



Opinião Econômica

Solange Srouf

Diretora de macroeconomia para o Brasil
no UBS Global Wealth Management



Bancos centrais sabem que controle da inflação ficou mais desafiador

Convergência às metas exigirá mais cautela do que o imaginado no início do ano

Nos EUA, o Fed adotou um discurso bem cauteloso ao manter os juros. No Brasil, o Copom cortou 0,25 ponto percentual, um ritmo moderado, dado que a Selic estava em 15%. Ambos os comunicados deixaram claro que o ambiente global segue marcado por incerteza e por riscos associados a novos choques de custos. Tudo indica que a convergência da inflação às metas exigirá mais cautela do que imaginado no início do ano.

Essa postura não surge por acaso. Ela reflete as lições da experiência inflacionária recente. A pandemia e a Guerra na Ucrânia recolocaram no centro do debate uma questão sempre em evolução: como os bancos centrais devem atuar em um ambiente marcado por choques de oferta.

Durante grande parte das últimas décadas, a política monetária foi conduzida em um ambiente relativamente benigno. A

inflação era baixa, as expectativas eram bem ancoradas e a integração global ajudava a conter custos. Nesse contexto, tornou-se comum que os bancos centrais reagissem gradualmente a choques de oferta, partindo do pressuposto de que muitos deles seriam transitórios.

Essa estratégia se apoiava em três premissas. A primeira era que choques de oferta afetam sobretudo o nível de preços, sem necessariamente alterar a dinâmica inflacionária. A segunda, que esses choques tendem a reduzir o produto, de modo que uma reação excessivamente agressiva poderia aprofundar a desaceleração da atividade. E a terceira que, com expectativas bem ancoradas, aumentos pontuais de custos seriam interpretados como ajustes relativos, sem impactar todos os preços.

A experiência do pós-pandemia mostrou, porém, que essas

premissas se tornaram mais difíceis de sustentar: as economias passaram a enfrentar choques mais frequentes e de natureza distinta, envolvendo simultaneamente oferta e demanda.

O comportamento da inflação daqui para a frente dependerá, em parte, de quão persistente será o choque atual, que ultrapassa o setor de energia e afeta também os preços de alimentos. Mas, ao mesmo tempo, o legado da experiência inflacionária de 2021 e 2022 também será determinante.

Naquele momento, as cadeias produtivas estavam desorganizadas, enquanto políticas fiscais e monetárias expansionistas mantinham a demanda aquecida. A inflação surgiu inicialmente concentrada em bens duráveis e energia. Com o tempo, as pressões se difundiram gradualmente, mesmo com as expectativas de inflação de longo prazo permanecendo rela-

tivamente bem ancoradas. Ou seja, o surto inflacionário não começou como um processo clássico de desancoragem, mas como resultado de pressões reais de custos e de demanda.

O diagnóstico inicial, compartilhado por várias autoridades monetárias, foi que a inflação seria temporária, pois era derivada de um choque predominantemente de oferta. Ao desconsiderar que a demanda também estava sendo estimulada, a reação de política monetária foi atrasada e gradual, a inflação subiu fortemente e o choque de juros teve que ser substancial.

O risco hoje não está no impacto inicial dos choques, mas na sua capacidade de ganhar tração e de se propagar pela economia, em um ambiente de políticas fiscais ainda estimulativas e bancos centrais com credibilidade mais abalada, após mais de cinco anos de inflação acima das metas.

Para complicar ainda mais o cenário, o ambiente econômico global está se tornando estruturalmente mais propenso a choques de oferta, diante de riscos geopolíticos mais frequentes.

Fora isso, a economia mundial atravessa um ciclo de investimentos ligados à inteligência

artificial, à transição energética e à segurança nacional. Esse movimento impulsiona a demanda por semicondutores, infraestrutura digital, energia e minerais críticos, intensificando a competição por recursos estratégicos.

Nesse contexto, o comportamento das expectativas de inflação torna-se ainda mais central para a condução da política monetária. Até o momento, as expectativas de longo prazo permanecem próximas das metas nas principais economias. Isso não significa, contudo, que a âncora esteja tão sólida quanto antes da pandemia. Desde então, elas passaram a reagir mais intensamente a surpresas inflacionárias de curto prazo do que no período anterior a 2021.

Em um mundo marcado por tantas transformações, o desafio central da política monetária permanece o mesmo de sempre: impedir que choques de oferta se transformem em inflação persistente. Bancos centrais não conseguem evitar aumentos pontuais de preços. É por isso que, mais do que nunca, sua credibilidade continua sendo a principal linha de defesa para impedir que esses choques contaminem expectativas e se disseminem pela economia.



Crédito Consignado CLT

Para contratar, acesse o aplicativo Banrisul >> Empréstimos >> Empréstimos Consignados ou procure sua agência.

banrisul
SAC 0800 646 1515 Ouvidoria 0800 644 2200

* Sujeito a análise de crédito.

Lula confirma Dario Durigan como novo ministro da Fazenda

/CONJUNTURA

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) confirmou nesta quinta-feira que Dario Durigan será o novo ministro da Fazenda, no lugar de Fernando Haddad. “Quero cumprimentar o companheiro Dario Durigan. Dario será o substituto do Haddad no Ministério da Fazenda. Olhem bem para a cara dele, que é dele que vocês vão cobrar muitas coisas”, disse Lula durante a abertura da 17ª Caravana Federativa, na zona norte de São Paulo.

Durigan é atualmente secretário-executivo da pasta. Haddad vai deixar o governo federal nesta sexta-feira, quando está prevista a publicação da sua exoneração do cargo. Ele deve anunciar sua pré-candidatura ao Governo de São Paulo, junto do presidente, em uma entrevista marcada para iniciar às 19h desta quinta no Sindicato dos Metalúrgicos de São Bernardo do Campo, berço político de Lula.

“É um dia muito especial, porque estou deixando o ministério da Fazenda”, declarou Ha-

ddad. “Haddad passará para a história como o ministro da Fazenda mais exitoso da história deste país por ter aprovado uma reforma tributária que estava parada há 40 anos”, declarou Lula.

Batizado de “CEO” do ministério, em referência ao cargo máximo de grandes empresas, é Durigan quem organiza os fluxos, delega tarefas, faz cobranças e centraliza as informações dos diversos temas da pasta.

Ele também é um dos principais articuladores políticos do ministério e construiu contato di-



MARCELO CAMARGO/AGÊNCIA BRASIL

Durigan atuava como secretário-executivo da pasta e substituirá Haddad

reto com parlamentares e com o Palácio do Planalto na discussão da agenda econômica no Congresso, principalmente nos temas fiscais.

Ele já tem tomado a frente de algumas frentes da pasta, como as atuais medidas para conter os preços dos combustíveis por causa da guerra no Irã.