

Síntese da Conjuntura

A Inflação Brasileira

Ernane Galvêas
Ex-Ministro da Fazenda

Existem muitas formas para explicar a inflação, ou seja a alta geral dos preços, algumas delas através de sofisticadas equações matemáticas. Entretanto, procurando uma resposta mais simples, que possa ser entendida pelos leigos, podemos indagar: a inflação também se explica pela lei da oferta e procura? Lógico. Tanto na Teoria Quantitativa da Moeda (*vide Fisher*) até na Teoria da Renda (*vide Keynes*). No primeiro caso, a alta dos preços (inflação) resulta de uma expansão monetária (**procura**) maior do que o aumento de bens e serviços (**oferta**). No segundo caso, a inflação deriva de uma **demanda agregada** (ex-ante) superior à **oferta** de bens e serviços, incluindo importações, ou seja, quando o aumento do PIB mais importações (oferta) for menor que o desejado aumento do consumo, dos investimentos, dos gastos do governo e das exportações ($\Delta \text{PIB} + M < \Delta C + I + G + X$).

Essa é, basicamente, a Teoria. Na prática, temos de distinguir vários tipos de inflação, além da inflação de crédito e da inflação de demanda. Temos, por exemplo, dependendo das causas, inflação de custos, inflação de salários, inflação proveniente do balanço de pagamentos ($X > M$), inflação inercial, inflação estrutural (*vide* Cepal). Além das considerações de preços livres e preços administrados.

Na conjuntura atual brasileira, podemos identificar pelo menos cinco fontes de inflação: 1) a inflação de custos, como a que provem do aumento do preço do petróleo (choque externo); 2) a inflação derivada do choque agrícola, isto é, da menor produção de alimentos (devido à seca e às inundações); 3) a inflação inercial, resultante dos reajustes contratuais automáticos (preços da energia, das comunicações e outros); 4) a inflação de origem fiscal, proveniente do excesso de gastos públicos sobre a receita tributária (não financiados apropriadamente); e 5) inflação de origem externa, tendo em vista o saldo da balança comercial (exportações superiores às importações).

Pelo visto, a atual inflação brasileira tem um pouco de cada uma dessas causas e, pois, é uma inflação complexa e múltipla, relativamente difícil de ser entendida e, menos ainda, de ser tratada. Mas uma coisa é certa e elementar: a doença inflacionária brasileira, na conjuntura atual, não pode ser tratada, simplesmente, pela taxa básica de juros, fixada mensalmente, pelo COPOM do Banco Central. Pelo contrário, na medida em que essa taxa não afeta as taxas de mercado, seus efeitos se circunscrevem ao Tesouro Nacional, elevando a dívida pública, e aos fundos de renda fixa, aumentando a renda dos afortunados investidores, nacionais e estrangeiros. O “efeito renda”, derivado dos fundos de renda fixa, eleva a propensão a consumir, portanto, a alta dos preços. Por outro lado, se fosse possível admitir que a COPOM/SELIC tem efeitos restritivos sobre os investimentos, então haveria retração na produção (oferta de bens e serviços) aumentando as pressões inflacionárias, exatamente o contrário do que deseja o Banco Central.

Resumo: o Banco Central está de passo errado.

A TAXA DE JUROS DO BANCO CENTRAL

O Banco Central elevou a taxa básica de juros de 16,0%, em setembro de 2004, para 19,75%, em julho de 2005, sem que os analistas tenham entendido, realmente, sua razão de ser.

A elevação da taxa básica SELIC agrava, seriamente, as contas do Tesouro Nacional, além de produzir efeitos perversos sobre a economia e sobre a distribuição de renda. Por isso, entendemos que vale a pena meditar sobre os pontos abaixo:

1 – Efeitos de curto prazo

- a) Atrai financiamentos estrangeiros especulativos, que aumentam a dívida externa, embora aumentem as reservas cambiais, temporariamente.
- b) Impacta diretamente as contas do Tesouro Nacional.
- c) Facilita a colocação no mercado dos títulos públicos.
- d) Aumenta o déficit orçamentário.
- e) Aumenta a dívida pública mobiliária.
- f) Aumenta o rendimento dos fundos de renda fixa.
- g) Pressiona, de um modo geral, a baixa na Bolsa de Valores.

2 – Efeitos de médio prazo

- a) Induz a troca de outros ativos (depósitos bancários, moeda nacional e

estrangeira, ações e até imóveis) por fundos de renda fixa.

b) Adia a propensão a consumir e os planos de investimentos, para aumentar os rendimentos financeiros.

c) O aumento dos custos da produção reduz a oferta de bens e serviços, provocando alta de preços (inflação), exatamente o contrário do que deseja o Banco Central.

3 – Efeito – renda

A médio e longo prazos, a perspectiva de maior rendimento das aplicações financeiras pode induzir a uma maior propensão a consumir, neutralizando, em parte o que se contém no item 2-b.

