



Nelson Marconi

Professor adjunto da Escola de Administração de Empresas de São Paulo (FGV EAESP) e coordenador do Centro de Estudos do Novo Desenvolvimento

Já vimos esse filme anteriormente

A inflação permanece resiliente no país, mesmo com a taxa de juros real próxima a 10%. Uma combinação inconsistente entre política monetária contracionista e impulsos fiscais e (principalmente) parafiscais explica esse quadro. Como efeito colateral, nossa indústria é prejudicada pelo patamar dos juros, assim como os demais setores de alta tecnologia que dependem de investimentos vultosos – a política industrial tenta contrabalançar esse custo, mas seu efeito é limitado nesse quadro –, enquanto o comércio e serviços são beneficiados pelo conjunto de políticas sociais e de estímulo ao consumo compensatórias, e o saldo em transações correntes se deteriora, a exemplo do que vimos em outras oportunidades. Este é o cenário que se repete há muito; fica a impressão de que estamos inseridos no filme *Feitiço do Tempo*, em que o protagonista volta diariamente para o início do filme; no caso, o retorno para o cenário inicial é de nossa economia brasileira, infelizmente.

Para explicar esse cenário, vamos começar pela análise da inflação

e seus componentes. O gráfico 1 mostra a taxa de inflação do IPCA desagregada em quatro grandes grupos, conforme definição do Banco Central. Nota-se que, desde 2004, e com exceção do período da pandemia, a inflação de serviços tem sido superior à dos produtos industrializados no país. O gráfico 2, por sua vez, mostra o comportamento desagregado da inflação de serviços, em grupos que estruturei a partir da composição do IPCA. No período recente, à exceção de condomínio, saúde e educação regular, todos os demais grupos de serviços vêm apresentando variações elevadas em seus preços. O caso mais gritante é o da inflação da alimentação fora do domicílio (8,24% nos 12 meses até setembro, contra 5,97% no domicílio), indicando claro descolamento entre os preços dos alimentos e os serviços que os ofertam.

Essa superioridade da inflação de serviços seria uma característica típica de economias ricas, nas quais a demanda por eles se expande à medida que o aumento da renda provo-

ca uma mudança na composição da cesta de consumo média da população. Não me parece que estejamos neste estágio de desenvolvimento. E, com esse comportamento da inflação de serviços, é praticamente impossível uma convergência para a meta de 3% – que por si só é irrealista, como já argumentei aqui em outros artigos –, nesse cenário de clara dissonância entre as políticas fiscal e a monetária.

Então, o que explica esse quadro? Enquanto a inflação dos industrializados está associada às oscilações da taxa de câmbio, que vem sendo apreciada pela elevada taxa de juros, a inflação dos serviços está relacionada ao comportamento do mercado de trabalho e da renda, que cresce não apenas com o desemprego baixo,

