

ANÁLISE MENSAL

Março de 2012

Editor:

João Basílio Pereima

Equipe Técnica:

Antonio Luiz Costa Gomes

Ricardo Nascimento

Ronald Conceição

**O baixo PIB de 2,7% em 2011
foi fabricado pelo governo**

A inflação que não assusta

Este encarte é disponibilizado para *download* gratuito no endereço <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>



Apresentação

A **Análise Mensal** é uma publicação realizada pela equipe técnica da *Revista Economia & Tecnologia* (RET) e a partir do mês de janeiro/2012, substitui o então divulgado **Informativo Mensal**. A **Análise Mensal** é publicada toda última semana de cada mês e também estará disponível em formato digital para *download* no endereço <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>.

O objetivo da **Análise Mensal** é tratar de um ou dois temas relevantes de conjuntura macroeconômica que estejam em evidência nas agendas nacional e internacional. Todo o conteúdo é debatido e escrito coletivamente pela equipe técnica da RET, sendo que as opiniões emitidas são de responsabilidade do Editor.

Neste mês de março retornamos ao tema do baixo crescimento da economia brasileira e apresentamos uma interpretação sobre o fenômeno da inflação recente. Em relação ao problema do crescimento afirmaremos que o baixo crescimento do PIB em 2011 foi fabricado pelo governo que, no desespero de combater a inflação e pressionado pelo mercado, adotou um arsenal de políticas macroeconômicas recessivas que culminaram no pífio resultado. A dócil aceitação do baixo crescimento foi proporcionada pela crise na Europa, a qual nada teve haver com o baixo crescimento brasileiro, a não ser aliviar a pressão sobre o governo. O governo foi o verdadeiro culpado pelo baixo crescimento de apenas 2,7%. E se a ameaça de inflação foi a causa do baixo crescimento, complementamos esta edição da *Análise Mensal* com uma interpretação do fenômeno inflacionário recente, argumentado que nem toda a inflação observada no país recentemente é uma inflação prejudicial. Parte da inflação pode ser atribuída à pressões da demanda, mas há uma inflação que estamos chamando de *estrutural* que decorre de mudanças na renda *per capita*, distribuição e padrão de consumo das famílias emergentes. Esta é a inflação que não assusta.

Boa Leitura!

João Basílio Pereima

Editor (E-mail: ret@ufpr.br)

Este encarte é disponibilizado para *download* gratuito no endereço <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>

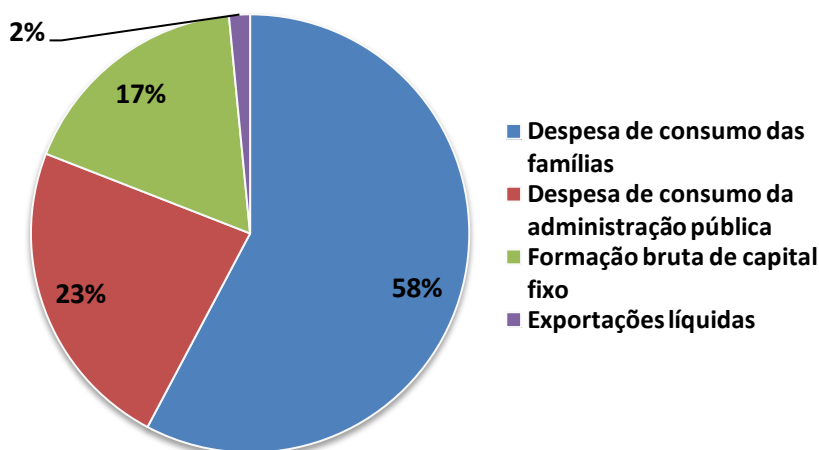


O baixo PIB de 2,7% em 2011 foi fabricado pelo governo

Divulgado em 06 de março deste ano pelo IBGE, o crescimento de 2,7% do produto interno bruto brasileiro ficou bastante aquém do crescimento registrado no ano anterior (7,5%), bem como das expectativas do Governo e do mercado (5% para um, 4,5% para outro). Considerando tanto a média de crescimento nos últimos dez anos, de 3,6%, quanto a variação do PIB de países como a China (9,2%), Alemanha (3%), França e Estados Unidos (1,7% em ambos), podemos perceber que o aumento do PIB brasileiro foi baixo em 2011. O que explica este baixo desempenho? A análise comumente feita atribui como causa do baixo desempenho, o contágio da crise da economia Européia. Em que pese este efeito negativo, esta não é a mais importante causa do baixo crescimento do PIB em 2011. As maiores causas são internas e, portanto, estão sob a área de influência da sociedade, em especial do governo.

