

ECONOMIA

Não houve inflação de demanda, mas de juros

João Sicsú
ECONOMISTA

Em 2008, não houve inflação de demanda. Inflação de demanda ocorre quando a capacidade de realizar compras de uma economia é maior que a sua capacidade de produzir o que é desejado. Nessas condições, os empresários elevam os preços diante da impossibilidade de aumentar quantidades ofertadas. Cabe ser observado, contudo, que a identificação de uma situação de inflação de demanda deve ser feita de forma agregada, ou seja, olhando-se o conjunto da economia. Um fato isolado de aumento de preços por aumento de demanda não pode caracterizar uma economia contaminada por inflação de demanda. Aumento de preços em um setor de forma isolada é apenas um sinal de mercado, necessário, que atrai investimentos para aquele nicho.

O que aconteceu recentemente na economia brasileira?

1) De 2006 a 2008, a taxa de crescimento do investimento foi superior entre 2 e 3 vezes a taxa de

crescimento do PIB. Isto significa oferta crescendo mais rapidamente que a demanda.

2) A massa salarial como proporção do PIB vinha caindo de forma acentuada nos últimos anos. Cálculos preliminares indicam um estancamento desta queda no ano de 2008. Em outras palavras, a capacidade de compra dos trabalhadores (demanda) relativamente ao que era produzido pela economia (oferta) estava diminuindo.

3) Houve, a partir de 2004, um crescimento do crédito como proporção do PIB. A trajetória de crescimento tornou-se mais acentuada a partir de junho de 2007. De 2007 a 2008, o crédito para pessoa física cresceu, como proporção do PIB, de 10% para 12,5%. No mesmo período, o crédito para pessoa jurídica mais o crédito direcionado (BNDES, crédito agrícola etc.) cresceu de 20% do PIB para 25%. Isto significa, grosso modo, que o crédito para o lado da oferta crescia a uma velocidade muito maior que o crédito para o lado da demanda.

4) O nível de utilização da capacidade instalada da indústria (Nuci) atingiu, em 2008, seu ní-

vel mais elevado: 83,5%. Este foi um sinal positivo e necessário para que novos planos de investimento fossem implementados. Isto não significa, contudo, que a capacidade de produção da indústria estava se esgotando. Cabe ser lembrado que a produtividade do trabalho cresceu aproximadamente 10%, entre 2006 e 2008, uma taxa recorde. A produção pode ser aumentada quando o Nuci e/ou a produtividade aumentam. O Nuci, analisado isoladamente, não pode explicar absolutamente nada sobre a capacidade de ofertar da indústria.

5) O saldo em transações correntes tornou-se negativo em 2008. A conta de transações correntes é composta, grosso modo, de duas grandes partes: saldo comercial com o exterior e remessas de lucros e dividendos. O saldo comercial se reduziu drasticamente, mas continua positivo. Isto significa que a economia brasileira exporta parte do que produz. O que tomou o saldo em transações correntes negativo foi um problema estrutural da economia brasileira: a remessa de lucros para o exterior de multinacionais é capaz de ser maior que todo o esforço de

exportações da economia. Portanto, não é verdadeira a conclusão de que se gasta tanto que se consome tudo que é produzido aqui e ainda compra-se do que é produzido no exterior.

6) As despesas totais do governo federal, como proporção do PIB, têm caído. Em 2006, eram 34,1%, e em 2007, foram 31,5%. Em 2008, as despesas realizadas entre janeiro e novembro totalizaram 25,5%. Sendo assim,

Crises não são situações para serem enfrentadas com conservadorismo

o governo tem reduzido a sua demanda em relação à oferta total de bens e serviços da economia.

A inflação que houve em 2008 foi causada principalmente por um choque de efeito passageiro do item alimentos. A inflação de 2008 foi de 5,9%. A inflação do item alimentos foi de 11,1% e a inflação de todos os demais itens foi de

4,4%. Resumo da ópera: se os alimentos tivessem se comportado como os demais preços, a variação do IPCA no ano teria sido inferior ao centro da meta perseguida pelo Banco Central, que é 4,5%. Os preços não subiram em 2008 por excesso de demanda, os números comprovam. O que houve, em 2008, foi “inflação” (aumento) de juros causada exclusivamente por excesso de demanda por sua elevação.

A “inflação” (aumento) de juros de 2008 não tinha justificativa técnica. Para 2009, há justificativas técnicas evidentes para uma forte “deflação” (redução) dos juros. Crises não são situações para serem enfrentadas com conservadorismo que, neste momento, é sinônimo do cúmulo da moleza: “correr sozinho e chegar em segundo”. Portanto, é hora de “deflacionar” (reduzir) rapidamente os juros para que estes alcancem logo um dígito. Manter juros de dois dígitos em tempo de crise é amar o risco de morrer.

João Sicsú é diretor de Estudos Macroeconômicos do Ipea e professor do Instituto de Economia da UFRJ. Artigo publicado na agência Carta Maior (www.cartamaior.com.br)