



## CARTA DE CONJUNTURA – FEVEREIRO/2025

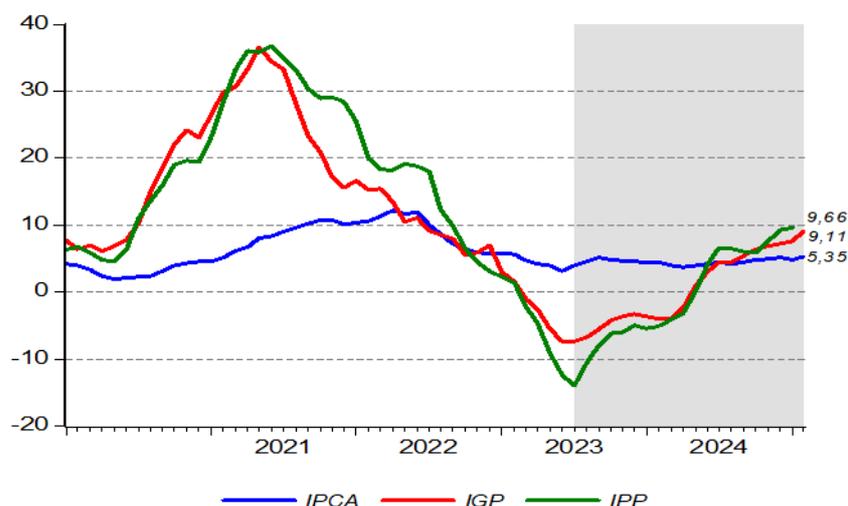
### A psicologia da inflação

A história dos processos inflacionários em todo o mundo mostra que um período de 30 anos de baixa inflação (quase uma geração desde o Plano Real) não é garantia de estabilidade dos preços no futuro. Isso depende sobretudo de políticas de governo (monetária e fiscal) consistentes com a relativa estabilidade dos preços. Desde meados de 2023, observamos o aumento das taxas de inflação, medidas pelos três principais índices de preços (IPCA, IGP e IPP), como mostra o Gráfico 1 (dados até fevereiro/25). Os preços por atacado estão aumentando cerca de 10% ao ano e o índice de preços ao consumidor acima de 5%. Isso evidencia que a atual política econômica não tem como prioridade manter a inflação baixa.

Gráfico 1

### Índices de preços no Brasil: IPCA, IGP e IPP

(taxas de variação em 12 meses)



A psicologia da inflação pode ser descrita por uma fórmula simples: a inflação de hoje é uma média ponderada entre a inflação de ontem e a inflação esperada para amanhã. Se denominarmos de  $I_t$  a taxa de inflação do período  $t$ , podemos definir:

$$I_t = aI_{t-1} + (1-a)I_t^{esp}$$

onde  $I_t^{esp}$  é a inflação esperada pelos agentes econômicos para o período  $t$ , com base nas informações disponíveis em  $t-1$  e  $a < 1$  mede o componente de inércia do processo inflacionário.

O elemento de inércia presente em qualquer processo inflacionário deriva do aumento escalonado dos preços dos bens e dos fatores de produção ao longo do tempo. Num certo momento, um conjunto de preços está sendo reajustado para cima, enquanto os demais estão fixos. No momento seguinte, um segundo conjunto de preços é reajustado e assim sucessivamente. Esses ajustes se justificam pelo natural desejo de indivíduos e empresas de preservarem sua renda real na presença da inflação. Isso tende a propagar o processo inflacionário para toda a economia.

Por outro lado, o reajuste de preços como medida defensiva depende também das expectativas de inflação. Se a maioria acredita que a inflação vai aumentar no futuro, os agentes não só irão aumentar seus preços a cada período, mas os aumentarão a taxas maiores em antecipação de uma inflação maior mais adiante. Mas não é só isso: o intervalo de ajuste de preços tende a encurtar com o próprio aumento da inflação. Digamos que uma inflação de 3% leva a reajustes de preços em média a cada 4 meses. Uma inflação de 5% encurta o período para 3 meses e assim progressivamente. Com isso, a taxa de inflação passa a aumentar continuamente com a interação entre o seu componente inercial e seu componente de expectativa. É claro que esse mecanismo só se instala se a política econômica do governo o permitir.