A identificação das causas reais do baixo crescimento pode ser realizada a partir da análise da contribuição de cada um dos componentes do PIB. A seguir, o gráfico 01 mostra a participação dos componentes desagregados no total do PIB nos últimos cinco anos, e a tabela 01 mostra as variações anuais dos componentes desagregados com a contribuição percentual ponderada para o crescimento do PIB em 2011.

Gráfico 01 - Participação dos componentes no total do PIB (média 2007-2011)



Fonte: elaborado a partir de dados do IBGE.

Tabela 01 - Variações Anuais % do PIB e seus Componentes

	2007	2008	2009	2010	2011	Peso no PIB de 2011	% PIB 2011
PIB	6,10	5,174	-0,33	7,53	2,73	100,00	3,00
Consumo Fam.	6,07	5,67	4,44	6,94	4,09	58,85	2,41
Consumo Gov.	5,13	3,17	3,11	4,24	1,93	22,67	0,44
Invest. (FBKF)	13,85	13,57	-6,72	21,33	4,71	18,70	0,88
Exportações	6,20	0,55	-9,13	11,52	4,49	12,27	0,55
Importações	19,87	15,36	-15,38	35,84	9,75	12,83	1,25

Fonte: Elaborado a partir de dados primários do IBGE. A diferença entre o total, na última coluna (3,00%) e o PIB (2,73%) deve ao impacto da variação de estoques, não mostrada na tabela.

Os principais componentes que contribuíram para a expansão do PIB, ponderando a taxa de crescimento em 2011 pelo peso do componente no PIB, foram o consumo das famílias (4,09%) e o investimento privado e público ou FBKF (4,71%), sendo que em termos ponderados o consumo das famílias é capaz de explicar quase todo o crescimento do PIB em 2011 (2,41%). Os dois principais componentes que impactaram negativamente no baixo crescimento foram das despesas de consumo do governo com crescimento de 1,93%, bem abaixo do PIB e o aumento da importação, a qual cresceu 9,75% em 2011 e teve um impacto negativo ponderado no crescimento de 1,25 pontos percentuais.

A tese do baixo crescimento decorrente do contágio da crise de dívida da Europa as quais estariam contaminando as expectativas não se sustenta. Os dois maiores componentes do PIB com impactos negativos no baixo crescimento, o consumo do governo e a importação, não são decisões influenciadas por expectativas voláteis de curto prazo.

Dentre os componentes em 2011, o consumo do governo em termos ponderado (0,44%) foi a menor das contribuições, e isto se deve a execução de uma *política fiscal contracionista intensa* da qual os cortes de R\$ 50bi em 2010 e R\$ 55bi em 2011, acrescidos de outros contingenciamentos e não execução de orçamento no meio do caminho, são exemplos elucidativos. O sintoma do contingenciamento é sentido e visível no levante e gritaria da base de apoio do governo no congresso e as consequentes tensões políticas derivadas do descontentamento por não liberação das verbas parlamentares. Acrescente a isso o congelamento de salários para a massa de servidores (salvo algumas categorias isoladas) que em 2012 já entram no seu terceiro ano acumulando perdas inflacionárias de aproximadamente 15% desde dezembro de 2010.

O outro componente responsável pelo baixo crescimento foi o aumento das importações em 9,75% em 2011, bem acima das exportações, com um

impacto negativo que retirou 1,25 pontos percentuais da taxa de crescimento do PIB. As importações, tanto quanto o consumo do governo, não dependem de expectativas e não guardam nenhuma correlação com a crise européia e americana. A elevação de importações é resultante da política cambial brasileira movida pelo sentimento de *fear of floating*, ou “medo de flutuar”, para usar uma expressão que se tornou célebre após a divulgação de um artigo acadêmico de Guillermo Calvo com a professora Carmen Reinhart em 2002¹, e cujo argumento básico afirma que mesmo os países que adotam câmbio flutuante intervêm no mercado cambial com o objetivo de estabilizar a volatilidade da taxa de câmbio, e em alguma medida tornam seus regimes cambiais mais fixos que flutuantes. Esta tem sido a política cambial brasileira, a qual após permitir que a moeda se valorizasse, passou a intervir no câmbio nos últimos dois anos apenas para manter o *status quo*, não permitindo nem valorizações nem desvalorizações da moeda. O nível atual do câmbio no entanto, é sabido, tem promovido importações e reprimarizado a pauta de exportações.