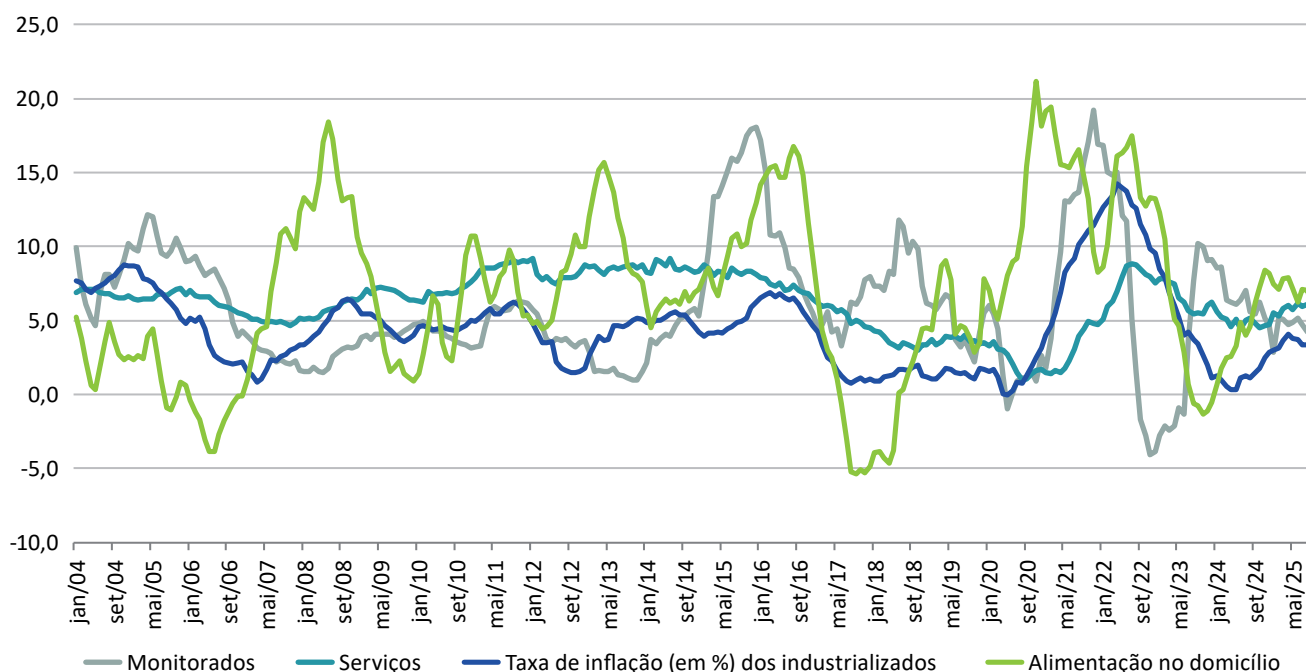
Deixo claro que apoio os programas sociais existentes – só acho errado que eles substituam o necessário protagonismo das políticas de desenvolvimento produtivo

mas também em virtude das políticas compensatórias do governo (Bolsa Família, Auxílio Gás, desconto na conta de luz etc.).

O gráfico 3 indica uma elevada correlação positiva entre o comportamento da taxa de câmbio e da inflação dos produtos industrializados, com certa defasagem que varia ao longo do tempo, e o gráfico 4 exibe também uma elevada correlação, mas neste caso com o sinal negativo, entre a taxa de desemprego e a inflação de serviços.

A política econômica, desde Lula 1, repete os mesmos passos: apreciação cambial (iniciada por FHC, justiça seja feita) para conter a inflação dos produtos comercializáveis (industrializados), acompanhada de medidas de ampliação do mercado interno e da renda por meio de programas sociais sem a concomitante expansão do investimento, produção e emprego em setores mais sofisticada-

Gráfico 1: IPCA (variação % em 12 meses) desagregado por quatro grandes grupos de produtos



Fontes: IBGE e Banco Central.

dos (à exceção do setor de informação e comunicação, que segue tendência mundial). Deixo claro que apoio os programas sociais existentes – só acho errado que eles substituam o necessário protagonismo das políticas de desenvolvimento produtivo.

Como resultado, vemos o deslocamento entre a produção industrial e as vendas do comércio, bem como do volume de serviços (tendência representada no gráfico 5). A famosa boca de jacaré entre a produção industrial e o volume de vendas no comércio tem uma consequência muito clara: a piora do saldo em transações correntes. O gráfico 6 mostra uma correlação, também elevada, entre o resultado da balança comercial de manufaturados e o saldo das transações correntes. Para atender à cres-

