

O FANTASMA DA INFLAÇÃO

O fantasma da inflação está rondando a economia mundial, dos Estados Unidos, Europa e China, e também a economia do Brasil. O índice geral de preços (IGP-M e IGP-DI), da Fundação Getúlio Vargas, caminha para além de 12%, neste ano de 2008. A causa original dessa onda inflacionária se situa na alta dos preços do petróleo e dos alimentos, e por trás dela estão a China e os Estados Unidos. A China, que há cinco anos era exportadora de petróleo, hoje importa 50% do petróleo que consome, o que representa 23% da demanda mundial. Os Estados Unidos pressionam os preços do petróleo, na medida em que nada faz para reduzir o consumo e elevam os preços dos alimentos utilizando a produção de milho para produzir etanol subsidiado. A China também responde pela alta dos alimentos, disputando avidamente as importações de soja, milho, carne, arroz, algodão, da mesma forma que faz com minério de ferro e outras matérias primas.

O desequilíbrio inicial provocado pela China foi ampliado pela desvalorização do dólar americano, que, nesse jogo, funciona como causa e efeito, ao mesmo tempo. Como causa, o problema está na desastrosa política fiscal americana, que já despendeu mais de um trilhão de dólares com a guerra do Iraque e continua gastando mais do que arrecada (US\$ 600 bilhões de déficit orçamentário anual). Como efeito, temos a desvalorização do dólar frente às demais moedas no mercado internacional.

No início desse processo, os grandes países – Estados Unidos e Europa, principalmente – reprimiram o preço dos alimentos através de subsídios, coibindo importações, o que desestimulou a produção nos países emergentes, agravando o problema pelo lado da oferta. Esse artifício está chegando ao fim.

O Brasil ficou fora dessa onda, primeiro por que, através da Petrobrás, subsidiou o consumo de combustíveis, e segundo graças à fantástica melhoria da produtividade agrícola, derivada das pesquisas da Embrapa. Ao que tudo indica, porém, vai ser difícil sustentar um controle eficiente das pressões inflacionárias, no Brasil, face à incontinência das políticas monetárias e fiscal.

É impressionante como há quem acredite que se possa combater a inflação mediante a simples adoção de “metas inflacionárias”. Ora, essa estória de “meta de inflação” é ficção pura. Não é uma fórmula, não é uma equação, não tem metodologia. É apenas um desejo anunciado. Afirmar que a meta de inflação é de 4,5%, porém, tem algum efeito psicológico e o mérito de indicar que todos devem buscar o controle da inflação, em torno de um número que parece razoável, tendo em vista as características da estrutura político-econômica do País. Mas é só.

Acontece que o Banco Central, ao que parece, considera essa ficção uma realidade e pensa que, sozinho, sem a ajuda da política fiscal e do governo, como um todo, será capaz de controlar a inflação, usando a taxa de juros básica, fixada nas reuniões periódicas do COPOM.

A alta geral dos preços (inflação) é um fenômeno complexo. Ela pode ser gerada no mercado interno ou no mercado externo: pode resultar de um excesso de demanda ou de uma alta dos custos, do lado da oferta: pode resultar de um aumento de salários, como de uma expansão do crédito; pode até resultar de um excessivo saldo das exportações sobre as importações.

Como é fácil perceber, todos esses ingredientes estão presentes na inflação atual. Ainda assim, o Governo não entende que é imperioso cortar os gastos públicos para reduzir a demanda agregada, principalmente os gastos de custeio, que não afetem os investimentos nos projetos de infra-estrutura. O exame das contas do setor público nos indica o contrário: União, Estados e Municípios, Executivo, Legislativo e Judiciário, todos estão empenhados em gastar mais, em contratar mais. É aí que entra o Banco Central, elevando absurdamente a taxa de juros, que vai pesar ainda mais no déficit fiscal, criando mais liquidez e fomentando ainda mais a demanda do setor privado.

Observe-se, por outro lado, que o BNDES, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica estão instruídos no sentido de aumentarem o volume de crédito ao máximo, sem qualquer consideração ao fato de que a expansão do crédito muito além dos índices de preços é um dos ingredientes mais poderosos na geração das pressões inflacionárias.

Nesse contexto, vai ser muito improvável exercer algum controle sobre a crescente tendência inflacionária, a curto ou médio prazo. Ainda mais tendo em vista o grande número de setores cujos preços estão, hoje, indexados à própria inflação, tais como os serviços públicos, os contratos, os benefícios da Previdência Social, o salário mínimo e os salários, em geral. Não devemos esquecer que foi o sistema de indexação generalizado, através da correção monetária, que alavancou a inflação nas décadas de 60 a 80 e levou à hiperinflação até meados de 1995 (Plano Real).

A única trava que se visualiza, hoje, no combate à inflação, é o aumento da produtividade, que ajuda, mas não é suficiente.