Dentre os componentes que poderiam sofrer algum impacto da crise externa estão o investimento e as exportações.

O investimento em 2011 apresentou sua menor variação positiva dos últimos cinco anos. Considerado como elemento-chave em qualquer processo de crescimento, o investimento no Brasil é inferior (17% conforme gráfico 01) na comparação com os países do BRICS (China: 48%, Índia: 35%, Rússia: 23% e África do Sul: 25%, segundo dados do Banco Mundial para 2010), da vizinha Argentina (22%), do Japão (20%) e da Coreia (29%). Fica claro, portanto, que uma das causas não só do baixo crescimento do PIB brasileiro, mas também da sua inconstância ao longo do tempo, é a baixa taxa de investimento do país. O comportamento do investimento é mais complexo de analisar, pois parte do baixo crescimento observado pode decorrer de expectativas pessimistas contaminadas pela crise euro-americana. A taxa de investimentos como proporção do PIB em 2011 (18,7%) é a maior dos últimos cinco anos e maior do que em 2010, quando o país cresceu 7,5%. Em que pese o efeito pré-sal e o efeito Copa sobre o investimento, parte dos investimentos que poderiam ser realizados no Brasil não estão ocorrendo devido à taxa de câmbio pró-importações, com indústrias desinvestindo no Brasil para investir no exterior de onde suas exportações são mais lucrativas.

Mas segundo o ministro da fazenda Guido Mantega, "o que nos levou a este resultado em 2011 foi um ajuste que foi feito principalmente no primeiro

¹ Calvo, Guillermo A. & Reinhart, Carmem M.; (2002). Fear of Floating, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 2 (May, 2002), pp. 379-408.

semestre de redução do ritmo de crescimento, que vinha muito forte em 2010. Foi diminuindo o ritmo, principalmente porque havia uma inflação mundial que corria o risco de contaminar o Brasil. Foi uma política de controle da inflação no primeiro semestre" (Portal G1, 06/03/2012). Como a principal política de controle da inflação no sistema de metas de inflação é a mudança na taxa de juros e como juros e investimento são inversamente proporcionais, os aumentos consecutivos na Selic a partir de março até setembro de 2011 ajudam a explicar porque motivo o investimento cresceu pouco, acarretando baixo crescimento também do PIB. No entanto permanece um fenômeno a ser explicado, pois mesmo a fase de elevação da taxas de juros até setembro de 2011 não foi capaz de reduzir a taxa de investimento agregada de 2011 que ficou em 18,7% do PIB em 2011, comparados à 18,3% em 2010.

Movidos pelo temor da inflação, o qual não se confirmou ao fim, o baixo crescimento de 2011 é resultado do arsenal de política macroeconômica anti-inflação em seu todo, e com consequências graves para o crescimento. Taxas de juros elevadas, restrição fiscal e cambio valorizado pró importação derrubaram a taxa de crescimento para 2,7%. Neste aspecto 2011 revelou a verdadeira condição de crescimento da economia dentro do atual regime macroeconômico.

O pífio resultado de 2011 foi fabricado pelo governo. Teria a presidenta Dilma errado na mão? Tudo indica que sim. Para o Brasil retomar o crescimento, será preciso muito mais do que tem sido feito. Um pouco desesperado e precisando impor a presidente Dilma como uma líder independente capaz de controlar o espectro da inflação, e em parte e por isso mesmo pressionado pelo mercado ainda no início de 2011, o governo disparou tudo que tinha contra a inflação e jogou o PIB para 2,7%aa.

Ao fim de 2011 o governo percebeu o exagero e pôs em marcha uma correção de rumos implementada via Banco Central. Aproveitando o momento de descompressão da inflação também deu início à correção do crônico problema da alta taxa básica de juros, reduzindo a própria taxa neutra de juros. Levando-se em conta que a receita tributária no Brasil em relação ao crescimento é maior do que um, quando o país cresce a arrecadação aumenta mais que proporcionalmente ao aumento do PIB, há uma janela extraordinária para o governo reorganizar o regime macroeconômico anti crescimento. Num cenário de crescimento, com gastos públicos contidos, juros e despesas financeiras em queda e aumento de arrecadação, estão criadas as condições econômicas para uma reforma tributária com redução da carga tributária sem comprometer as finanças públicas.

