

Por que a inflação no Brasil é tão alta e volátil?

As expectativas de mercado apontam para uma inflação controlada nos próximos anos. Entretanto, existem características da nossa economia que podem frustrar essas previsões quando o crescimento voltar.

Confiança da indústria gaúcha retoma ascensão

Ainda sem reação, indústria gaúcha prevê melhora nos próximos meses

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731 Fax: (051) 3347.8795

UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS

www.fiergs.org.br/economia

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Por que a inflação no Brasil é tão alta e volátil?

As expectativas de mercado apontam para uma inflação controlada nos próximos anos. Entretanto, existem características da nossa economia que podem frustrar essas previsões quando o crescimento voltar.

A forte desaceleração na taxa de inflação e a queda na taxa básica de juros trazem um alento para a economia brasileira, que vive a maior recessão da sua história. Conforme mostra o relatório FOCUS do Banco Central, a expectativa para a inflação acumulada ao final de 2017 está abaixo da meta de 4,5% e, para os anos seguintes, as previsões do mercado também estão ancoradas na meta. Inclusive para o ano de 2021, o relatório aponta uma inflação seja de 4,25%, o que sugere que o mercado está esperando uma queda na meta de inflação.

Nesse ano, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) decidirá a meta de inflação para 2019 e já há quem acredite que a ela pode cair para 4,0%. Vale destacar que o Brasil, dentro os países que adota o sistema de metas para a inflação, é aquele com a meta mais elevada. Ademais, o Brasil possui uma grande volatilidade na sua taxa de inflação na comparação com outros países. A queda na meta é extremamente desejável para corrigir essa característica da nossa inflação, para consolidar a estabilidade da economia brasileira e para que a taxa de juros possa, de uma vez por todas, convergir para níveis civilizados.

Em um estudo realizado pelo ex-diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central, Tony Volpon, e publicado pelo *Bank of International Settlements* (BIS) foram investigados os motivos para inflação ser tão alta e volátil no Brasil. Segundo o autor: “a inflação é um fenômeno social complexo com muitas causas e determinantes que mudam de importância ao longo do tempo”.* O autor lista alguns dos principais elementos que determinam o comportamento da nossa taxa de inflação e que em certas conjunturas são mais relevantes para a dinâmica da inflação brasileira.

A indexação dos salários, principalmente do salário mínimo, tem um grande impacto sobre o nível geral de preços da economia. A indexação dos salários aumenta a inércia da inflação e, quando os salários crescem acima da produtividade, eles produzem pressão sobre os custos, principalmente, nos setores intensivos em mão-de-obra. Entre 2006 e 2014, o Salário Mínimo cresceu 10,3% em média ao ano e produtividade do trabalho aumentou apenas 1,7% a.a. No mesmo período, o IPCA cresceu 5,4% em média e a inflação de serviços 7,3%. Talvez, a intenção de aumentos de salários acima da produtividade seja nobre, mas ela é inócua na medida em que a inflação corrói rapidamente o seu poder de compra.

Outro elemento muito importante para a dinâmica inflacionária diz respeito ao grau de fechamento da economia brasileira ao comércio internacional. A economia do nosso país é muito grande, mas muito

fechada. A relação corrente de comércio sobre o PIB (20,2%) nos coloca entre os países mais fechados do mundo. A pequena relação comercial com o exterior faz com que os preços tenham que reagir muito fortemente aos choques de oferta internos e a sua propagação tem duração muito maior na comparação com as economias mais abertas.

Os impactos das *commodities* na taxa de câmbio e na inflação é outra característica importante da economia brasileira. O Brasil possui uma baixa taxa de poupança e uma pauta de exportações dependente dos produtos primários. A interação desses dois fatores faz com que as variações nos preços de *commodities* resultem em fortes variações na taxa de câmbio. Períodos de crescimento econômico mais acelerado levam ao aparecimento de déficits em transações correntes e de demanda pela entrada de capitais. Assim, o preço das *commodities* representa um choque pró-cíclico na economia, que gera a alternância de períodos de apreciação cambial e intenso influxo de capitais alternados com outros de depreciação cambial e baixa entrada de capitais. Conforme o autor, que participou do Comitê de Política Monetária nos últimos anos, “estes ciclos criam desafios especiais para o controle da inflação, condicionando os canais de câmbio, de crédito e de mercado de capitais em direções opostas”.*

O comportamento dos preços regulados também tem sido determinante para a volatilidade da inflação brasileira. Dos itens da cesta de bens e serviços que compõem IPCA, 23,8% tem seus preços estabelecidos por contratos ou pelo governo. Essa característica da economia brasileira traz dois problemas para o andamento da inflação. O primeiro deles decorre da falta de transparência e critérios técnicos para o estabelecimento de muitos desses preços. Além disso, esses produtos respondem muito pouco aos movimentos da política monetária e também adicionam inércia para a inflação. Da mesma forma, o último elemento citado pelo estudo refere-se à elevada participação do crédito direcionado no saldo total de crédito da economia, que também reduz a potência da política monetária, e diminui alcance do Banco Central para o controle da inflação.

Acreditamos que as previsões favoráveis para a inflação nos próximos anos decorrem da confiança do mercado na atual equipe econômica e, sobretudo, na expectativa de melhora no quadro das finanças públicas. Entretanto, pelos motivos elencados acima, existem outros elementos que precisam de ajuste para que, quando a economia retomar, a inflação não acelere rapidamente e frustre o breve período de juros baixos.