POLÍTICA MONETÁRIA

Segundo a velha “teoria quantitativa da moeda”, em que se baseava toda a sabedoria e a eficiência dos Bancos

Centrais, o crescimento da inflação resultava, diretamente, da expansão dos meios de pagamento (moeda). Essa era a teoria quantitativa da moeda, de Irving Fisher, e a assertiva consagrada pelo professor Milton Friedman da “Escola de Chicago”: a inflação é um fenômeno monetário.

Com o tempo, as coisas mudaram e, se nos anos 50 os meios de pagamento tradicionais (M1) representavam 60% do PIB, hoje não passam de 6%. De outro lado, subiu brutalmente, a “velocidade de circulação da moeda”, outro elemento de equação monetária que transformava a velha teoria em um notável truísmo.

O Banco Central do Brasil, ainda vive nos anos cinquenta e diz que está combatendo a inflação com “rigoroso controle monetário” (!?). Que controle monetário é esse, que permitiu, em 2007,

1 – que o volume de M1, aumentasse 23,2%, de M2 18,1% e M4 20,9% e

2 – a expansão do crédito (empréstimos financeiros) atingisse 27,8%, comparado à inflação oficial de 4,5%, medida pelo IPCA/IBGE.

É lógico que aumentando a taxa SELIC (juros básicos), que determina a remuneração dos Fundos de renda fixa, o Banco Central induz algumas pessoas a trocar parte do consumo pelos rendimentos da poupança; mas acontece que os bancos re-emprestam esses Fundos, que voltam ao mercado, sem alterar os níveis de liquidez. Então, ficam patentes duas coisas: a taxa SELIC aumenta o déficit e a dívida pública, ao mesmo tempo em que aumenta a renda dos depositantes e investidores em títulos públicos ou privados.

Em 2007, o Banco Central reduziu a taxa básica de juros de 13,0% para 11,25%, mas mesmo assim, produziu um colossal aumento nos gastos do Governo sobre a dívida pública; naquele ano, os juros sobre a dívida pública atingiram R\$ 159,5 bilhões. Em 2008, até junho, a SELIC subiu de 11,25% para 12,25%,

enquanto continua em alta a tendência de crescimento da inflação.

Afinal, diante das pressões inflacionárias, que passam ao largo da atuação do Banco Central, vai se reconhecendo que a solução está mais para a política fiscal, ou seja da redução dos gastos de custeio de Governo. Ainda é cedo para avaliarmos o curso da inflação em 2008 ou 2009, até mesmo porque grande parte de suas causas vem do setor externo, pelo aumento de preços dos combustíveis, das matérias primas e dos alimentos. Fica claro, porém, a ineficácia da política de juros altos praticada pelo nosso Banco Central.

INVESTMENT GRADE

Existem três conhecidas grandes firmas de *rating*, que classificam os países por sua capacidade de pagamento da dívida externa. Quanto melhor a classificação, maior acesso tem o país aos mercados financeiros, a menores taxas de juros. Recentemente, o Brasil recebeu o *investment grade* da Standard & Poor e da Fitch, uma classificação intermediária entre o grau menor e o máximo. Falta, ainda, o reconhecimento da Moody's.

São muitos os indicadores que levam à classificação, inclusive o risco político, ou seja, a capacidade de “dar calote” na dívida. Em 1930, o Brasil suspendeu o pagamento aos credores (*funding* Oswaldo Aranha) e só conseguiu voltar ao mercado internacional em 1972. Em 1982, na crise mundial da dívida externa, o Brasil teve que fazer um acordo com os credores, com a ajuda do FMI, para escalonar o pagamento da dívida, com resultados satisfatórios, como se pode ver pelas estatísticas de 1984 (o PIB cresceu 5,4%, o balanço de pagamentos equilibrouse e as reservas cambiais de zero chegaram a US\$ 8,0 bilhões). O descalabro fiscal, entretanto, levou a nova crise, e o Brasil decretou moratória, em 1987, no Governo Sarney.

Desde então, o “risco Brasil” passou a figurar entre os mais altos do

mundo e, hoje, ainda se acerca dos 200 pontos. Isso é de certa forma inexplicável, uma vez que as reservas cambiais acumuladas pelo Banco Central já se aproximam de US\$ 200 bilhões, quando o normal poderia ser US\$ 50 bilhões, equivalentes a quatro ou cinco meses de importações. Mas continua pesando contra o País a precária situação fiscal, representada por uma dívida bruta de R\$ 1.602 bilhões, que cresce inexoravelmente, em função do pagamento dos juros que, no ano passado, chegaram a R\$ 160 bilhões. A carga tributária brasileira é maior que a dos Estados Unidos e da maioria dos países europeus, chegando ao dobro da dos países emergentes, como a China, a Coréia, os países do Leste Europeu, do Chile, da Argentina, do México e muitos outros. Tudo isso com a mais precária contra-prestação dos serviços públicos essenciais e a deterioração da infra-estrutura.

