeuff

Youtube: /Financeirização Desenvolvimento



FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM
FINANCEIRIZAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO
Universidade Federal Fluminense

ONDE ESTAMOS:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n,
Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar
Gragoatá - Niterói - RJ
24210-200

findeuff@gmail.com



www.finde.uff.br