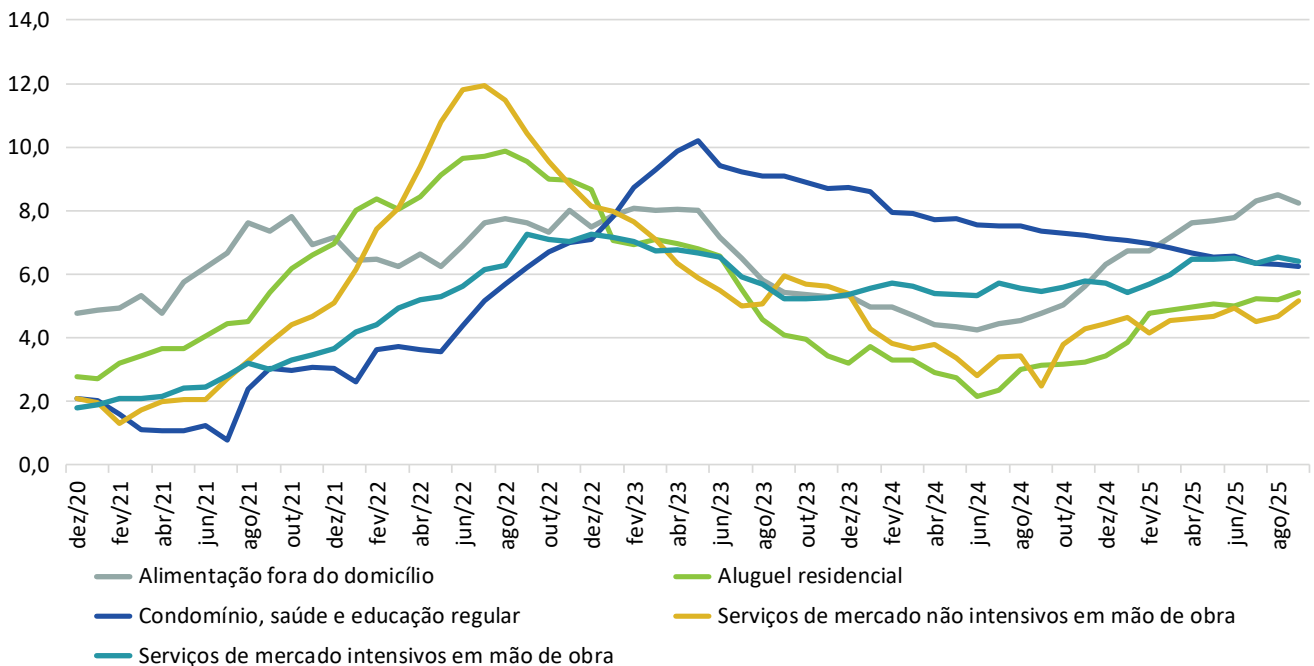
Temos uma meta de inflação irrealista que o Banco Central persegue, dado o arcabouço institucional vigente, praticando uma elevadíssima taxa de juros

cente demanda doméstica, cresce a importação de produtos industrializados, cujo comportamento acaba influenciando decisivamente sobre o sal-

do em transações correntes. Estamos observando o pior resultado, em valores absolutos, para este indicador nos últimos dez anos.

Resumindo a história, temos uma meta de inflação irrealista que o Banco Central persegue, dado o arcabouço institucional vigente, praticando uma elevadíssima taxa de juros. O governo espera, desta forma, satisfazer as expectativas de mercado quanto à atuação do Banco Central, mas por outro lado não quer provocar recessão e desemprego e, para tal, adota políticas fiscais e parafiscais que terminam reforçando ainda mais a postura do Banco Central. A inflação dos produtos industrializados termina sendo parcialmente controlada pela apreciação cambial que decorre desse processo.