Existe, no mercado brasileiro, uma grande variedade de taxas de juros:

- O crédito direcionado do Banco do Brasil e outros bancos, para o crédito rural, tem taxas de juros que variam de 2% a 8,75% ao ano.
- O crédito direcionado da Caixa Econômica tem por base os juros das cadernetas de poupança.
- Os financiamentos do BNDES, com recursos do FAT (PIS/PASEP), são feitos pela TJLP de 9,75%, mais algum *spread*.
- O crédito bancário para capital de giro e desconto de duplicatas vai de 40% a 50% ao ano.
- O crédito ao consumidor, o cheque especial e o cartão de crédito têm juros de 70% a 200% ao ano.
- O crédito consignado, com desconto em folha, tem juros de 2% a 3% ao mês.

Diante desse amplo espectro de juros subsidiados ou de enormes *spreads*, pergunta-se quais os efeitos da taxa SELIC sobre a inflação, pela via do consumo ou dos investimentos?

Em nossa opinião, a elevação da taxa SELIC produz vários efeitos sobre as contas públicas e os rendimentos financeiros, mas pouco tem a ver com a inflação. Ou seja, a política monetária atual é inócua, a não ser em seus efeitos negativos sobre a política fiscal. É difícil acreditar que o BC eleva os juros para atrair recursos do exterior, fazendo cair a taxa de câmbio, com o que aumentam as importações que ajudam a controlar a inflação.

É um preço muito alto, para a economia nacional.

PERSPECTIVAS

Disse o Presidente Lula, em um sincero desabafo sobre a grave crise atual, que ninguém pode negar os resultados positivos na área econômica: as exportações, nos últimos 12 meses, registraram uma expansão de 23,8%, a indústria vem crescendo 5%, o emprego aumentou e o desemprego diminuiu, a inflação está consolidada em torno de 5% ao ano. Sem dúvida, a economia brasileira atravessou em 2004 e atravessa agora, em 2005, uma situação muito melhor que a média anual dos dez anos anteriores. Cabe, entretanto, uma ressalva: esses resultados tiveram suas causas na expansão da produção agropecuária e do comércio internacional, que pouco ou nada têm a ver com a política econômica praticada a partir de 2003. Observa-se que os países emergentes vêm crescendo o dobro da economia brasileira.

Indústria

Praticamente estagnada no 1º trimestre, a produção industrial voltou a

crescer 2,1% no 2º trimestre, em relação ao anterior, e 1,6% em junho sobre maio. No 1º semestre, houve crescimento de 5,0%. O Estado do Amazonas cresceu 20,2% (!), São Paulo 6,3% e Rio de Janeiro 1,3%. O Rio Grande do Sul foi o único a apresentar resultado negativo (-3,1%). A produção de máquinas cresceu 2,2%, a agroindústria permaneceu estagnada (0,3%), o setor automobilístico cresceu +14,5%, embora tenha havido queda de 36,3% na produção de máquinas agrícolas (IBGE). A produção de celulose e papel, no 1º semestre, registrou aumentos de 4,1% e 2,6%, e nas exportações 4,3% e 4,8%, respectivamente. A produção de ferro-gusa caiu 30%.

Em junho, as vendas reais da indústria cresceram 1,53%, em relação a maio, e 4,5% no semestre (CNI).

Comércio

Pesquisa da **Fecomércio-RJ** revela que a indústria fluminense cresceu 1% no 1º semestre, com destaque para o setor alimentício.

Segundo a **Fecomércio-SP**, o comércio varejista naquele Estado teve uma expansão de 7,5% no 1º semestre. Mas a SERASA apurou, nesse período, um aumento de 13,8% na inadimplência das pessoas físicas e 10,4% nas jurídicas.

Agricultura

Embora a CONAB ainda não tenha encerrado o levantamento oficial, os analistas prevêm queda de 2% a 3% na área plantada, cuja razão pode ser encontrada na perda de rentabilidade do setor, especialmente devido à valorização da taxa de câmbio. Entretanto, as primeiras indicações são de crescimento da safra 2005/6, com uma produção de grãos de 126,8 milhões de toneladas (contra 112,0 milhões, em 2004/5), tendo em vista o aumento de produtividade em todos os setores.

A produção de trigo deverá registrar uma queda de 25% neste ano e uma substancial redução da área plantada para a próxima safra.

Mercado de Trabalho

Segundo o Ministério do Trabalho, no 1º semestre de 2005, foram criados 966,3 mil vagas (contra 1,034 milhão, no 1º sem./04), sendo 484,2 mil nos setores comércio e serviços (+21,8%). Na indústria, foram criadas 194,0 mil vagas (-40,5%) e no agronegócio 187,5 mil (-13,4%).

O Senado aprovou a elevação do salário mínimo de R\$ 260,00 para R\$ 384,29 (+28,00), retroativo a 1º de maio, criando um sério problema para o Governo. A proposta segue para a Câmara dos Deputados, com a orientação do Executivo de fixar esse valor em R\$ 300,00, a fim de desobrigar o Presidente Lula do ônus de vetar a proposta, com o que o salário mínimo voltaria ao nível anterior.

Estima-se que a proposta do Senado representaria um aumento nos gastos orçamentários de R\$ 12,0 bilhões.

