



Fragilidades (e oportunidades) reveladas pela inflação

Se não houver novo ciclo de investimentos na expansão e modernização do parque industrial podem surgir novos focos inflacionários por eventuais pressões de demanda

Chegamos ao fim de 2021 em um contexto de deterioração do ambiente macroeconômico brasileiro, caracterizado por uma inflação de dois dígitos, bem como pelas consequências traduzidas na redução do poder de compra e na escalada da taxa de juros. A raiz principal da piora no prognóstico de desempenho econômico para 2022 está, sem dúvida, associada ao atual processo inflacionário.

Neste sentido, para uma análise de possíveis cenários futuros, vale a reflexão sobre as origens desta inflação, destacando em que medida elas revelam fragilidades, ao mesmo tempo em que podem também apontar para algumas oportunidades.

Muito tem se discutido sobre as causas (externas e internas) da atual inflação. No front externo, o grande destaque é para o que se convencionou chamar de “desarticulação das cadeias globais de suprimentos”. Trata-se de um fenômeno decorrente da pandemia, contemplando aspectos conjunturais e potencialmente estruturais. Os primeiros estão associados à transitória concentração da demanda agregada em produtos industriais. A impossibilidade de se demandar serviços devido às medidas de restrição, a maior permanência em casa e o medo no uso de transporte público, levaram a uma explosão da demanda pelos bens de consumo duráveis (eletrônicos, eletrodomésticos, automóveis). Um dos casos mais emblemáticos foi justamente o da indústria automobilística, que sofreu bastante com a falta de insumos, tais como chips e aço, o que levou à disparada de preços dos carros. Além de outros exemplos setoriais, vale destacar que tal desarticulação das cadeias produtivas afetou bastante os custos do frete dos bens industriais, o que afetou de forma generalizada os preços finais dos produtos comercializados.

Ainda que haja incerteza devido ao potencial da variante omicron, há ampla expectativa de “normalização” da mobilidade em 2022, o que deve arrefecer tais desequilíbrios na composição da demanda. No entanto, há possibilidade de efeitos estruturais na configuração das cadeias produtivas globais. A ampla dependência da produção de insumos essenciais em países específicos, notadamente na Ásia, vem levando governos e empresas a repensar a distribuição geográfica das plantas industriais. Dessa forma, um dos efeitos estruturais da pandemia pode ser a emergência de cadeias regionais de suprimentos. Este fenômeno pode representar oportunidades para a economia brasileira, na medida em que se abre a possibilidade de atração de investimentos produtivos que viabilize o país como um hub regional na produção de bens intermediários com potencial exportador regional.

No front interno, os elementos mais relevantes não decorrem do suposto exagero no expansionismo fiscal e monetário durante a pandemia, mas sim da crise hídrica e da excessiva desvalorização da taxa de câmbio. Trata-se de dois importantes choques de

oferta que impactaram os preços de itens de uso generalizado, tais como os insumos energéticos (eletricidade, gás natural e combustíveis). A crise hídrica também revelou outra importante fragilidade associada à infraestrutura energética brasileira. A elevada dependência das chuvas para a geração elétrica pode não apenas provocar novos episódios inflacionários, uma vez que leva à necessidade de fontes mais caras como o gás, mas também restringir o crescimento. Não fosse o pífio desempenho econômico desde 2017, muito provavelmente teríamos vivido racionamentos mais severos. Contudo, a situação também sinaliza a oportunidade de avançarmos para um melhor aproveitamento do gigantesco potencial brasileiro na geração elétrica por fontes renováveis, em particular eólica e solar (que hoje já são mais competitivas que a geração térmica a gás), viabilizando um uso mais racional das hidrelétricas e do próprio gás, além de alçar o Brasil a uma das lideranças globais da transição energética.

Quanto à trajetória mais recente do câmbio, vale dizer que o contexto internacional de liquidez abundante deveria estar contribuindo para valorizar o real frente ao dólar. No entanto, o que se viu foi uma brutal desvalorização da moeda brasileira, que partiu de uma taxa próxima de R\$/US\$ 4,00 no início de 2020 para algo em torno de R\$/US\$ 5,60 no final de 2021. Esta trajetória se deve essencialmente à elevação da percepção de risco de investidores internacionais, não apenas no que tange à questão fiscal, mas principalmente às tensões políticas, em grande medida, motivadas pelo governo federal.

Um câmbio neste patamar não deveria apenas provocar o encarecimento de produtos importados, mas também beneficiar a competitividade da produção nacional na concorrência com a estrangeira. Contudo, a despeito dos estímulos a setores exportadores mais tradicionais, este patamar do câmbio não está conseguindo alavancar o setor produtivo. Entre fevereiro de 2020 e outubro de 2021, o volume exportado expandiu 2,8%, as importações cresceram 17,5%, enquanto a produção da indústria geral recuou 4,1%.

Na interpretação destes resultados reside outra importante fragilidade. Uma das hipóteses mais plausíveis está associada ao avanço na obsolescência física e tecnológica do parque industrial brasileiro, o que pode estar mais que contrabalançando o efeito positivo do câmbio sobre a competitividade. O investimento na aquisição de novas máquinas e equipamentos despencou desde 2015. São 7 anos de um intenso processo de depreciação dos ativos existentes (investimentos líquidos negativos), justamente em um período de significativos avanços tecnológicos no mundo que alavancaram a competitividade em diferentes países. Um dos dados que chamam bastante atenção é o nível de utilização de capacidade instalada (NUCI). De 2015 a 2020 observou-se a persistência de uma elevada capacidade ociosa. Já os dados mais recentes apontam para o quase “fechamento do gap de ociosidade do estoque de capital”. Se o NUCI “normal” (média histórica entre 2001 e 2014) é de 81,6%, na média do segundo semestre de 2021 este nível já alcançou 80,9% (após flutuar em torno de 75% nos anos anteriores), o que provavelmente se deve muito mais à destruição que à ocupação de capacidade, haja vista as sucessivas quedas na produção industrial nos últimos meses.

Em suma, se não houver um novo ciclo de investimentos na expansão e modernização do parque industrial, o PIB potencial será drasticamente reduzido (a despeito da ampla disponibilidade de mão de obra), possibilitando o surgimento de novos focos

inflacionários por eventuais pressões de demanda, algo impensável até pouco tempo atrás. Para a efetivação de um ciclo robusto de investimentos seria fundamental o planejamento governamental, estimulando e coordenando ações para potencializar o aproveitamento das oportunidades derivadas da consolidação das cadeias produtivas regionais e da transição energética, atuação que definitivamente não podemos esperar do atual governo.

Thiago de Moraes Moreira é consultor em planejamento estratégico e professor do Corecon-RJ, Ibmec-RJ e IE-UFRJ. @_thiagomoreira

Publicado no Jornal Valor Econômico – Opinião – 05/01/22