* Tradução nossa.

Fonte: Volpon, T. Why is inflation so high and volatile in Brazil? A primer. BIS Papers No 89. November 2016.

Confiança da indústria gaúcha retoma ascensão

O Índice de Confiança do Empresário Industrial gaúcho (ICEI/RS) cresceu pelo segundo mês seguido e atingiu 55,1 pontos em fevereiro, o maior valor em cinco meses. Acima dos 50, o índice denota confiança. Em janeiro, o índice foi de 51,7 pontos.

O Índice de Condições Atuais subiu de 45,0 em janeiro para 48,8 pontos em fevereiro, mas ainda mostra um cenário de piora, que se configura com a pontuação abaixo de 50. Todavia, o índice, que não sinaliza otimismo desde fevereiro de 2013 (51,1 pontos), é o maior desde abril do mesmo ano (49,1 pontos). Ou seja, a avaliação negativa em fevereiro é a menos disseminada entre os empresários em quatro anos. Já o índice relativo à economia brasileira de fevereiro foi de 47,3 pontos, alta de 6,1 pontos em relação a janeiro, o maior valor desde abril de 2011 (47,7). Os empresários gaúchos não percebem melhora na economia brasileira desde fevereiro de 2011. Com relação às condições das empresas, o índice acusou 49,7 pontos, praticamente sobre a linha divisória, mostrando que, se ainda não melhoraram, pararam de piorar.

Por sua vez, o Índice de Expectativas em fevereiro cresceu 3,2 pontos em relação a janeiro, atingindo 58,2 pontos, mostrando perspectivas positivas do empresariado gaúcho para os próximos seis meses. Variando entre zero e cem pontos, quanto mais acima da linha divisória dos 50, maior o otimismo. Nesse sentido, os empresários voltaram a ficar otimistas com o

futuro da economia brasileira: o índice subiu de 48,8 para 52,5 pontos no período. Já o índice sobre a própria empresa alcançou 61,2 pontos em fevereiro, 3,1 pontos acima do mês anterior. O otimismo com futuro da empresa não é tão grande desde março de 2013 (63,6).

A evolução do ICEI/RS em 2017 mostra a adequação da confiança do industrial gaúcho após o processo de aumento excessivo e correção que se seguiu a troca de governo no ano passado. Há razões para isso: redução da inflação e dos juros e a disposição do governo para melhorar o quadro fiscal e levar adiante as reformas estruturais. Além disso, o movimento atual de melhora da confiança é um reflexo da desaceleração das taxas negativas apresentadas pelo setor, mantendo também as perspectivas de retomada nos próximos meses, ainda que lenta, gradual e instável devido à fraca demanda interna.

ICEI/RS
(em pontos)



Ainda sem reação, indústria gaúcha prevê melhora nos próximos meses

A Sondagem Industrial do RS de janeiro de 2017 mostrou que o ano iniciou com quedas na produção e no emprego, estoques excessivos e otimismo com relação ao futuro.

O indicador da produção subiu de 39,6 para 44,9 pontos na virada do ano, mas continuou abaixo dos 50 pontos, que configura queda em relação ao mês anterior. Habitual para o período, a redução foi a menos intensa nos últimos três anos. Da mesma forma, o indicador de emprego seguiu revelando contração, apesar do avanço de 44,4 para 48,5 pontos no período, que foi menos intensa que a de 2016 (43,6 pontos).

A Sondagem mostrou também que o setor continua operando com grande ociosidade. De fato, a indústria gaúcha utilizou 63% de sua capacidade produtiva em janeiro de 2017, nível que foi considerado bem abaixo do normal pelos empresários: o indicador de UCI em relação à usual ficou estável em 38,5 pontos na passagem do ano. Porém, assim como a produção, essa foi a maior pontuação para o mês desde 2014 (44,9 pontos). O índice varia de 0 a 100 pontos. Abaixo de 50 indica UCI abaixo do usual.

Os estoques foram a principal notícia negativa do início de 2017. Mesmo reduzindo a produção, houve crescimento em janeiro: 52,3 pontos. O indicador de

estoques em relação planejado atingiu 53,7 pontos em janeiro, acima da linha divisória dos 50, o que revela níveis superiores ao planejado pelas empresas. A indústria gaúcha não registrava excedente desde setembro do ano passado (51,6 pontos).

As expectativas para os próximos seis meses são as melhores notícias da Sondagem Industrial. Diante da melhora relativa no cenário econômico, todos os indicadores cresceram em fevereiro relativamente a janeiro. Os empresários gaúchos melhoraram suas projeções de crescimento para a demanda (52,9 para 55,6 pontos), compras de matérias-primas (de 50,6 para 53,2 pontos) e exportações (de 53,9 para 56,8 pontos). O índice de emprego subiu de 47,4 para 49,7 pontos, o que indica uma projeção muito próxima da estabilidade. Os índices variam de 0 a 100 pontos. Valores acima de 50 mostram expectativas de crescimento e quanto maior, mais intensa e disseminada é essa projeção.

Por fim, o índice de intenção de investimento ficou praticamente estável em 45,8 pontos em fevereiro de 2017, o que representa uma baixa intenção. Em relação a fevereiro do ano passado, porém, o índice aumentou 8,3 pontos. Nesse caso, o índice varia de 0 a 100 pontos. Não há linha divisória. Quanto maior, maior a propensão a investir da indústria gaúcha.