

Brasil

Conjuntura Estudo destaca a persistência inflacionária no Brasil

Para BC, indexação trava queda da inflação

Cristiano Romero
De Brasília

Quase 15 anos depois do lançamento do Plano Real, a economia brasileira ainda convive com preços e contratos indexados a índices de inflação, fato que, na avaliação do Banco Central (BC), alimenta a memória inflacionária e torna a inflação mais persistente do que em outros países, especialmente nos de economia avançada. Essa persistência, na avaliação do BC, dificulta não só a queda da inflação abaixo do nível atual (de 4,5% a 6% ao ano), mas também a redução da taxa básica de juros (Selic).

Para dirigentes do BC, a desindexação da economia é uma "obra inacabada". Além de estar formalmente presente em contratos como os de aluguel e os de prestação de serviços com preços administrados (energia, por exemplo), a indexação está no mercado financeiro e, especialmente, no setor de serviços. A melhor maneira de combatê-la, na opinião do BC, é desindexar contratos e ativos financeiros, a começar pelas cadernetas de poupança, que são corrigidas pela variação da Taxa Referencial (TR), acrescida de juro anual de 6,17%.

"Não tem uma solução única. É preciso lidar caso a caso. Em geral, a desindexação começa pelos ativos financeiros. Depois, isso começa a passar para a economia como um todo", explica fonte graduada do governo. Uma visão consensual, tanto de economistas oficiais quanto de especialistas ouvidos pelo Valor, é que não adianta proibir o uso de indexadores em contratos de preços livres. "É uma bobagem proibir indexação em contratos de aluguel. Isso não funciona", descarta um assessor graduado do governo.

No caso dos contratos de energia, especialistas como Jerson Kelman, ex-diretor geral da Aneel (Agência Nacional de Energia Elétrica), não veem razão para mexer na indexação. Segundo Kelman, o atrelamento à inflação é de apenas um terço da tarifa cobrada dos consumidores. A correção prevista nos contratos ajuda a dar um nível mínimo de proteção aos investimentos de longo prazo.

No Relatório de Inflação de dezembro, o BC apresentou a tese da persistência inflacionária. Segundo o texto, que menciona estudos acadêmicos, a persistência diminuiu consideravelmente nos últimos anos em países como os Estados Unidos. Os estudiosos

constataram que a inflação americana recente é bem mais "forward-looking", isto é, mais influenciada pelas expectativas, do que "backward-looking", ou seja, por fatores que olham para a inflação passada. Esta seria uma evidência de que a persistência inflacionária está diminuindo.

O estudo feito pelo BC concluiu, no entanto, que, no Brasil e no Chile, outro país emergente que adota o regime de metas para inflação, a persistência é bem maior, apesar dos avanços obtidos na estabilização da economia nas últimas duas décadas. No caso brasileiro, a persistência inflacionária se tornou mais estável após a implantação do regime de metas para a inflação, em 1999, com exceção do período de crise de confiança (fim de 2002 e início de 2003).

"Vale ressaltar que as economias maduras (do G-7), com exceção da Itália, apresentam medidas negativas de persistência, indicando que a inflação reverte à média em poucos trimestres", afirma o estudo. "A despeito dos recentes esforços das autoridades monetárias do Brasil e do Chile em ancorar as expectativas inflacionárias, parece que décadas de elevadas taxas de inflação nessas economias ensinam a preservação de mecanismos formais e informais de indexação, que se manifesta em maior grau de persistência inflacionária, em comparação ao observado em economias maduras."

Reservadamente, fontes da área econômica dizem que o governo Lula contribuiu para aumentar a indexação ao fixar uma regra para a correção do salário mínimo — a medida ainda não foi aprovada pelo Congresso, mas já vem sendo aplicada desde 2006. Por essa regra, o valor do mínimo é corrigido pela variação da inflação (IPCA) no ano anterior, acrescida da taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de dois anos antes.

Quando essa regra não existia, o valor era corrigido anualmente e de forma discricionária pelo governo. Mesmo quando o Congresso rejeitava a proposta oficial por considerá-la muito baixa, o Palácio do Planalto se articulava politicamente para restabelecer o valor definido inicialmente. Fez isso, por exemplo, em 2004.

"O salário mínimo é uma unidade de referência que, no fundo, muitos preços e serviços, além da economia informal, têm como parâmetro", informa o economista Salomão Quadros, especialista em índices de preços da Fundação



Armínio Fraga: "A indexação residual não é um problema. A inércia ao longo do tempo vem diminuindo e a indexação de curto prazo também reduziu muito"

Na memória

Evolução da inflação acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE, FGV, Banco Central e Valor Data

Getúlio Vargas. Segundo Quadros, a indexação de preços ao salário mínimo é "invisível", ou seja, não consta de contratos. "A regra atual de correção do mínimo é uma indexação com uma memória ainda maior. Mistura o preço recente com o PIB passado, projeta e fortalece a inércia", explica.