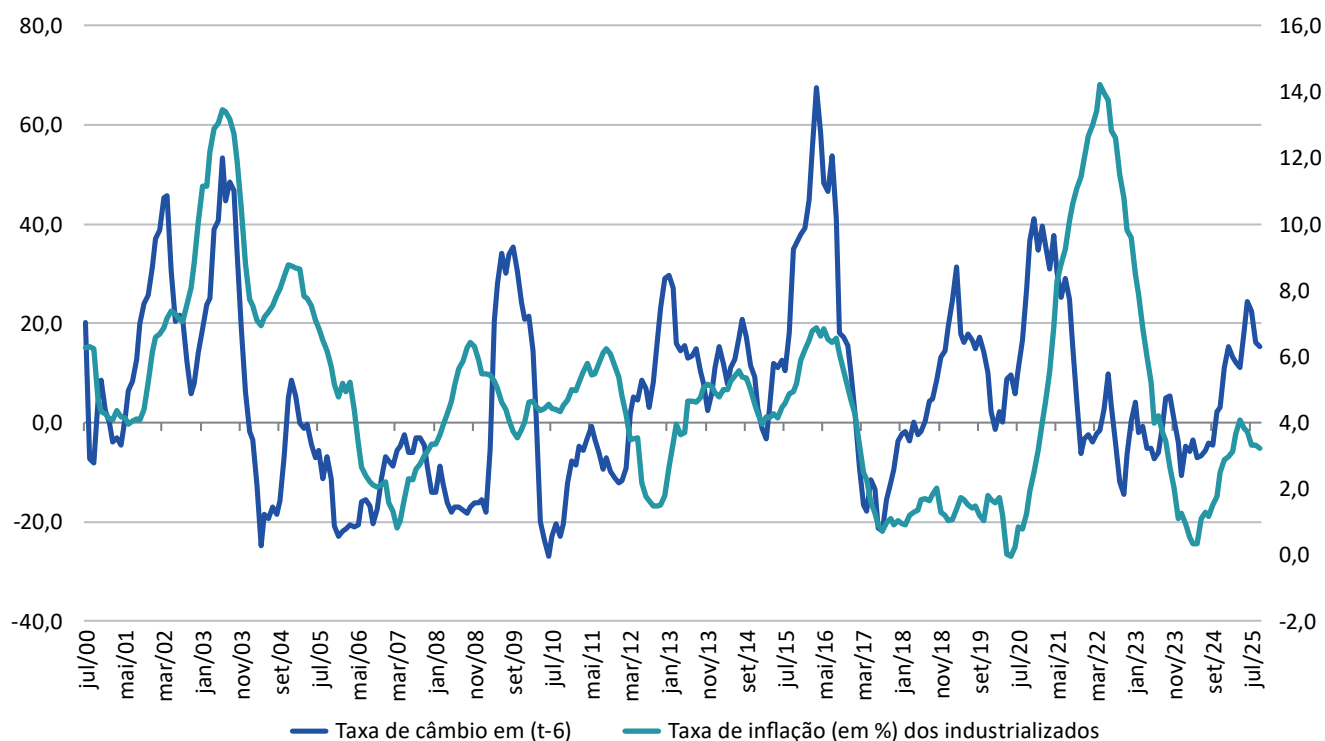
Gráfico 2: IPCA (variação % em 12 meses) por grupos de serviços, estruturados pelo autor, e alimentação fora do domicílio



