

## Ônus social desnecessário



Por **FERNANDO NOGUEIRA DA COSTA\***

*Quando a inflação é causada por uma quebra de oferta, como escassez de matérias-primas ou interrupções na produção, a política monetária não é eficaz*

A inflação é, tipicamente, um fenômeno macrossistêmico. Emerge de alterações no sistema de preços relativos se refletirem na variação do valor médio ponderado dos preços de uma cesta básica de bens e serviços, comparado ao do mês anterior.

Para se ter uma ideia de sua complexidade, todos os meses, o IBGE faz um levantamento em 15 metrópoles, acompanhando 430 mil preços, em 30 mil locais, de cesta de 377 bens e serviços. As influências dessas metrópoles são ponderadas pela participação da renda média de suas famílias, por exemplo, São Paulo representa 32,3% e em segundo lugar situa-se Belo Horizonte com 9,7%, superando o Rio de Janeiro com 9,4%.

O desafio analítico é, então, escrutinar os mecanismos de transmissão sistêmica. A economia usa (e abusa de) metáforas de outras áreas de conhecimento, no caso, a mecânica da física e/ou da engenharia automobilística.

Os economistas necessitam partir do holismo em lugar do individualismo metodológico. Este focaliza apenas decisões dos indivíduos, considerados como fossem homogêneos.

Teoriza a iteração (repetição) das mesmas decisões microeconômicas, mas envolvem interações (tratos e contratos de fixações de preços) com decisões de outros. O conhecimento específico dos economistas é justamente a análise das resultantes macroeconômicas em configurações dinâmicas, isto é, variáveis ao longo do tempo.

A primeira dedução é o contexto estar sempre se alterando, portanto, a iteração das decisões ocorre em cenários distintos e, daí, tem resultados inesperados ou incertos. Afinal, as decisões são descentralizadas, descoordenadas e desinformadas umas das outras interativas – muitas inclusive ainda não foram tomadas...

O contexto mundial se alterou nos últimos quatro anos. Houve uma tendência deflacionária por cerca de 30 anos, devido ao imenso choque com aumento da oferta de trabalho, em escala mundial, pelo ingresso da China, Índia, outros países asiáticos e Leste Europeu na nova divisão internacional do trabalho com globalização e abertura externa das economias nacionais ao comércio mundial.

Somou-se à essa maior oferta de força de trabalho o ingresso de “baby-boomers” (a maior taxa de nascimento no pós-guerra) e, em especial, mulheres bem-preparadas no mercado de trabalho. Diminuiu a taxa de dependência, ou seja, aumentou a relação da população em idade ativa diante da população em idade não ativa.

Com tudo isso, houve queda do poder de barganha sindical, cujos trabalhadores tiveram seus sindicatos dizimados pelas

# a terra é redonda

reformas trabalhistas neoliberais. O consequente menor CUT (Custo Unitário do Trabalho) provocou maior desigualdade social e rancor *anti-establishment* dos neofascistas armamentistas, evangélicos e caipiras da zona rural.

A grande crise financeira (GCF) de 2008 levou ao afrouxamento monetário, queda de juros ao nível real negativo, inflação de ativos com fuga de capital da renda fixa para a renda variável – e consequente concentração de riqueza. Muitos interioranos com perda de status social se sentiram inferiorizados diante das elites intelectuais das costas leste e oeste nos EUA – e leste no Brasil.

Agora, com a grande reversão demográfica, o contexto mundial em longo prazo muda de viés deflacionário para inflacionário. Há menor natalidade, maior longevidade, aumento do número de aposentados e da demência de idosos, necessitando elevação da carga fiscal e previdenciária para atender à demanda por saúde pública.

A menor força de trabalho se torna responsável por dependentes não produtivos (poucos filhos e muitos pais e avós). Recursos pessoais para atender à essa demanda dependerá de aumento do poder de barganha sindical e do CUT, com a reação esperada em elevação da relação capital / trabalho para aumentar a produtividade.

Diante desse cenário de um novo mundo, ele se deparou com a pandemia (2020-22). A consequência econômica foi, no primeiro ano de pandemônio, quebras de oferta com as rupturas das cadeias produtivas e comerciais, provocadas pelo distanciamento social.

Além disso, o fenômeno climático *El Niño* trouxe aumentos de temperatura mais extremos, agravou as condições de seca e aumentou os preços das *commodities*. A guerra na Ucrânia aumentou ainda mais os preços dos alimentos, combustíveis e fertilizantes.

Esses choques adversos de oferta afetam os países de forma assimétrica, implicando dinâmicas diferentes para o núcleo da inflação e para as expectativas de inflação. Há divergência nas respostas de política monetária e nos movimentos cambiais.