A inflação que não assusta

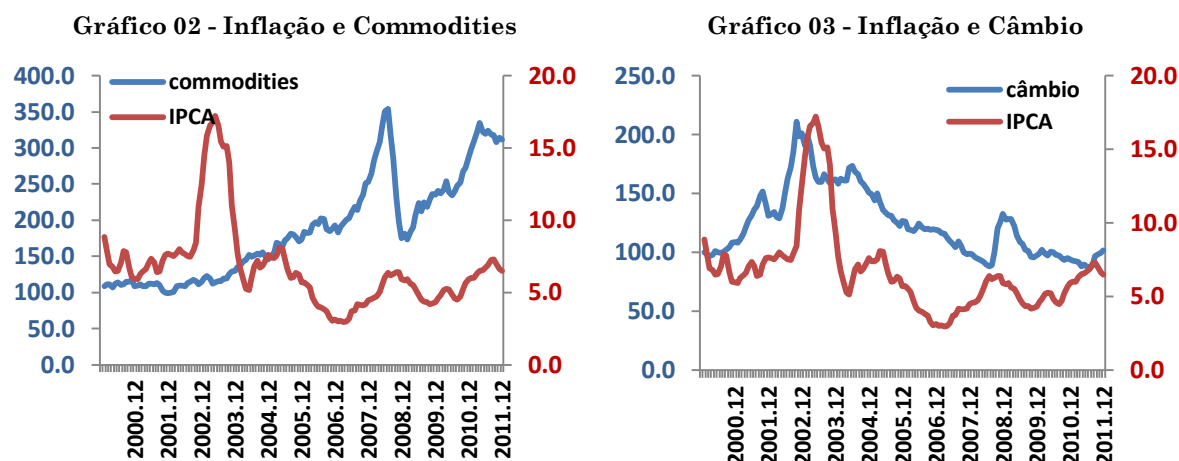
O espectro da inflação que atormentou a sociedade brasileira e produziu um torturante PIB de 2,7% em 2011, parece estar dando uma trégua no início de 2012. Para alguns a convergência da inflação para meta em 2012 é passageira. Com a sistemática redução da taxa de juros pelo Banco Central, que indica a obstinação do atual governo em alcançar uma taxa de juros na casa de um dígito, crescem as especulações sobre um possível aumento brusco na taxa de inflação para o final 2012 e 2013, reavivando a face assustadora do espectro. Os dados mensais do IPCA desde 2004 revelam um movimento bem comportado na trajetória da inflação inclusive com uma pequena queda nos últimos meses de 2011, como pode ser notado no Gráfico 02. Mas o que os números da atividade econômica revelam a respeito do cenário presente e futuro da inflação para o Brasil? E mais ainda, a inflação que estamos observando na economia é de todo uma inflação ruim, fruto do descompasso entre oferta e demanda? Vamos responder que não. A negativa decorre de uma inflação que pode ser mais um sintoma de mudança estrutural na composição do consumo com o aumento da renda *per capita* e distribuição de renda, do que uma pressão pelo lado da demanda, como causa tradicional de inflação.

Para tanto discernimos quatro causas de inflação: a) *commodities* cujos preços são formados no mercado internacional e dependem da demanda de outros países; b) câmbio, via mecanismo *pass-through*; c) demanda e d) inflação estrutural, como a estamos chamando aqui.

No *primeiro* caso, choques na inflação externa e nos preços internacionais de *commodities* podem pressionar a inflação doméstica. O gráfico 02 mostra a trajetória do índice de preços de *commodities*, e lá pode-se notar um aumento no período de 2009 até o presente momento, porém este movimento crescente parece indicar na verdade um retorno do preços ao nível vigente antes da eclosão da crise 2007-2008, e não uma disparada desenfreada nos preços internacionais, inclusive com uma visível e pequena redução nos últimos meses de 2011, cuja tendência ainda não está muito consolidada.