Na avaliação de integrantes da equipe econômica, a indexação do salário mínimo é parte da postura de setores do governo que acham que uma inflação de 4,5% ao ano já é baixa o suficiente para um país em desenvolvimento como o Brasil. Essa postura teria ficado clara em meados de 2007, quando o governo definiu a meta de inflação para 2009 — de 4,5%.

Na ocasião, o BC defendeu que o governo aproveitasse o momento de inflação baixa — em 2006, o IPCA caiu a 3,1% —, para, sem a necessidade de elevar a taxa de juros, dar prosseguimento ao processo de desinflação iniciado em 2003. O BC propôs, então, que a meta de 2009 fosse inferior a 4,5%, o objetivo de 2007 e 2008. O Ministério da Fazenda, no entanto, insistiu na manutenção dos 4,5% e convenceu o presidente Lula.

Aquela decisão, na avaliação do BC, deteriorou as expectativas ao sinalizar para o mercado que as autoridades admitiriam uma

inflação mais alta nos anos seguintes, contribuindo para a persistência inflacionária. "Criou-se um piso, a ideia de que não se consegue baixar de 4,5%, no momento em que o mundo nos dava uma oportunidade", diz uma fonte que participou dos debates internos no governo.

"De fato, há no governo quem não acredite em inércia. Eles acham que ter inflação de 4,5% já é bom", critica um integrante da equipe econômica. "Quanto mais se tem inflação baixa e quanto mais as pessoas veem que os preços de referência estão desindexados, a correção dos contratos de preços livres com base na inflação passada, muito usada pelas escolas, por exemplo, vai desaparecendo."

Um dos principais responsáveis pelo processo de desindexação da economia brasileira na primeira fase do Plano Real (1994-1999), o ex-presidente do BC Gustavo Franco, hoje sócio da Rio Bravo, uma empresa de gestão de investimentos, discorda dos atuais dirigentes do BC. Para ele, a inércia inflacionária praticamente deixou de existir depois que a inflação caiu abaixo de 2% ao ano, em outubro de 1998. "A economia, naquela altura, já tinha se desintoxicado de tudo quanto é inércia que tinha antes."

Franco lembra que, naquela época, temia o efeito inflacionário de uma desvalorização do real. Por essa razão, ele insistiu na manutenção do regime de câmbio quase fixo. Quando ocorreu a desvalorização, no início de 1999, a inflação, ao contrário do que se imaginava, cresceu, mas não saiu do controle. "A gente tinha muita incerteza sobre inércia. Isso foi superado. Eu francamente era muito mais pessimista do que a realidade acabou demonstrando, o que foi ótimo", reconhece. "A partir dali, acho que não dá mais para falar em inércia."

Franco observa que, após a adoção do regime de câmbio flutuante, a inflação não caiu mais abaixo de 4,5%, com exceção de 2006. Portanto, diz, não foi a indexação remanescente na economia que fez o IPCA crescer depois de 1998. O novo regime cambial pode explicar parte do que aconteceu, mas Franco acha que a melhor explicação pode estar na baixa qualidade dos "termômetros" usados para medir a inflação no país. Os índices de preços, diz ele, não teriam sofrido adaptações metodológicas para tempos de inflação baixa e também para incorporar ganhos de produtividade, principalmente, de produtos manufaturados.

"Na época das empresas pontocom, debateu-se nos EUA que

você tinha inflação, mas a qualidade da mercadoria subia tanto que, na verdade, se você 'parametrizasse' pela qualidade, aquele produto no fundo ficaria muito mais barato por causa dos ganhos de produtividade e qualidade", explica o ex-presidente do BC. "Tipicamente, são bens de capital afetando os preços ao produtor e, curiosamente, os preços ao produtor tanto lá nos EUA quanto no Brasil mostram mais volatilidade. Uma das explicações é essa, ou seja, eles têm um viés deflacionista maior. Os preços ao produtor estariam capturando aumentos de produtividade e qualidade de um jeito que os preços ao consumidor não capturam."

Outro ex-presidente do BC — Armínio Fraga — diz que a necessidade de desindexação não é um tema que já possa ser descartado. Durante seu período no BC (1999-2002), a instituição calculava a inércia inflacionária e a divulgava por meio de textos para discussão. Isso deixou de ser feito a partir de 2003. Fraga acha, no entanto, que a inércia inflacionária não parece ser um obstáculo, neste momento, para a redução da taxa Selic.

"A (indexação residual) não é um problema. A inércia ao longo do tempo vem diminuindo e a indexação de curto prazo também reduziu muito. No início, foi na verdade a lei que promoveu a desindexação. O que sobrou foi meio informal", explica Armínio Fraga, que, a exemplo de Jerson Kelman, não vê problema na indexação dos contratos de energia. "Sobra sempre alguma inércia, mas não creio que seja um fato de primeira grandeza como foi no passado."

Para Gustavo Franco, o BC está inseguro diante da oportunidade, criada pela crise internacional, de redução rápida dos juros. "É normal porque houve uma mudança de direção do vento muito veloz."