

KUPFER, D. Futurologia retroativa. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 15/12/2004.

---

## **Futurologia retroativa**

15/12/2004

Não é necessário ser publicitário para saber que é mais fácil vender um produto com uma única grande qualidade e muitos pequenos defeitos do que o contrário – isto é, convencer alguém a comprar um produto com muitas pequenas qualidades mas um grande defeito! É inegável que a condução da economia, em 2004, produziu resultados positivos e, pelo que se depreende das manifestações do governo, o ano que agora termina será um modelo a ser perseguido em 2005, sobretudo quando se observa o ambiente econômico da perspectiva eleitoral já dominante em Brasília.

Mas há também nesse “produto”, um grande defeito: o fato de que a política de juros, apesar do nível em que foram colocadas as taxas básicas, não esteja dando conta do recado de segurar a produção e, por tabela, de aliviar a pressão sobre os preços, parece ter levado os condutores da política econômica a se socorrerem da valorização cambial para contê-los. Dez anos após o Plano Real, a despeito de todo o ocorrido, aí incluídas as mudanças nos regimes monetário e cambial do início de 1999, o instrumento de controle da inflação voltou a ser – ou continua sendo - a fatídica combinação de taxas de juros elevadas e valorização cambial.

As maiores vitórias econômicas de 2004 estão relacionadas ao plano da produção, a chamada economia real. Primeiro, a formidável – e inesperada – expansão de 5,3% do PIB, quando os mais otimistas esperavam algo em torno de 3,5%. Segundo, a surpreendente evolução das exportações, que irão proporcionar um saldo comercial de US\$ 33 bilhões, quando o estimado para o ano não chegava a US\$ 20 bilhões. Desses números, sobressai uma clara sensação de que as empresas brasileiras tomaram para si o objetivo de remexer a pasmaceira e colocar o barco em movimento.

Nem tão exitosos, mas nem por isso negativos, são os resultados que mostram ligeiras retomadas do investimento, do emprego e da massa salarial. Somando-se a isso o cumprimento da meta de superávit fiscal, a importante melhora conseguida na relação dívida/PIB e a redução ou, pelo menos, a interrupção do crescimento da carga tributária, parece que o Ministério da Fazenda, coadjuvado pelo Ministério do Desenvolvimento, fará jus a um troféu de competência.

O mesmo, porém, não se pode dizer dos resultados obtidos na esfera do Banco Central. Embora a inflação tenha sido mantida em nível um pouco inferior ao teto da meta, a taxa de juros está em 17,5% ao ano e ainda pode subir mais, embora já se situe muito acima das previsões do início do ano, que giravam em torno de 13,5%. Ao mesmo tempo, a taxa de

câmbio está em R\$ 2,75/US\$, com tendência a se valorizar mais, distanciando-se das previsões que a colocavam em torno de R\$ 3,20/US\$, no fim de 2004.

De tudo isso, a recente rodada de valorização cambial é o fato preocupante, até porque taxas de juros excessivamente elevadas já fazem parte da rotina macroeconômica brasileira há anos. Mais uma vez, os defensores da apreciação cambial rapidamente se mobilizaram. À época do Plano Real argumentavam que dólares e bananas eram a mesma coisa. Agora, afirmam que o dólar está se desvalorizando em todo o mundo.

A verdade, no entanto, parece ser outra. A moeda brasileira registrou valorização real em relação às moedas de todos os nossos parceiros relevantes. Segundo o boletim da FUNCEX de outubro, o índice de câmbio real efetivo (referente às moedas desses parceiros comerciais) em setembro ficou abaixo do registrado em dezembro de 1998, antes, portanto, da adoção do regime de câmbio flutuante, na primeira vez que isto acontece desde então. A valorização é maior quando a comparação é estabelecida com outros países emergentes, que se alinham entre os nossos principais competidores no comércio mundial. Por exemplo, com relação aos países da ALADI, segundo o mesmo boletim, a valorização da moeda brasileira acumulou 18,3% nesses quase seis anos. Fato semelhante ocorre com relação às moedas dos emergentes asiáticos.

O que está em questão é a dupla influência que a taxa de câmbio exerce sobre os preços em economias abertas: uma valorização do câmbio reduz tanto o componente dos custos de insumos importados em reais quanto o poder de formar preços das empresas em setores oligopolísticos, em virtude do aumento do potencial de penetração das importações de produtos finais. Essa hipótese foi testada num exercício em que se calculou a contribuição de cada um dos 512 subitens (produtos) que formam a cesta do IPCA, entre agosto de 1999 e setembro de 2004. Por intermédio de um tradutor baseado na classificação de atividades do IBGE (CNAE-2 dígitos), os produtos foram reorganizados de modo a refletir atividades produtivas. Também se definiu uma posição na cesta para cada subitem que especifica se o produto tem preços administrados, se é um bem *in natura*, se é um serviço (predominantemente não-comercializável) ou se é um bem industrial (comercializável).

O resultado é bastante interessante e pode ser resumido em duas conclusões: primeiro, os itens com preços administrados explicam sozinhos um terço da inflação acumulada no período. Sabidamente, as políticas de juros e câmbio pouco têm a ver com o ritmo de reajustes desses preços. Segundo, os itens industriais também responderam por cerca de um terço da variação dos preços no mesmo período. Porém, dos 23 ramos de atividades em que esses itens foram classificados, apenas oito deles responderam por 70,1% da variação acumulada pela indústria. São eles, pela ordem: automóveis; têxtil e vestuário; produtos de moagem; química; abate de animais; eletrodomésticos; móveis e eletrônicos de consumo.

Como se vê, apenas produtos de moagem e química são atividades com elevado coeficiente de importação de insumos. Os demais, à exceção de abate de animais, são atividades que enfrentaram acirrada competição com importações na fase de ultra-abertura e estavam buscando recompor as margens no vácuo da redução da competição potencial que a moeda desvalorizada estava propiciando. Ou seja, a valorização cambial parece estar operando para a contenção dos preços nem tanto pela reintrodução da “competição” entre produção doméstica e importações de insumos, e mais pela freio à recomposição de margens – o motor decisivo dos investimentos privados.

Se o câmbio estiver novamente sendo usado – e tudo indica que está – como elemento chave de contenção de preços, 2005 será mais um ano em que as políticas monetária e cambial conflitarão com o desenvolvimento econômico. Enfim, nada como um pouco de futurologia retroativa. Feliz ano velho para todos nós.

David Kupfer é professor do Instituto de Economia da UFRJ e coordenador do Grupo de Indústria e Competitividade (GIC-IE/UFRJ – [www.ie.ufrj.br/gic](http://www.ie.ufrj.br/gic) - [gic@ie.ufrj.br](mailto:gic@ie.ufrj.br))