Macroeconomia

O agronegócio e o tripé

Felippe Serigati*

HÁ MESES, a equipe econômica da presidente Dilma tem recebido fortes críticas com relação à forma como tem conduzido a gestão macroeconômica do País. Entre tais críticas, merece destaque o relativo abandono do tripé macroeconômico. Por mais que críticas à atual política econômica não sejam novidade, desta vez, é diferente, porque até mesmo analistas fortemente alinhados ao Governo também têm manifestado insatisfação. Nos parágrafos a seguir, serão abordadas estas críticas e suas consequências para o agronegócio nacional.

O tripé macroeconômico ainda existe?

Um grupo cada vez maior de analistas tem afirmado que o Governo abandonou o tripé macroeconômico. É difícil dar uma resposta definitiva à pergunta acima. Todavia, é inegável que houve mudanças nas três políticas que compõem este arranjo:

• Metas de inflação: há uma clara sensação de que, atualmente, o Banco Central tem sido mais tolerante com o aumento de preços. A inflação no Brasil, embora não tenha excedido o teto da banda superior (6.5%), tem se mantido longe do centro da meta (4.5%) por um longo período, sem que a autoridade monetária dê claros sinais de que realizará algum movimento mais contundente, como aumentar a taxa de juros ou controlar a oferta de crédito, para trazer a inflação para o centro da meta. Ou seja, parece que o Banco Central aceitou trocar um

Tripé macroeconômico: mais do que crescimento, estabilidade

Desde 1999, a condução da política econômica brasileira tem se apoiado em três políticas principais, que, combinadas, formam o conhecido tripé macroeconômico. São elas (i) o regime de metas de inflação; (ii) o compromisso de fazer superávit primário; e (iii) o regime de câmbio flutuante.

• O regime de metas de inflação tem produzido resultados satisfatórios para controlar os preços desde a sua implantação, em 1999. Ao divulgar uma meta de inflação e realizar o esforço necessário para cumpri-la, o Banco Central tem conseguido coordenar as expectativas dos agentes e fazer com que a inflação convirja para a meta estabelecida. Por meio desse instrumento, o Brasil tem conseguido reduzir o risco inflacionário, uma característica presente na economia nacional durante praticamente todo o século passado.

• A principal fonte de inflação, no século passado, foi o descontrole dos gastos públicos. Portanto, para ajudar a moderar a inflação, também foi estabelecida uma meta para controlar as despesas públicas. Esta meta é o superávit primário, com o qual o Governo compromete-se a não ter uma despesa corrente superior à sua receita. Esse compromisso, além de reduzir o risco inflacionário, também contribui para manter a relação dívida/PIB dentro de um equilíbrio de longo prazo sustentável. Este, por sua vez, reduz o risco de *default* (leia-se calote).

• O último pilar do tripé macroeconômico é o regime de câmbio flutuante. É necessário reconhecer que, na verdade, o tripé nunca foi operado com um regime cambial verdadeiramente flutuante; foi utilizado o que é chamado de flutuação suja. Enquanto, no câmbio flutuante, a taxa de câmbio varia conforme o equilíbrio entre oferta e demanda por moeda estrangeira, sem maiores intervenções da autoridade monetária; na flutuação suja, o Governo intervém no mercado para reduzir sua volatilidade, mas não para determinar a tendência da taxa de câmbio; assim, é o mercado que irá decidir se o câmbio irá apreciar ou depreciar. A opção por um regime cambial mais flutuante foi importante para evitar o risco de um ataque especulativo, tal qual o Brasil sofreu no início de 1999.