O Brasil, hoje, é o paraíso dos bancos, dos corretores e dos especuladores internacionais, pagando juros de cerca de 10% reais sobre os títulos públicos (mais de 14% prefixados sobre as LTN vencíveis em 2010). O que o Banco Central perde com as excessivas reservas cambiais é a diferença entre os pífios juros que rendem e os juros astronômicos pagos sobre os recursos levantados pelo Tesouro Nacional. O BIS calcula que a perda do Brasil com cerca de US\$ 200 bilhões de reservas cambiais corresponde a 1% do PIB anual. Juntamente com a deterioração do balanço de pagamentos externos, a situação fiscal é a pior herança que o Governo Lula vai deixar para seu sucessor.

Uma situação parecida com a administração Juscelino Kubitschek: tudo indicava que a economia estava “bombando”, o PIB crescendo a 10% ao ano, mas, a partir de 1961, nos governos Janio Quadros e João Goulart, o que se viu é que a situação externa estava podre. O maior risco é que tudo isso abre espaço para os ideólogos socialistas, pseudos intelectuais e sindicalistas profissionais, que almejam a tomada e a permanência no Poder, jogando todo o peso da crítica sobre o regime capitalista e, sobretudo, contra os

Estados Unidos, o que ainda constitui um caminho eleitoreiro fácil, para angariar os votos da opinião pública. É importante não perder de vista a História e não se deixar levar, euforicamente, por alguns *investment grades*.

Indústria

Segundo o IBGE, a produção industrial cresceu 10,1% em abril, em relação a igual mês do ano passado, e acumulou expansão de 7,3% nos quatro primeiros meses do março. Ante março, a alta foi de 0,2%.

A expansão em 2008 foi puxada pelo desempenho de bens duráveis (alta de 15,9%) e bens de capital (20,5%), que reagem ao *boom* nos setores automobilístico e de máquinas e equipamentos, respectivamente.

A produção industrial subiu em seis das 14 regiões pesquisadas em abril, na comparação com o mês anterior. Os Estados de Goiás (3,6%) e Bahia (1,6%) tiveram os crescimentos mais expressivos, enquanto São Paulo teve expansão de 0,6%, Santa Catarina 0,9%, Minas Gerais 0,4% e Amazonas 0,1%.

Registraram queda significativa: Pernambuco (-8,4%), Ceará (-7,7%) e Pará (-5%). Na comparação com abril do ano passado, todas as regiões registraram crescimento, com destaque para Minas Gerais (22%), Goiás (15,8%), São Paulo (14,9%) e Bahia.

A indústria automobilística deu um primeiro sinal de cansaço, com queda de -3,5% em maio/abril; entretanto, no acumulado janeiro/maio ainda ostenta crescimento de +21,0%. O licenciamento (vendas) também caiu em maio (-7,4), com expansão de +30,3% no ano, com destaque para as vendas de máquinas agrícolas, que atingiram 52,8%! As exportações cresceram +10,6%, em valor. As vendas do setor papelão ondulado (embalagens) caíram 0,4% em relação a maio/2007, acumulando queda de 0,6% no ano. No 1º trimestre, a construção civil cresceu 8,8%, puxando o

aumento 13% nas vendas de cimento. No setor de **bebidas**, nota-se forte desaceleração: quedas de 6,9% em março e 4,2% em abril.

De janeiro a abril, os financiamentos do **BNDES** cresceram 34,6%. Nesse período, a **produtividade industrial** teve aumento de 4,5%.

Comércio

As vendas do comércio varejista registraram aumento de 1,8% em março e 11,4% sobre março/2007, acumulando 12,0% no trimestre. As vendas dos hiper e supermercados cresceram 9,7% sobre mar/2007 e 8,9% no trimestre, mas o aumento nos preços dos alimentos (15%) puxou as vendas para baixo, em abril (-10%).

O comércio da região metropolitana de São Paulo registrou alta de 5,2% nas vendas de abril em relação ao mesmo período de 2007, segundo a Fecomércio-SP. No acumulado do ano, houve expansão de 6,8%. No mês, o desempenho positivo foi liderado pelas lojas de vestuário, assim como pelos veículos, eletrodomésticos, móveis e material de construção.

Segundo a Fecomércio-RJ, as vendas do comércio no Dia dos Namorados subiu mais de 13%.

O comércio varejista na região Nordeste teve aumento de 12,1%, no acumulado janeiro/abril, com destaque para Natal (+17,8%), Fortaleza (+12,6%), Recife (10,2%) e João Pessoa (+9,7%).