O *segundo* fator que pode pressionar para cima os números da inflação é a desvalorização cambial. A depreciação no valor da moeda interna seja ela conduzida artificialmente pelas autoridades monetárias seja pelo movimento do mercado de câmbio, podem desencadear um aumento na inflação, pois em um país em desenvolvimento como o Brasil boa parte da tecnologia e dos equipamentos, peças e insumos utilizados para produção bem como alguns

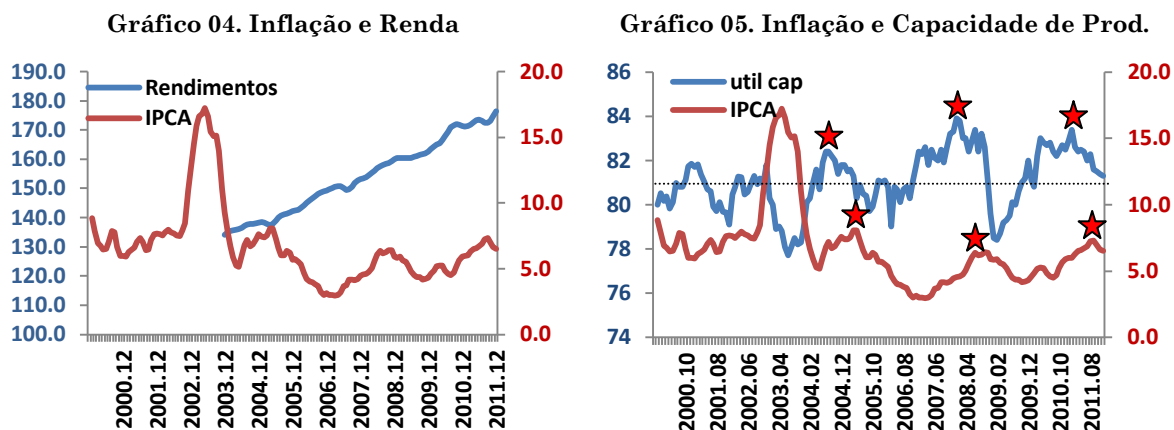
manufaturados, provém de importação. E quanto mais o câmbio permanece valorizado e mais a economia torna-se dependente das importações, mais o câmbio se transforma numa ameaça potencial à inflação. Com a moeda desvalorizada o custo destes equipamentos e tecnologia aumenta e este aumento é repassado para o custo final dos produtos gerando um aumento nos preços. Como pode ser observado no gráfico 03, a taxa de inflação é altamente correlacionada com câmbio no período 2000-2006, mas de baixa correlação a partir de 2007. No período 2006 e 2009 há um pequeno aumento de inflação mesmo com câmbio em queda, sugerindo-se que neste período outras causas devem estar atuando sobre a inflação. E, além disto, depois da crise de 2002 a taxa de câmbio está em contínua valorização (queda), salvo picos isolados, e portanto não tem havido inflação por motivo câmbio no Brasil, recentemente.



Fonte: elaboração a partir de dados do BCB. *Commodities* e Câmbio transformados para índices jan/2000 = 100.

A *terceira* causa de inflação, a inflação de demanda, requer uma análise mais criteriosa. Os dados da economia revelam um aumento contínuo no rendimento médio real efetivo das pessoas ocupadas desde 2002 (gráfico 04). Este movimento prolongado sugere que em algum momento o aumento de consumo induzido pelo aumento da renda irá confrontar a capacidade de produção da economia, provocará desajuste entre oferta e demanda agregada e evocará mais cedo ou mais tarde o fantasma da inflação, desde que este aumento de renda não seja acompanhado por aumento da capacidade de produção. Um indicador do descompasso entre oferta e demanda é o índice de utilização da capacidade produtiva. A existência de pressões de demanda sobre a inflação pode ser constatada no gráfico 05 o qual em geral mostra que quando o índice de utilização da capacidade produtiva sobe além de 81% (aproximadamente), o gatilho da inflação é acionado. Identificamos 3 picos

utilização da capacidade acima de 81% os quais correspondem à três picos de inflação com dois ou três meses de defasagem em 2004, 2008 e 2010, de forma que nestes períodos parte da inflação pode ser, de fato, explicada por excesso de demanda sobre a oferta.



Fonte: elaboração a partir de dados do BCB.