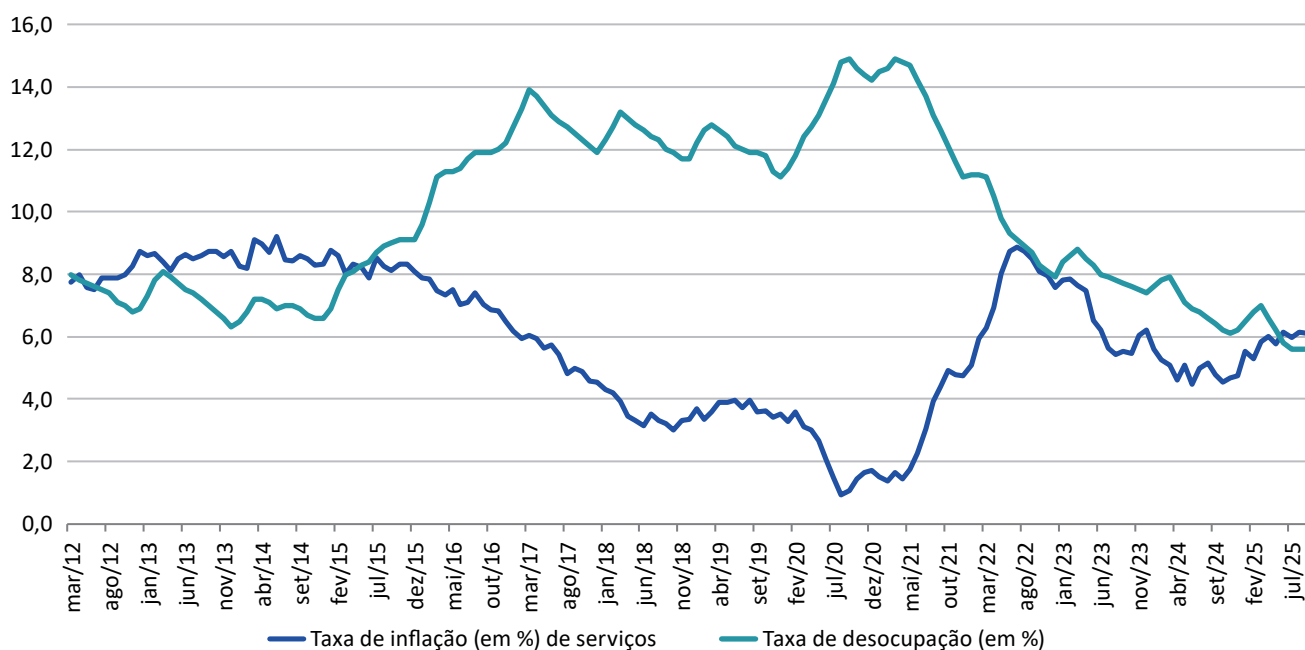
Fonte: IBGE, com cálculos do autor.

Gráfico 3: IPCA – produtos industrializados e taxa de câmbio defasada em seis meses

(variação % em 12 meses)



Fontes: IBGE e Banco Central, com cálculos do autor.

Gráfico 4: IPCA de serviços – variação % em 12 meses e taxa de desocupação (em %)

Fontes: IBGE e Banco Central.

Esse descasamento entre as políticas fiscal e monetária vem sendo observado não apenas agora, quando temos uma meta de inflação inalcançável, mas por diversas vezes ao longo das últimas décadas. O prolongado processo de apreciação cambial, que visa ao controle da inflação de comercializáveis, associado à estratégia de expansão das políticas compensatórias, por seu turno descasadas da melhoria na composição da produção e do emprego, implicam a expansão da demanda interna por serviços domésticos. Nesse quadro, a inflação dos serviços se eleva, bem como a estrutura produtiva regride, caminhando na direção de setores tradicionais, serviços públicos e *commodities* com vantagens comparativas elevadas.

