

Gustavo Franco

A inflação sem caráter

Alguns fatores novos podem ser a explicação para a resistência em baixar os preços desde o fim da âncora cambial



Gustavo Franco é diretor da Rio Bravo Investimentos, ex-presidente do BC e professor do Departamento de Economia da PUC-Rio

Divulgação

A INFLAÇÃO, ou melhor, a hiperinflação foi o grande desafio intelectual de várias gerações de economistas. Não é que fosse o pior de nossos problemas, mas era, possivelmente, o mais singular. O desafio ficou para trás, a memória daqueles exageros foi esmaecendo inclusive porque,

nos dias de hoje, a inflação claramente não é mais a mesma. Se alguma anomalia econômica tivesse de ser escolhida para ocupar o lugar de principal enigma intelectual a ser decifrado pelas novas gerações de economistas, teria de ser a taxa de juros.

Somos os campeões mundiais de juros, como fomos de inflação, o que obviamente indica que há algo de muito errado nesse campo. Contudo, parte importante do problema é não reconhecê-lo como tal. Com os juros, a atitude é semelhante à que se tinha com a inflação na medida em que persiste a curiosa idéia de que a redução dos juros é uma questão de “vontade política”, o que é outra maneira de assumir que não existem causas fundamentais para os juros altos, faltando apenas que se diga que os juros altos são “inteiramente inerciais”, ou seja, existem hoje por que existiram ontem.

Muita bobagem foi escrita, e também praticada, dentro da noção de que a inflação tinha “caráter inercial”, e a verdade era que a inflação nunca teve caráter. A tese ortodoxa, e vitoriosa, sobre inflação era simples como a inexistência de Papai Noel: não há “empobrecimento sem causa”. A inflação, como qualquer patologia econômica, tinha causas fundamentais, cuja eliminação era essencial para curar a doença.

O mesmo se passa com os juros altos: é no terreno “fundamentalista”, no domínio das contas do governo e do crédito público, que vamos encontrar as explicações para os juros elevados no Brasil. E tendo em vista que este é um País de juros muito altos em condições normais, a grande pergunta a fazer é por que a inflação é ainda tão alta, ou tão mais alta que a inflação dita “de nível internacional”? Há algo de novo ou singular com a inflação posterior a 1999 que tenha escapado da atenção dos economistas e autoridades?

Algumas pistas importantes para responder as essas perguntas podem ser encontradas nos próprios números: de 1999 a 2004, período em que implementamos e consolidamos a combinação entre “metas de inflação” e flutuação cambial, a inflação média

anual pelo IPCA foi de 8,7%, tendo sido de 7,7% no ano passado. Pelo IGPM os números são 14,5% e 11,9% respectivamente. Raramente, nesses anos, conseguimos uma leitura abaixo de 6%, e a julgar pela ordem da grandeza das metas fixadas durante esse período, abandonamos a ambição de alcançar os níveis ditos internacionais, abaixo de 2% para IPCs e em torno de zero para preços ao produtor, como de fato tivemos em 1998.

Com efeito, em 1998, último ano de vigência da “âncora cambial”, a inflação medida pelo IPCA foi de 2,5%, e pelo IGPM de 1,8%. Deu deflação de 1,8% no índice do custo de vida em São Paulo medido pela Fipe. Estivemos abaixo de 2% na média dos índices, e perto de zero nos preços por atacado, como nos EUA.

Note-se, ademais, que durante o período da “âncora cambial”, de 1995 até o fim de 1998, o câmbio sofria uma desvalorização anual de cerca de 8%. Já nos dois anos e pouco do governo Lula o câmbio só fez cair: fomos de R\$ 3,62 para níveis abaixo de R\$ 2,50, 30% de valorização nominal (nos primeiros meses do real, de que tanto se fala, a queda nominal foi da ordem de 1/3 disto), mas com uma inflação acumulada na faixa de uns 20%. Um colosso em matéria de usar a velha medicação – “juro para cima e câmbio para baixo” – porém, e inesperadamente, com resultados medíocres: a inflação tem revelado enorme resistência em cair.

Com efeito, parece mesmo existir algo de novo e ainda não devidamente compreendido na inflação posterior a 1999. Tudo se passa como se os economistas bra-

sileiros tivessem se tornado especialistas nas temperaturas “extremas”, de modo que não entendem muito bem o que ocorre no clima frio, ou com esse tipo de inflação baixinha, mas enjoada, movida por sutilezas e fatores que desprezávamos no tempo em que 99% dos problemas pareciam relacionados com indexação.

Mas não vamos cair na armadilha de argumentar sobre o “novo caráter” da inflação, o importante é identificar fatores objetivos que fornecem explicações para o que se passa, o que apenas poderá ser adequadamente estudado e explicado depois de uma nova geração de modelos e de testes empíricos comprovando hipóteses, que nem sequer se encontram formuladas. Para os efeitos deste ensaio não é possível ir além de

O fim do ciclo de melhora na produtividade das empresas pode estar contribuindo para a inflação

algumas pistas, a principal sendo o fato de que a “microeconomia” do processo de formação de preços tornou-se diferente do que era nos dez anos anteriores ao Plano Real.