Inflação

O mês de julho confirmou a tendência de baixa inflação, já registrada em junho. Novamente, verificou-se uma redução nos preços do atacado e ligeira alta nos preços ao consumidor. O **IGP-M/FGV** caiu 0,34% e o **IGP-DI/FGV** caiu 0,40%. O **IPCA/IBGE** subiu 0,25%, contra a queda de 0,02% em junho, mas, de qualquer forma, foi o índice mais baixo do ano, de janeiro a maio. No ano, o **IPCA** acumula uma alta de 3,42% e, em 12 meses, 6,57%. Pesquisa da **Fecomércio-SP**, registra alta de apenas 0,02% no IPV de julho. No Rio, a **Fecomércio-RJ** apurou uma queda de 0,87% na cesta básica.

No mês de julho, o real sofreu uma desvalorização cambial de 1,7%, mas, no período janeiro/julho, acumula valorização de 9,93%.

A queda nos preços por atacado, medida pelo IGP-M, vai influir nos preços administrados dos serviços públicos, quebrando uma tendência de alta que prevalecia desde o ano passado. Como também estão em queda os preços dos alimentos, a conclusão é de que a inflação vai continuar baixa, possivelmente até o final do ano, apesar da forte elevação dos preços do petróleo.

Situação Fiscal

A arrecadação do Tesouro Nacional continua crescendo, de um lado, por conta do aumento da carga tributária, e de outro, face à redução no ritmo da liberação das vendas orçamentárias. Em julho, a arrecadação teve um crescimento real de 5,48%, em relação a julho/04 e no acumulado dos sete meses um aumento real de 6,09%. O total arrecadado em julho, R\$ 31,649 bilhões, é recorde histórico.

O saldo da **dívida pública mobiliária** alcançou, em julho, R\$ 905,5 bilhões, contra R\$ 810,3, em dezembro/04, ou seja um aumento de 11,8%, enquanto a **dívida líquida** aumentou apenas R\$ 9,0 bilhões. Como a **dívida bruta** passou de R\$ 1.331,8 bilhões para R\$ 1.398,3 bilhões, um acréscimo de R\$ 66,5 bilhões, isto significa que o Tesouro está arrecadando e se endividando mais do que o necessário e/ou gastando menos do que o previsto, resultando uma sobra de recursos (colchão de liquidez) depositada no Banco Central, no valor de R\$ 215,9 bilhões. Essa é a maior “caixa preta” da política monetária e fiscal.

Setor externo

No mês de julho, as exportações alcançaram novo recorde, com US\$ 11,06 bilhões, 23% acima de julho/04. Com isso, o total acumulado no ano supera em 23,8% o resultado obtido no mesmo período do ano passado. As importações caíram ligeiramente, em julho, revelando uma tendência de manter-se um pouco acima de US\$ 6,0 bilhões. O saldo de

US\$ 24,7 bilhões na balança comercial, compara-se com o saldo de US\$ 18,5 bilhões, até julho/04.

As exportações do agronegócio brasileiro totalizaram US\$ 4,072 bilhões em julho. O valor, recorde para o período, representa crescimento de 8,7% em relação ao mesmo mês do ano passado.

O superávit do mês também foi recorde e ficou em US\$ 3,663 bilhões, mesmo com o aumento de 4,4% das importações.

Os produtos que mais colaboraram para o resultado de julho foram carnes (incremento nas vendas externas de 43,3%), açúcar/alcool (39,2%) e café (38,8%).

Carro chefe das exportações do agronegócio brasileiro, o complexo soja (grãos, óleo e farelo) totalizou em julho US\$ 1,082 bilhão, 3,4% abaixo do valor exportado em igual período de 2004.

O resultado negativo aconteceu mesmo com o aumento da quantidade exportada em grãos (13,9%) e de farelo (11,9%). As exportações de café cresceram 9,8% em volume e 60,4% em valor.

A queda do dólar já começa a afetar as vendas de veículos para o exterior, segundo a ANFAVEA, tendo as exportações das montadoras somado US\$ 941 milhões, em julho, uma redução de 7,8% sobre junho.

Do lado das importações, destaca-se a expansão das compras de bens de capital (máquinas e equipamentos), cujo valor aumentou em 39,4%, no mês de junho, acumulando alta de 29,2% no 1º semestre.

Os investimentos estrangeiros diretos devem atingir US\$ 15,0 bilhões, neste ano, mesmo montante de 2004.

A Câmara dos Deputados lançou, em junho, com a presença do Ministro da Educação, uma frente formada por 51 Deputados, que pleiteia a con-

versão de parte da dívida externa em investimentos na educação. Algo absolutamente fora da realidade.

À margem de todo esse quadro otimista, permanece a ameaça de um aumento desproporcional no preço do petróleo, que já se aproxima de US\$ 67/barril. Cabe, entretanto, considerar que esse aumento decorre de alguns imprevistos, como o incêndio em uma grande refinaria americana e a paralisação de outras duas. Paralelamente, deve-se levar em conta que pode ser passageiro o efeito causado pela morte do rei da Arábia Saudita. É possível que o preço básico (WTI/Brent) volte à linha de resistência de US\$ 60,0.