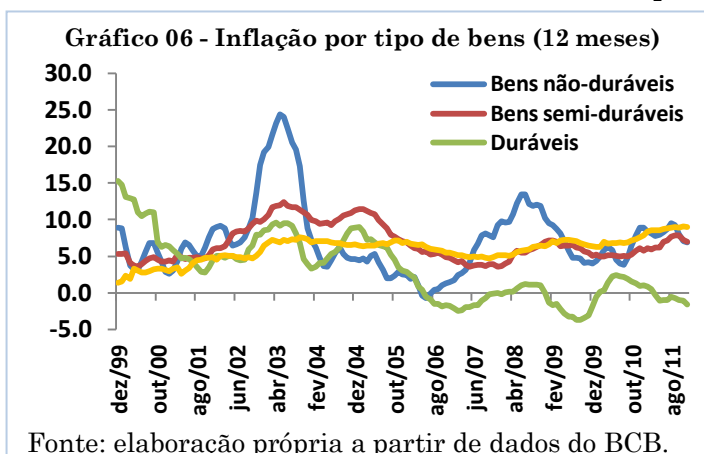
Mas isso não explica toda a inflação ocorrida no período. As causas de inflação mudam conforme as circunstâncias. A inflação de 2002/2003 foi, em parte causada pelo câmbio (gráfico 03). A inflação de 2004/2005, em que pese o alto índice de utilização da capacidade produtiva, foi um misto de elevação de preços de *commodities* (gráfico 02) e inflação de demanda (gráfico 05). A inflação de 2008 foi dominada por pressões de *commodities*. Por fim, a inflação de 2010 apresenta componentes mistos de *commodities* e demanda.

As três causas acima compõem o lado maligno do processo inflacionário, pois em geral, como causas isoladas, implicam em perda de poder aquisitivo, tudo mais constante. Estas três causas não esgotam todo o problema da inflação no período 2004-2010 no Brasil. Uma característica latente deste período é uma inflação estrutural, de fundo, que dificilmente cai abaixo dos 4,5% ou 5,0% e que em parte é explicada por mecanismos de indexação ainda não eliminados e em parte é explicada por uma mudança estrutural da economia brasileira. Esta inflação *estrutural* tem sido pouco analisada e acreditamos que desempenha um importante papel na dinâmica dos preços.

Por estrutural estamos nos referindo à uma mudança no nível de renda per capita da população e na distribuição pessoal da renda, com migrações de classes de renda baixa para classes mais alta. Estes movimentos, mais intensos na base, estão ocorrendo em todas as classes de renda e explicam o fenômeno da ressurgência da classe média e o aumento do poder aquisitivo de uma vasta população que pela primeira vez está tendo acesso à bens e serviços até então ausentes na sua cesta de consumo. O depoimento de muitas pessoas

viajando pela primeira de vez de avião é parte desta história mais geral. É evidente que tal movimento populacional ascendente entre classes de renda tem impacto sobre a inflação. As interpretações tradicionais tendem associar esta migração como fonte de inflação de demanda, o que não é de todo errado.

Mas isso não explica o fenômeno inflacionário por completo. A ascensão nas classes de renda provoca também uma mudança na cesta de consumo das famílias. A tendência é cair a participação dos bens essenciais, como alimentos, transporte e moradia na cesta de consumo e aumentar outras classes de bens como serviços, lazer, bens duráveis, eletro-eletrônicos, etc. O aumento de demanda tende a se concentrar em duas importantes categorias de bens: bens duráveis em especial eletro-eletrônicos e automóveis e serviços. A variação dos preços dos eletro-eletrônicos tem sido negativa (curva verde no gráfico ao lado) e isto não corrobora a hipótese de inflação de demanda. Por outro lado, há uma inflação de serviços que de fato provém de demanda (gráfico 06). No entanto o setor de serviços tem uma característica peculiar que o distingue da indústria e agropecuária, que é a facilidade de aumentar a oferta. Sua função de produção é mais flexível de forma que aumentos de demanda são facilmente atendidos pela expansão da oferta, salvo em alguns casos isolados como transporte aéreo por exemplo. O que justifica a inflação no setor serviços não é tanto o descompasso entre demanda e oferta, mas uma mudança na qualidade do consumo e uma *predisposição maior a pagar* oriunda da ascensão das famílias nas classes de renda.



O “enriquecimento” das famílias de baixa renda promove-as à um novo padrão de consumo, viabilizando o atendimento de desejos antes inacessíveis, mesmo que os preços sejam maiores. Neste caso a inflação tem mais haver com psicologia comportamental do que descompasso entre demanda e oferta e, portanto, a inflação observada reflete mais uma mudança estrutural no padrão de gastos de toda a população e em geral está associada com melhoria no bem-estar material.

Qualquer sistema econômico capitalista, baseado em mecanismos de mercado, que esteja migrando de um padrão de desenvolvimento econômico para outro, com aumento do bem estar material, irá vivenciar uma inflação deste tipo. *Esta é uma inflação maligna, que não assusta. Combatê-la seria privar uma parcela da sociedade do acesso à um nível maior de bem-estar.*