Fatores para a inflação

Por muitos anos os economistas brasileiros simplesmente não leram a literatura acadêmica sobre inflações baixas porque, com razão, entendiam que vivíamos um processo um tanto diferente. Esses modelos seriam um bom começo de uma nova agenda de pesquisa. Pelo menos três fatores poderiam ser alinhados como “suspeitos importantes” desse “novo” processo inflacionário. O primeiro deles é a produtividade, como choque de oferta. A ordem de grandeza da inflação que temos nos dias de hoje é comparável aos números para a taxa de crescimento da produtividade do trabalho na última década. Na década de 90, a produtividade cresceu mais que 8% anuais em média para a indústria. É claro que isso criou um viés deflacionista naquele momento, à medida que parte desse ganho de produtividade foi transferido para os preços (em razão da abertura da economia), da mesma forma como a interrupção deste crescimento, ocorrida depois de 1999, terá subtraído um importante aliado ao esforço do Banco Central.

As medidas e o interesse pelo que se passa com a produtividade são novidades no panorama acadêmico brasileiro, sendo que o tema é discutido sempre em conexão com o impacto das reformas, a abertura e a privatização em particular, e nunca no tocante à inflação e especificamente no que tange às discrepâncias entre IPCs e IPAs. Mas é claro que, como hipótese, é preciso verificar a influência da produtividade sobre os diferentes índices de inflação, o que, até onde vai o meu conhecimento, não foi feito.

O segundo fator que pode estar contribuindo para o processo inflacionário é a “volatilidade cambial” e o “efeito risco”. Um dos enigmas importantes dos últimos anos, conforme acima mencionado, é a aparente ineficácia da apreciação cambial para trazer a inflação, mesmo quando restrita aos *tradeables*, para níveis internacionais. Ao que tudo indica, o modo como as empresas tratam custos relacionados com a taxa de câmbio (insumos importados e serviço de dívida externa principalmente) mudou quando passamos do regime de bandas cambiais deslizantes para a flutuação. Aparentemente, quando havia a expectativa firme de taxas de

câmbio que se moviam lentamente, e de acordo com regras alinhadas com “paridade de poder de compra”, o repasse de variações cambiais aos preços parecia linear. A flutuação introduziu outra lógica, e trouxe uma nova dimensão ao problema, a imprevisibilidade ou a volatilidade. Nesse contexto, em termos muito simples, o risco se torna custo. Empresas com compromissos no exterior, seja sob a forma de importações ou na forma de dívida, percebem que grandes variações no valor desses compromissos são possíveis, e seus impactos suficientemente danosos para que, ocasionalmente, a empresa procure o chamado *hedge*. Trata-se aí de um derivativo de câmbio que tem o efeito de um “seguro” contra variações cambiais e que tem um atributo comum às outras formas de seguro, não é gratuito, e mais, é tanto mais caro quanto maior a volatilidade percebida.

Em vista dessas considerações o que se pode sugerir é que políticas do BC que aumentam a volatilidade cambial e que reduzem a oferta de *hedge* para as empresas (como, por exemplo, a redução do percentual da dívida interna indexada ao câmbio), muito provavelmente serão inflacionárias, ou ao menos servirão para neutralizar os efeitos benéficos da apreciação cambial sobre a inflação.

Preços administrados e o “efeito Capex” é o terceiro fator. Aqui temos uma área em que tem se percebido que algo não anda bem, mas não me parece que a exata natureza do problema tenha sido identificada. O problema da inflação em preços administrados não é propriamente de indexação; pois se, por exemplo, os contratos fossem indexados no dólar, estaríamos assistindo a quedas nos preços dos serviços públicos. A lógica da fixação de preços parece ser outra, em que não há tanta variação de custo de produção, mas existe grande necessidade de geração de caixa para atender ao desejo, que freqüentemente é uma obrigação imposta pelo regulador, de manter um nível muito alto de investimentos (o “Capex”).

Inflação pela oferta

No terreno dos serviços públicos, não se pode perder de vista que a determinação de preços por parte das agências reguladoras atende aos requisitos legais de “equilíbrio econômico-financeiro” do contrato e os desejos do regulador no tocante, por exemplo, à universalização dos serviços ou ao oferecimento de certo tipo de serviço ou de subsídio. O que temos aqui é uma “inflação do regulador” alimentada pelo zelo das agências em induzir os concessionários a melhor atender ao público, ao custo de mais “tributação” por meio da tarifa. A lógica parece quase “orçamentária”: quanto mais gasto o regulador impõe, mais terá de tributar o consumidor do serviço.

Nenhum desses três elementos tem a ver com a idéia de “inflação inercial”, ou tem alguma relação com o tema “indexação”. São fatores que provocam inflação pelo lado da oferta e numa escala bem pequena, mas provavelmente o suficiente para fazer a diferença entre uma inflação anual de 2% ou menos, para onde estamos, ou seja, 6% ou mais. A efetiva importância de cada uma dessas influências, contudo, apenas poderá ser atestada pelo trabalho empírico ainda por ser adequadamente empreendido.

Existem muitos temas a ser adequadamente estudados a fim de que se produzam novos diagnósticos e novas modalidades de ações para combater a inflação. Afinal, faz pouco tempo que vivemos com a inflação baixa e pouco sabemos sobre ela. ●●

