

# O alimento e a guerra cambial

Luis A.V. Catão

*Valor*, 07.06.11

**Dada a natureza insubstituível da comida, tal inflação mais alta no mundo emergente resultará em pressões salariais mais fortes, reforçando a apreciação cambial resultante do choque inicial. Nesses países, os salários já crescem a uma taxa na casa dos dois dígitos.**

Nos acostumamos por gerações com a comida mais barata. Desde o boom de commodities de 1973/74 (que ainda que frequentemente esquecido incluiu tanto o petróleo como os alimentos) até anos recentes, o preço mundial de commodities alimentícias em dólares apresentou uma forte tendência declinante - tanto se deflacionado pelo preço unitário global de manufaturas, como pelo Índice de Preços ao Consumidor (CPI) dos EUA (que inclui o custo de bens de serviço), como mostra o gráfico abaixo. Deflacionado por este último, o preço relativo da alimentação caiu cerca de 80%.

Relativamente a outras commodities, o preço das commodities alimentícias é hoje dez vezes menor do que o petróleo em 1960, cerca da metade do preço de metais (como o ferro e o cobre), e também inferior a commodities agrícolas não alimentícias como o algodão e outros. Face a um século atrás, também pagamos relativamente menos pelo alimento.

Tal tendência a reversão de preços relativos começou em 2003/2004, como mostram as linhas pontilhadas no gráfico. Embora de magnitude ainda modesta comparada a episódios de reversão nos últimos cem anos, é interessante observar que a crise financeira global de 2008-09 não interrompeu tal processo.

Evidência econométrica sugere que isso deve continuar por algum tempo, já que o preço mundial de commodities alimentícias é sensível à baixa da taxa de juros de curto prazo nos países avançados (que deverá continuar por algum tempo) e à recuperação do produto mundial. Com estoques mundiais hoje abaixo de sua média histórica, essa sensibilidade é exacerbada.

Embora haja bastante discussão sobre o efeito inflacionário dos choques de commodities e em que medida a política monetária deva ou não acomodá-los, uma dimensão internacional do problema tem sido um tanto negligenciada - a saber, o vínculo entre a inflação mundial de comida e a "guerra cambial".

A conexão advém de duas peculiaridades da comida vis-à-vis outros bens: é muito pouco substituível, e os gastos com comida em proporção do consumo total do

cidadão médio variam muito internacionalmente: nos países avançados é tipicamente entre 10% e 15%, enquanto nos países emergentes é aproximadamente o dobro, chegando algumas vezes a 40% ou 50%. Isso leva a que um aumento do preço internacional da comida aumenta automaticamente a inflação no mundo emergente mais que no mundo avançado.

Tudo o mais constante, a taxa de câmbio real do mundo emergente se valoriza.

Dada a natureza insubstituível da comida, tal inflação mais alta no mundo emergente resultará em pressões salariais mais fortes, reforçando a apreciação cambial resultante do choque inicial. Não é, portanto, surpreendente que em alguns países emergentes, os salários já cresçam a uma taxa na casa dos dois dígitos enquanto em países avançados estejam basicamente estáveis.

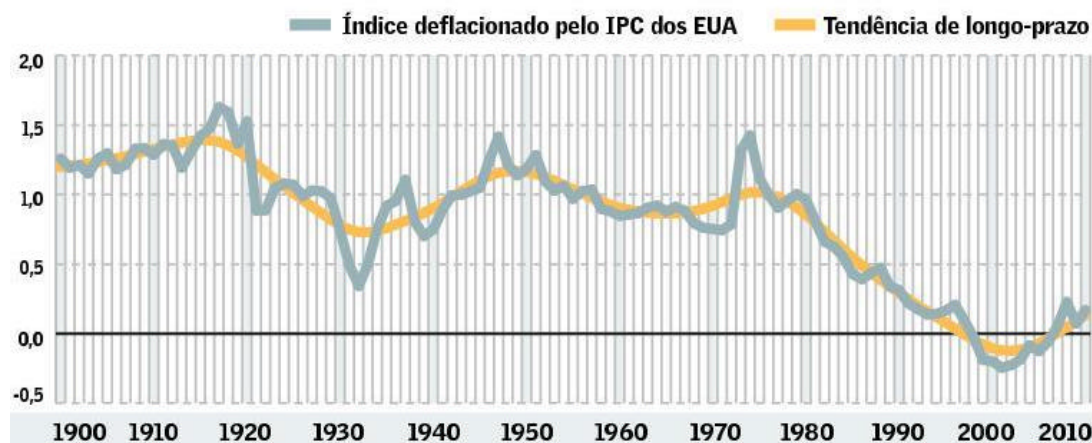
Na medida em que tais choques de comida são muito persistentes e a tendência à subida do preço relativo da comida continue (como historicamente observado), tal apreciação real será inexorável se nada for feito. E será tanto mais aguda quanto maior forem os mecanismos de indexação formal e/ou informal, pois esses generalizam a pressão inflacionária e aumentam a sua persistência.

Os instrumentos clássicos de política monetária não são os mais apropriados a lidar com pressões persistentes de apreciação da taxa de câmbio real. Afinal de contas, a política monetária pode e deve controlar para que esse ajuste de preços relativos se faça num ambiente de baixa inflação, mas tem muito pouco ou nenhum controle da taxa de câmbio real no médio e longo prazo. No linguajar macroeconômico, trata-se da chamada neutralidade de longo prazo da política monetária.

Se, na visão dos gestores de política econômica, a apreciação real e a consequente perda de competitividade dos setores não produtores de commodities (como a manufatura e certos serviços) geram um sério problema para o respectivo país, cabe atacá-lo por meio da política fiscal e reformas estruturais que cortem radicalmente o custo naqueles setores. Isso inclui não só medidas de desoneração da folha de salários, mas também uma redução da despesa real do governo, e em particular da despesa corrente (em contraste com gastos de capital em infraestrutura) na medida em que tais despesas pressionam a demanda agregada e o preço dos bens domésticos (non tradeables). E, obviamente, mecanismos de indexação formal ou informal de salários só complicam essa batalha.

## O preço real das commodities alimentícias

Logaritmo do índice com base em 2006-07



Fonte: Índice de preços de commodities alimentícias comercializadas internacionalmente de Grilli-Yang encadeado com o respectivo índice calculado pelo FMI desde 1960, deflacionado pelo IPC dos EUA.

Em alguns países emergentes, o controle fiscal já é feito, seja por meio de regras que gerem um maior superávit primário em proporção à subida do preço de commodities, seja por meio da redução real de gastos correntes discricionários. Isso é ainda mais imperativo em países onde a taxa de câmbio nominal apreciou-se fortemente.

A eliminação de fórmulas, implícitas ou explícitas, de reajustes salariais indexados foi um importante ganho anti-inflacionário do passado, particularmente na América Latina; revertê-lo significa retroceder na história. Num momento que a inflação mundial de comida erode a competitividade de países como o nosso, quase que por piloto automático, não parece ser hora de deixar o voo correr solto.

**Luis A.V. Catão** é economista do Departamento de Hemisfério Ocidental do Fundo Monetário Internacional (FMI).