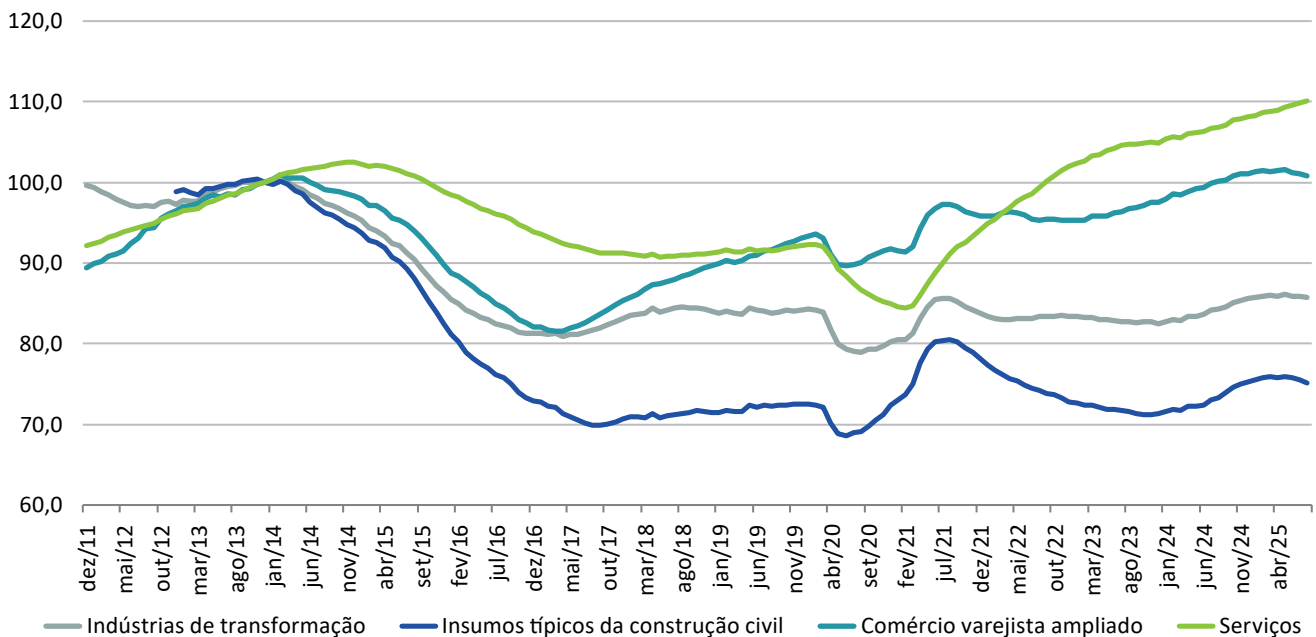
A taxa de câmbio necessita ser mais estável e a taxa de juros mais baixa, não só para viabilizar os investimentos produtivos como a própria política industrial

Nosso Centro de Estudos do Novo Desenvolvimentismo estima a taxa atual de equilíbrio industrial em R\$ 6,42, refletindo, entre outros fato-

res, a inferioridade da produtividade local. Estamos, portanto, novamente situados no território da apreciação de nossa moeda. O déficit em transações correntes continuará se deteriorando, bem como a situação fiscal, neste caso em função dos programas criados pelo governo e das despesas elevadas com juros que decorrem das características da política monetária. Em algum momento a taxa de câmbio se depreciará novamente, em função desse cenário. Quando a inflação dos comercializáveis se elevar o poder de compra cairá, reduzindo momentaneamente a demanda por serviços, e o processo de apreciação se iniciará novamente para restringir a evolução dos preços, em uma economia com uma estrutura produtiva cada vez mais regressiva.