Segundo a Equifax, o volume de cheques devolvidos em maio teve queda 23,05%, na comparação com o mesmo mês de 2007, e o de títulos protestadas subiu 1,59%, enquanto a Serasa informa que o número de falências decretadas caiu 35,8% nos primeiros cinco meses do ano, e a inadimplência das pessoas físicas aumentou 3%.

Agricultura

Com aumento de 1,9% na área plantada e 90% da safra colhida, informa a CONAB que a produção de grãos no período 2007/2008 deve alcançar recorde histórico de 143,3 milhões de toneladas, 8,7% maior que o do ciclo anterior.

A produção de trigo deverá crescer 35% e a de milho deverá superar a de soja. Trigo, soja e milho batem recorde de alta de preços na Bolsa de Chicago. A volatilidade do mercado de *commodities* está crescendo assustadoramente, na medida em que aumenta a **atuação especulativa dos Fundos de hedge**.

Mercado de Trabalho

Segundo o IBGE, a indústria apresentou queda de 0,2% no número de ocupados e de 1,3% na folha de pagamento real em abril, ante março. No 1º quadrimestre, houve expansão de 3,0%.

De janeiro a abril deste ano, foram gerados 259,5 mil empregos formais “líquidos” (diferença entre o total de admissões e de desligamentos) nas seis principais regiões metropolitanas do país – São Paulo, Rio, Belo Horizonte, Salvador, Recife e Porto Alegre (+32,4%).

Em números absolutos, o setor de serviços foi o campeão na criação de empregos: 336,4 mil – alta de 24,2%. Desse total, 42,7% foram vagas abertas nas seis maiores regiões metropolitanas do país.

Na construção civil, o emprego evoluiu ainda mais favoravelmente: subiu 122,1% nas metrópoles – mais do que ao 101,5% da média nacional.

Segundo dados preliminares do Ministério do Trabalho, até maio já foram criados um milhão de empregos com carteira assinada.

Está ocorrendo, no Brasil, um extraordinário ciclo de mobilidade social. Entre 2007 e 2008, a classe A aumentou um milhão de pessoas, a classe B (renda mensal até R\$ 3.040,00) cresceu 6,5 milhões e a classe C 8,5 milhões (+80% nos últimos cinco anos).

Inflação

A inflação de maio é a maior dos últimos três anos. O IPCA, que mede a inflação oficial, avançou 0,79% em maio, uma alta acumulada no ano de 2,88% e, em 12 meses, de 5,58%. Desses 0,79%, 0,43% se devem à alta dos alimentos. É o maior aumento desde 1996. Também o IGP-DI/FGV chegou a 1,88% em maio, o nível mais alto desde o Plano real, sob pressão dos preços no atacado (IPA), que atingiram 15,35% nos doze meses terminados em maio, apesar da valorização de 3,4% da taxa de câmbio.

No Rio de Janeiro, segundo a **Fecomércio-RJ**, o custo da cesta básica subiu 0,88%, na terceira semana de maio. Em São Paulo, o preço dos alimentos subiu 3,17%, em maio.

O Banco Central promete continuar elevando a taxa básica de juros, para combater a inflação, mas, pelo visto, o resultado pode ser o contrário do desejado.

Setor Fiscal

Acompanhando o crescimento do PIB, que cresceu 5,8% no 1º trimestre, os gastos do setor público cresceram 4,5% e a arrecadação tributária 8,0%, em termos reais. O fim da CPMF não interferiu nos gastos governamentais e enquanto a receita nominal da União subiu 18,5%, o repasse aos Estados e Municípios cresceu 27,0%.

O balanço do Governo federal indica que as verbas liberadas para o PAC alcançaram apenas 14% dos recursos previstos, de modo que somente 5% dos projetos foram realizados até o momento.

Setor Externo

Conforme anunciado anteriormente, o resultado do comércio exterior em maio foi surpreendente: US\$ 19,3 bilhões de exportações (+41,5%) e US\$ 15,2 bilhões de importações (+55,5%). No acumulado de cinco meses, o saldo da balança comercial chegou a US\$ 8,7 bilhões, a

metade do resultado alcançado no mesmo período de 2007.

No setor financeiro, em maio, as saídas de capital de curto prazo (US\$ 36,7 bilhões) superaram as entradas (US\$ 33,9 bilhões). Relatório do BIS, indica que a manutenção das reservas cambiais do Brasil (cerca de US\$ 200 bilhões) tem um custo anual equivalente a 1% do PIB brasileiro.

O cenário internacional continua negativo, com a expectativa de desaceleração econômica dos países da OCDE, cujo PIB deverá crescer apenas 1,8% em 2008, enquanto se estima que a taxa de inflação chegue a 3%. Nos Estados Unidos, foram fechados 49 mil postos de trabalho, em maio e a taxa de desemprego subiu para 5,5%, o maior nível desde 1986. Mas o nível de consumo subiu 0,4% em março e 0,2% em abril.