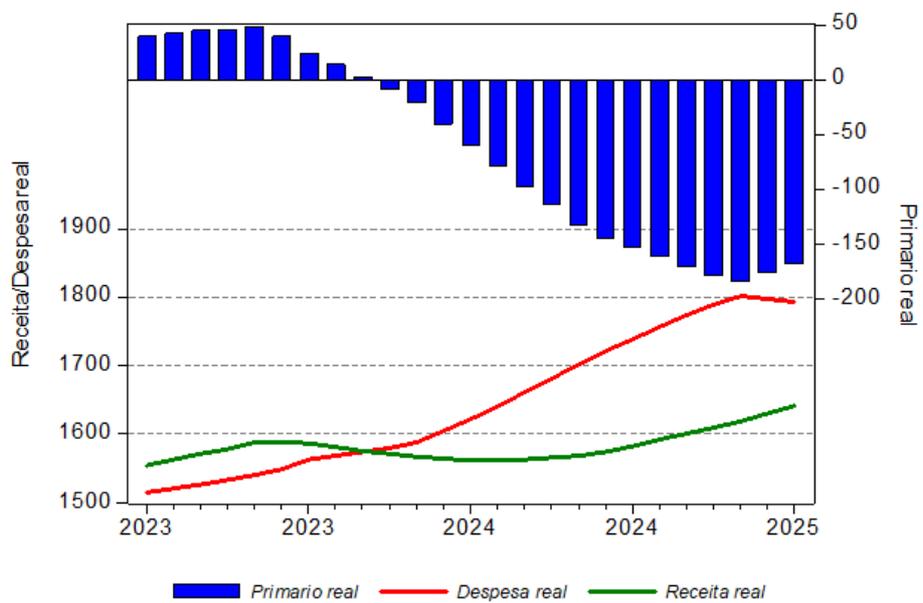
Há evidências de que um processo desse tipo ameaça se instalar no Brasil. Alguns dizem o óbvio: as expectativas não estão “ancoradas” na meta de 3% ao ano. Isso indica que os agentes não creem (a) na contenção fiscal do governo e do Congresso Nacional e (b) na capacidade de o Banco Central, por si só, controlar a taxa de inflação pelo aumento do juro real.

Um exemplo prosaico ilustra este argumento. Grande parte da população vai ao supermercado mais ou menos uma vez por semana. O comentário frequente é o seguinte: “Antes, os preços eram os mesmos semana após semana. Agora, toda semana eles estão subindo. Estou gastando mais para comprar as mesmas coisas”. Isso é inflação.

Nos dois anos do atual governo, suas despesas primárias aumentaram 16% acima da inflação, ao passo que as receitas aumentaram 6% (Gráfico 2). Apesar disso, os índices de aprovação popular do governo despencaram, em parte devido ao aumento da própria inflação. Para tentar melhorar sua avaliação, novas despesas estão sendo contratadas, como a isenção do imposto de renda para quem ganha até R\$5.000 por mês, o vale-gás e a bolsa para estudantes do ensino médio. Ou seja, o critério da política fiscal parece ser a popularidade do governo, e não a racionalidade dos gastos. Com a proximidade das eleições gerais de 2026, é provável que novas benesses sejam criadas pelo governo, com a chancela do Congresso. Nessas condições, o Banco Central, agindo isoladamente, talvez só consiga reverter o surto inflacionário elevando o juro real a ponto de produzir uma recessão no país. Porém, uma recessão também não ajudaria a popularidade do governo. Ou seja, temos um nó de política econômica, que só poderia ser desatado por uma real contração fiscal, que dividisse com o Banco Central a responsabilidade de manter baixa a taxa de inflação. Entretanto, a lógica política sugere que isso não está no horizonte.

## Gráfico 2

Receita, despesa e resultado primário do TN em termos reais  
(média móvel de 12 meses)



Abinee/Decon – 24/03/2025