Gráfico 5: Nível de atividade – setores da economia brasileira

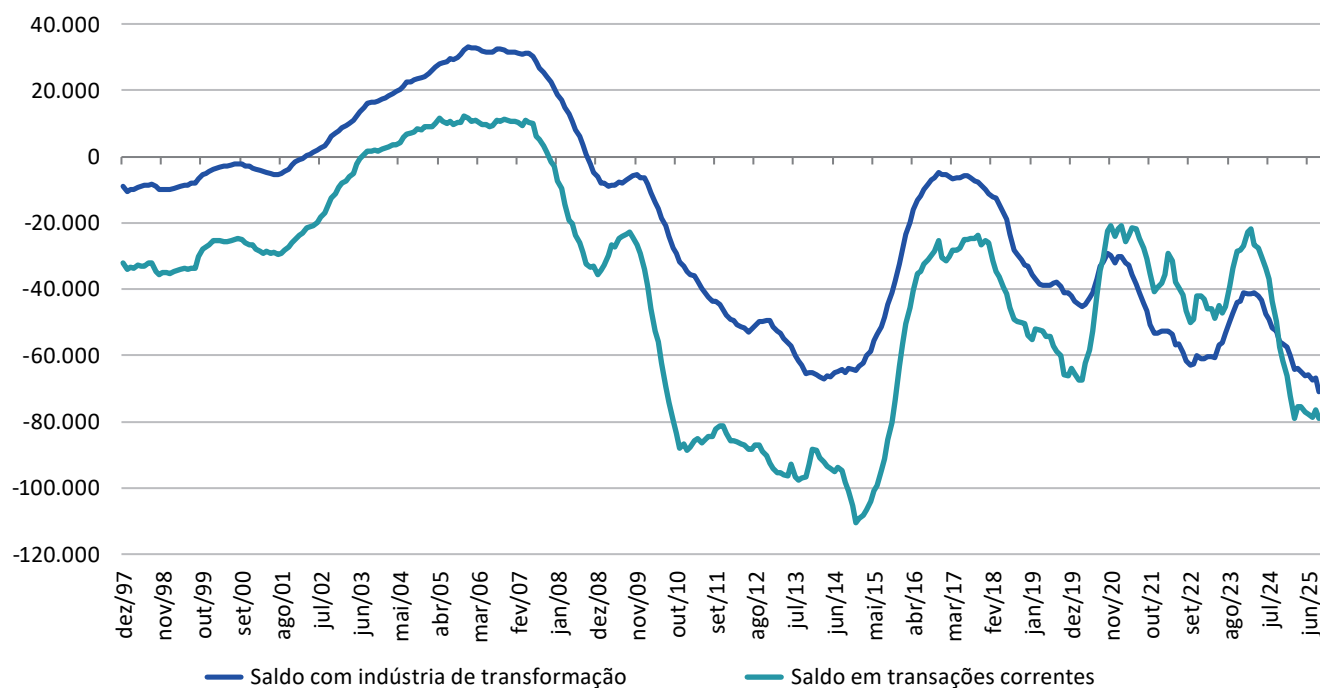
em volume ou produção física – média de 2013 = 100



Fonte: Pesquisas mensais do IBGE, com cálculos do autor.

Gráfico 6: Saldos da balança comercial de manufaturados e em transações correntes

valores acumulados em 12 meses, em US\$ milhões



Fontes: Comex Stat – MDIC e Banco Central, com cálculos do autor.

Como alterar esse quadro? Não é trivial e exige uma série de medidas. Relaciono algumas sugestões a seguir: 1. mudança da meta para 4% em um cenário de controle maior dos gastos correntes do governo, associado à maior liberdade para a despesa com investimento (os militares já estão conseguindo, junto ao Congresso, a exclusão de um certo montante de investimentos do cálculo da meta fiscal); 2. ampla reforma fiscal e tributária para sinalizar o compromisso com o controle do gasto público, da dívida pública e da inflação, possibilitar uma queda consistente e prolongada da taxa de juros e possibilitar a retomada dos investimentos públicos; 3. retomada, de forma substantiva, dos estoques reguladores, para que os preços

internos dos alimentos possam ser menos vinculados às variações da taxa de câmbio e da evolução das cotações das *commodities* no mercado externo; 4. o preço local do petróleo não pode ser determinado exclusivamente com base na sua paridade internacional; 5. desindexação de contratos de preços fundamentais para a economia, como a energia, que permanecem indiretamente associados à variação cambial.

Por fim, tão importante quanto as demais sugestões, e visando desvincular parcialmente o comportamento das taxas de juros e de câmbio, a volatilidade dos fluxos de capitais precisará ser reduzida. Outros países já foram bem-sucedidos nessa tarefa e precisamos caminhar na mesma direção, até para que pos-

samos reduzir o acentuado diferencial de juros que o país pratica. Esse tema, sem nenhum embaraço, deve entrar na agenda. A taxa de câmbio necessita ser mais estável e a taxa de juros mais baixa, não só para viabilizar os investimentos produtivos como a própria política industrial, cujo papel nesse processo também deve ser central. Seu sucesso é fundamental para que o país não dependa demasiadamente de políticas sociais compensatórias (cuja limitação fiscal é clara) para gerar bons empregos e melhorar a distribuição da renda no país por meio de mudanças no mercado de trabalho. ▀

*Nelson Marconi escreve
a cada bimestre.*