A reação automática (e generalizada) dos Bancos Centrais à quebra de oferta global piorou a situação pela imposição de um abusivo ônus social. Adotaram uma equivocada política monetária recessiva para controle da demanda agregada.

Os fatos atuais demonstram o desacerto das autoridades monetárias. Segundo o *World Economic Outlook Update* de julho de 2023, publicado pelo FMI, a inflação nominal global deve cair de uma média anual de 8,7% em 2022 para 6,8% em 2023 e 5,2% em 2024, mas ainda acima dos níveis de antes da pandemia (2017-19) de cerca de 3,5%.

Espera-se cerca de  $\frac{3}{4}$  das economias do mundo terem uma inflação média anual mais baixa em 2023. O aperto da política monetária reduziria gradualmente a inflação, via recessão, mas um fator central da desinflação projetada já para 2023 é a queda nos preços internacionais das *commodities*.

As diferenças no ritmo da desinflação entre os países refletem fatores como diferentes exposições a movimentos nos preços das *commodities* e moedas e diferentes graus de aquecimento econômico posterior à pandemia. Mercados de trabalho “apertados” e o repasse da depreciação da taxa de câmbio ocorrida no passado desancoram as expectativas de inflação em longo prazo em várias economias, mas não em todas. A configuração institucional da fixação de salários em alguns países leva à reposição das perdas inflacionárias sobre os salários.

Segundo a Carta de Conjuntura do IPEA (2º trimestre de 2023), o cenário para este ano é de desinflação. Além da normalização das cadeias globais de suprimento, da dissipação dos efeitos iniciais causados pela guerra na Ucrânia e do clima favorável no inverno do hemisfério norte, os efeitos do aperto monetário pelo Federal Reserve (FED) provocaram uma queda nas cotações de ativos de risco, inclusive nos preços das *commodities*.

No Brasil, o processo de apreciação do real em relação ao dólar soma-se à queda das cotações internacionais de

# a terra é redonda

*commodities*, intensificando a força deflacionária desta componente de custo. O valor máximo da cotação da moeda, desde o início do ano, ocorreu em 4 de janeiro, chegando a R\$ 5,45/US\$; o valor mínimo foi de R\$ 4,77/US\$, em 26 de junho. Desde 2 de junho, o real vem sendo cotado abaixo de R\$ 5,00/US\$.

Os indicadores de prêmio de risco de países periféricos, influenciados pelas variações da liquidez internacional, melhoraram, propiciando mais IDP (Investimento Direto no País). Aliados a esse fator, os fluxos comerciais favoráveis também atuam no sentido de maior oferta de dólares na economia. A disparidade entre o juro interno e o externo provoca atração para ativos financeiros domésticos e posições compradas na moeda brasileira.

O padrão histórico era de correlação inversa entre o movimento das cotações em dólares das *commodities* e a taxa de câmbio real/dólar. No período 2020-2021, a excepcionalidade do momento histórico inverteu o sentido anterior dessa correlação, quando a alta dos preços em dólares e a desvalorização da moeda nacional se combinavam e provocavam uma onda inflacionária na economia brasileira.

Juntas constituem uma forte pressão deflacionária, inicialmente captada nos preços do setor atacadista e nos preços ao produtor. Tende a se transmitir, com um atraso de meses, para o varejo e, portanto, é captada paulatinamente nos preços ao consumidor.

Mesmo os preços de serviços não monitorados pelo governo sentiram de forma defasada a propagação desse choque de custos dos outros setores. Registram também uma trajetória de desinflação.

Os preços monitorados pelo governo ainda registram deflação no acumulado em doze meses, terminados em maio de 2023, devido às medidas de desonerações tributárias adotadas por razões eleitoreiras, no segundo semestre de 2022, sobre os preços dos combustíveis e energia elétrica. Haverá um efeito estatístico de aumento da inflação em doze meses, substituindo os índices mensais menores do segundo semestre de 2022.

Quando a inflação é causada por uma quebra de oferta, como escassez de matérias-primas ou interrupções na produção, a política monetária não é eficaz, pois a raiz do problema está na oferta limitada de bens e serviços. Até piora a situação, reduzindo ainda mais a demanda e a atividade econômica, sem resolver a causa subjacente da inflação.

Em situações de choque de oferta, estímulos fiscais para aumentar a produção ou intervenções diretas no setor afetado são mais apropriadas para lidar com a inflação.

**\*Fernando Nogueira da Costa** é professor titular do Instituto de Economia da Unicamp. Autor, entre outros livros, de *Brasil dos bancos (EDUSP)*.

**A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.**

**Ajude-nos a manter esta ideia.**

**CONTRIBUA**