

Estagflação ou descompasso?

Em condições normais, as economias de mercado enfrentam ou inflação ou desemprego. Níveis altos ou baixos simultâneos para ambos é algo raro e, mais do que isso, sintoma de alguma “enfermidade” macroeconômica mais séria.

O fenômeno da estagflação – baixos níveis de crescimento convivendo com altos níveis de inflação – foi bastante discutido entre as décadas de 1970 e 1980 e associado à forte alta dos preços do petróleo registradas na época. A elevação generalizada de custos obriga as empresas a defenderem suas margens, elevando os preços, enquanto as famílias veem seu poder de compra corroído pelo mesmo processo. Resultado: índices de inflação em alta e PIB em baixa.

Seria esse o fenômeno vivido na economia brasileira hoje? Afinal, o IPCA – índice de referência do regime de metas para a inflação – ultrapassou em setembro a barreira dos dois dígitos. Em paralelo, o IBC-Br, indicador de atividade do Banco Central, registrou recuo de 0,15% em agosto na comparação (dessazonalizada) com o mês anterior. O indicador tem “andado de lado” desde dezembro passado, por coincidência em um nível muito semelhante ao de fevereiro de 2020, antes do início da pandemia.

Caso seja vinculado à alta de custos, o ambiente de estagflação estaria sendo causado pela alta persistente de alimentos e energia, que vem se somando à elevação de preços de outros setores na esteira da retomada da demanda por serviços por parte das famílias. E, na raiz de boa parte dessas altas de preço está a taxa de câmbio que, nos trinta dias encerrados em 18 de outubro, teve nova alta de 4%, situando-se 6,8% acima da abertura de janeiro passado. Segundo esse diagnóstico, enquanto as pressões sobre os preços ao produtor não cederem por conta de uma queda relevante do câmbio, não será possível reverter a perda de renda imposta às famílias e o baixo nível de atividade irá conviver com os preços altos.

Uma hipótese mais otimista é que não se trata de estagflação, mas de descompasso macroeconômico. Os preços ainda estão se elevando por conta da “tempestade perfeita” de alta do câmbio no Brasil e dos preços internacionais das commodities. Mas estes últimos já dão sinais de reversão e deverão cair mais ainda se e quando a taxa de juros dos EUA começar a ser elevada, também em resposta à inflação por lá (mais de 5,5% nos últimos doze meses). Do mesmo modo, a recuperação do setor de serviços (alta real de 11,5% no acumulado do ano até agosto) tenderá a contribuir com a retomada dos níveis de emprego, contribuindo para a aceleração da atividade econômica nos próximos meses.

Infelizmente, esse segundo cenário é mais um desejo do que uma possibilidade. Muito embora esteja sujeita a erros de avaliação, a expectativa do mercado revelada no Relatório Focus aponta para uma alta de PIB no patamar de 1,5% no próximo ano e tem sido revisada para baixo a cada semana no período recente. Portanto, a estagflação é o diagnóstico mais provável. Infelizmente.