

Não foi a demanda

Braulio Borges



Há alguns meses um debate dominava as discussões sobre a economia doméstica: a forte aceleração da inflação de meados de 2012 em diante havia sido resultado de choques desfavoráveis de oferta ou de um "choque" de demanda (em um contexto em que a política econômica estava estimulando a demanda em uma economia que já vinha operando perto do pleno emprego)?

Quero retomar essa discussão, pois um diagnóstico correto é o primeiro passo para a elaboração de uma projeção mais acurada. Como pode ser notado no gráfico, o IPCA cheio passou de um ritmo de alta dessazonalizado de menos de 4,5% na primeira metade de 2012 para 8% no final do mesmo ano, cedendo para pouco mais de 5% em meados de 2013. A dinâmica do núcleo do IPCA foi semelhante, embora menos acentuada: de algo entre 4% e 5% em meados do ano passado para algo entre 6,5% e 7% na virada de 2012 para 2013, desacelerando para 5,5% nas leituras mais recentes. No caso da taxa de dispersão, após atingir mais de 70% entre o

final do 1º trimestre e o começo do 2º de 2013, ela se aproximou bastante da média histórica nos últimos meses (já descontando a sazonalidade).

Com efeito, houve uma descompressão relevante da variação de preços ao consumidor entre o final de 2012 e meados de 2013. É verdade que o reajuste negativo da tarifa de energia elétrica (final de janeiro) e a desoneração da cesta básica (março) contribuíram favoravelmente para essa evolução. Mas, por outro lado, não se pode ignorar o efeito inflacionário do expressivo reajuste dos cigarros (com impactos em dezembro de 2012 e janeiro de 2013), do reajuste de combustíveis (gasolina e diesel, entre janeiro e março) e da recomposição parcial do IPI para automóveis novos (em janeiro; em abril ocorreria outra elevação, mas o governo a postergou para o início de 2014). De qualquer modo, a forte desaceleração da taxa de dispersão e das medidas de núcleo aponta que essa descompressão inflacionária não se deveu ao comportamento dos preços de alguns poucos bens e serviços.

Nesse ínterim, a ociosidade da economia (uma combinação entre o NUCI na indústria de transformação e a taxa de emprego nacional) oscilou bem pouco, mantendo-se praticamente estável e abaixo dos mínimos recentes, entre o final de 2010 e meados de 2011, e mesmo do patamar observado às vésperas do fatídico 15 de setembro de 2008. O hiato do produto, calculado a partir dessa medida de nível de utilização dos fatores de

produção, seguiu em terreno negativo durante todo esse período.

Assim, se a inflação acelerou e desacelerou expressivamente, concomitantemente a uma ociosidade da economia praticamente estável e a um hiato do produto em campo desinflacionário¹, o repique dos preços na segunda metade de 2012 e início de 2013 não pode ter sido resultado de um "choque" de demanda, e sim de outros fatores.

Quais seriam eles? Basicamente quatro: 1 - choques de oferta agrícola desfavoráveis (com quebras significativas das safras de grãos nos EUA, Brasil e Argentina em 2012 e a seca mais severa em 50 anos no Nordeste brasileiro na virada de 2012 para 2013); 2 - acentuada depreciação cambial nominal de quase 20% ao longo de 2012, forçada em boa medida pelo governo (que deve ter agregado quase 1 ponto percentual ao IPCA, usando uma estimativa de pass-through de cerca de 6%); 3 - majoração, entre 10 e 15 pontos percentuais, das alíquotas de importação

de vários produtos (sobretudo insumos) a partir de setembro de 2012; e 4 - forte aceleração da alta dos preços dos fretes rodoviários (refletindo tanto o reajuste de cerca de 15% do diesel nas bombas nesse ínterim como a chamada "Lei do caminhoneiro", que majorou significativamente os custos trabalhistas nesse setor).

A decisão de adotar uma política monetária e fiscal anticíclica não pode ser classificada como equivocada

Esse diagnóstico também aponta que a decisão de adotar uma política monetária e fiscal anticíclica a partir da segunda metade de 2011 para estimular a demanda não pode ser classificada como uma decisão equivocada, na medida em que: 1 - o hiato do produto adentrou em terreno negativo no começo de 2012 e permaneceu lá pelo menos até

meados do segundo trimestre de 2013; e 2 - a inflação dessazonalizada ficou abaixo de 5% entre o final de 2011 e meados de 2012.

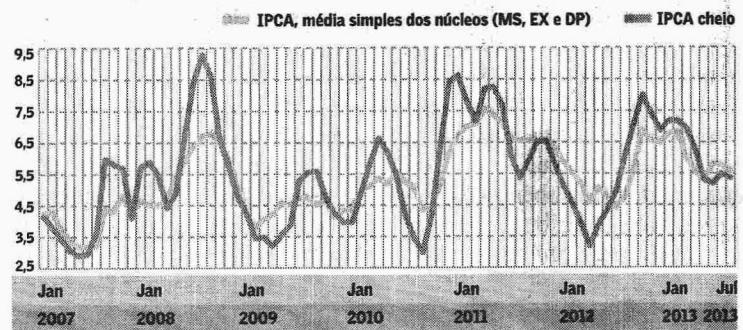
Nesse quadro, fica claro que os grandes equívocos que contribuíram para potencializar o surto inflacionário na virada de 2012 para 2013 não advieram das políticas monetária e fiscal, e sim das políticas cambial e de comércio exterior — que acabaram jogando lenha em uma fogueira que já vinha sendo alimentada por choques climáticos desfavoráveis e outros choques de custos.

Por outro lado, a constatação de que não foi um "choque de demanda" o principal responsável pela aceleração da inflação sugere cautela com a avaliação, que vem se tornando cada vez mais consensual entre analistas econômicos, de que o crescimento potencial da economia brasileira despencou para perto de 2%.

¹ A avaliação do BC, no Relatório Trimestral de Inflação de março, era de que "(...) a dinâmica conjunta dos mercados de fatores – sob a perspectiva do hiato do produto – tende a se posicionar em campo levemente desinflacionário no curto prazo." (pg. 76). Já na edição mais recente do RTI, do final de junho, a avaliação do BC era de que o hiato "(...) posicionava-se em campo inflacionário no curto prazo." (pg. 71). Ou seja, na avaliação da autoridade monetária, o hiato somente teria passado a pressionar a inflação ao longo do 2º trimestre de 2013 (e não desde meados de 2012).

Evolução dessazonalizada do IPCA

Média Móvel de 3 meses, anualizada (%)



Fonte: diversas. Elaboração: LCA.

Braulio Borges é economista-chefe da LCA Consultores