É importante que o leitor perceba que nenhuma das três políticas que compõem o tripé jamais teve como objetivo estimular o crescimento econômico, razão pela qual muitos membros da equipe econômica do atual Governo sempre criticaram este arranjo. O tripé nunca teve como intenção imediata fazer a economia crescer mais rápido; o objetivo era, na realidade, ao reduzir o risco inflacionário, cambial e de calote, conferir maior estabilidade à economia nacional. O crescimento econômico, portanto, seria uma consequência, um subproduto desse ambiente mais estável, e, ao olhar para trás, é difícil negar que este arranjo não tenha sido bem-sucedido. A economia nacional operou em um ambiente bem mais estável, mesmo passando pela forte crise de 2008, e registrou taxas de crescimento bastante satisfatórias. Mais recentemente, com o desdobramento da crise internacional, o governo está sacrificando um pouco o controle da inflação, a favor do crescimento

pouco mais de inflação por um pouco mais de crescimento no curto prazo (um ou dois anos). É importante destacar este "curto prazo", porque, no médio e longo prazo, essa troca não existe; quanto mais inflação, menos crescimento.

• Superávit primário: provavelmente, a gestão da política fiscal é o principal alvo das críticas à atual equipe econômica do Governo. Os gastos públicos têm crescido, e o Governo tem lançado mão de manobras contábeis para atingir a meta de superávit primário (3,1% do PIB). Entre elas, merecem destaque: (i) as operações envolvendo o Tesouro Nacional, a Petrobras, a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil para simular maiores fontes de receita; (ii) os aportes de recursos do Tesouro para o BNDES não devidamente contabilizados; (iii) o crescimento das cifras relativas à conta "restos a pagar", que representa despesas que deveriam ser pagas em um ano, mas são liquidadas somente no ano seguinte para não entrar como despesas no período anterior. Enfim, poucos analistas acreditam que o Governo, realmente, esteja cumprindo devidamente sua meta de superávit primário, e até mesmo economistas alinhados ao atual Governo têm criticado essas estratégias.

Todavia, é importante deixar claro que o Brasil ainda mantém uma relação dívida/PIB bastante confortável para padrões internacionais, algo em torno de 35%. Parte dessa estabilidade deve-se à queda da taxa Selic, que remunera parte dos nossos títulos de dívida. Com uma Selic menor, há menor volume de juros a ser pagos, e, consequentemente, o superávit primário necessário para manter esta relação em uma trajetória de equilíbrio também passa a ser menor. Aliás, alguns analistas defendem

Inflação em 2013: vai demorar um pouco mais para diminuir

A inflação tem sido um dos principais problemas que a equipe econômica tem enfrentado. No momento, o Governo adotou uma estratégia de microgerenciamento dos preços, isto é, está tentando controlar a inflação com ações bastante pontuais, tais como solicitar aos governos estaduais a postergação do reajuste das tarifas dos transportes públicos, segurar o aumento do preço dos combustíveis e outros derivados do petróleo etc.

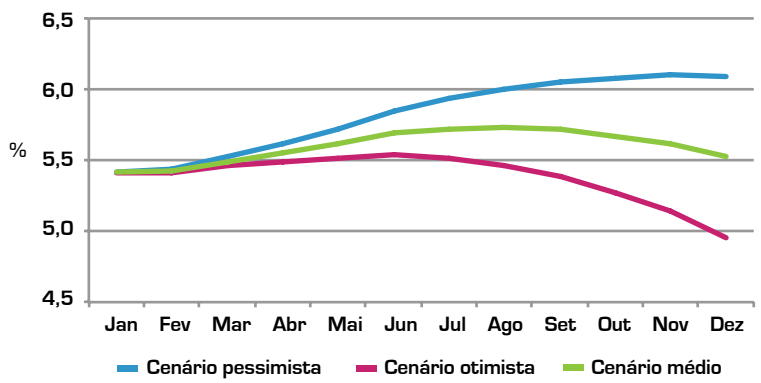
Apesar de todo esse esforço, a inflação em 2013 irá subir até o final do primeiro semestre e, a partir daí, iniciar um provável período de desaceleração. Por que a inflação terá esse comportamento?

• Já houve queda nos preços agropecuários, o que deverá desacelerar o aumento dos preços de alimentos. Porém, isso deve ocorrer somente a partir do segundo trimestre.

• A redução da tarifa da energia elétrica, principalmente no setor industrial, levará um bom tempo para ser repassada aos preços finais – talvez, somente no segundo semestre. Além disso, provavelmente, esse repasse será menor, porque as margens da indústria ainda estão bastante deprimidas.

Isso significa que, ao longo do primeiro semestre, o índice acumulado de doze meses irá perder meses de inflação baixa, como março e julho de 2012, e manterá os índices mais altos do segundo semestre de 2012. Com isso, a inflação do primeiro semestre deste ano irá crescer quase que naturalmente. Essa situação só irá reverter-se quando o índice acumulado de doze meses começar a perder as cifras mais elevadas registradas no segundo semestre de 2012. Porém, isso só irá acontecer ao longo do segundo semestre de 2013. É por isso que, além das razões econômicas, também há um fenômeno estatístico explicando por que a inflação tende a subir no primeiro semestre e a desacelerar a partir daí.

Evolução da inflação (acumulada durante doze meses) de acordo com as previsões do boletim Focus



Fonte: Bacen

Evolução do índice mensal do IPCA (% a.m.)

Jan/12	Fev/12	Mar/12	Abr/12	Mai/12	Jun/12	Jul/12	Ago/12	Set/12	Out/12	Nov/12	Dez/12
0,48	0,48	0,19	0,63	0,39	0,15	0,50	0,45	0,62	0,57	0,73	0,78

Fonte: IBGE

que o Governo poderia ter usado essa explicação como justificativa para o não cumprimento da meta de superávit primário, em vez de ter inventado algum arranjo contábil questionável.

• Câmbio flutuante: diversos setores econômicos, de industriais a exportadores agrícolas, sempre reclamaram do câmbio mais apreciado. Com o intuito de atender essas demandas, o Governo realizou um esforço para manter a taxa de câmbio em patamares mais favoráveis (leia-se mais depreciada). Com isso, o Banco Central deixou de operar um regime cambial de flutuação suja, para trabalhar com um sistema de bandas cambiais informais, nos quais a taxa de câmbio flutuaria dentro de uma banda entre R$ 2,00/US$ e R$ 2,10/US$. Caso a taxa de câmbio ameaçasse sair destes limites, a autoridade monetária interviria no mercado cambial comprando ou vendendo divisas. Estas bandas eram consideradas informais porque o Governo nunca as anunciou claramente, como é típico de um regime de bandas cambiais. Em fevereiro deste ano, o ministro da Fazenda, Guido Mantega, anunciou um novo limite para a banda inferior: o câmbio não ficará abaixo de R$ 1,85/US$. Este novo limite inferior parece ser resultado da intenção do Governo de utilizar o câmbio para ajudar no controle da inflação. De qualquer forma, está claro que o regime cambial não é mais de flutuação suja.



SXC.HU

O que muda para o setor agro?

As mudanças na condução da política macroeconômica mudam pouca coisa para o setor agro. Um esforço maior ou menor por parte do Governo para atingir a meta de superávit fiscal pouco afetará os recursos disponíveis para a política agrícola, afinal esta consome uma fração pequena de todo o orçamento (em torno de 2%). No máximo, talvez dificulte a negociação para ampliação de algum benefício.

Já a mudança na política cambial pode prejudicar momentaneamente os produtores, pois o câmbio do final da safra será maior do que aquele observado no início da época de plantio. Ou seja, os produtores compraram insumos quando o câmbio estava mais depreciado e terão que vender sua produção com um dólar mais apreciado. Todavia, esse movimento será compensado pelo nível dos preços agrícolas no mercado doméstico e no mercado internacional.

O nível dos preços das *commodities* agrícolas e minerais exerce um papel muito relevante no debate sobre a origem da inflação brasileira. É uma inflação de custos ou de demanda? Para os produtores agrícolas, isso não importa; eles vão sair ganhando independentemente de qual for a resposta. Se for uma inflação de demanda, ou seja, o aumento de preços em resposta a um mercado interno mais aquecido, o preço dos alimentos irá subir, mesmo que isso não implique um aumento proporcional nos custos de produção das cadeias do agronegócio. Se, por outro lado, for uma inflação de custos, porque as *commodities* agrícolas e minerais estão mais altas, naturalmente, os bens finais dessas cadeias estarão mais valorizados. ■

*Doutorando em Economia pela FGV/EESP e pesquisador do GV Agro (felippeserigati@gmail.com)