

Benefícios da Baixa Inflação de 2005

Rubens Penha Cysne
27/09/2005

Este artigo complementa a reportagem “Inflação transfere US\$ 1,25 bilhão a bancos”, publicada na Folha de São Paulo no dia 19 de setembro último, na qual este autor é citado. A reportagem baseou-se em trabalhos acadêmicos de Paulo Coimbra Lisboa e deste autor sobre imposto inflacionário e transferências inflacionárias para os bancos comerciais (favor não confundir estas últimas com “lucro dos bancos com a inflação”) no Brasil, nos demais países do Mercosul e nos Estados Unidos.

A análise dos dados mais recentes permite concluir que o Plano Real (1994) e a Política de Metas Para a Inflação (1999) têm sido fortemente eficientes para reduzir as transferências arbitrárias de renda aqui investigadas, desta forma elevando o bem estar da população brasileira. Antes de passar aos resultados, entretanto, cabe uma explicação sobre o que o imposto inflacionário e as transferências inflacionárias efetivamente mensuram.

Em todo e qualquer país com moeda soberana e sistema financeiro desenvolvido, o Banco Central emite moeda e, os bancos comerciais, depósitos à vista. Ambos rendem juros nominais nulos. Isto posto, quando existe inflação, o Banco Central ganha um juro real ou, equivalentemente, paga um juro real negativo (em tempo contínuo, igual à taxa de inflação) sobre o papel-moeda em poder do público e sobre o total das reservas bancárias não remuneradas. Da mesma forma, os bancos comerciais pagam juros reais negativos sobre a diferença entre os depósitos à vista e estas mesmas reservas. A estes ganhos de capital dá-se o nome de imposto inflacionário, quando do Banco Central, e de transferências inflacionárias, quando dos bancos comerciais.

Uma outra forma de se entender tais fatos, ainda que não a ideal, pode se dar com uma análise baseada em juros nominais, ao invés de reais. O sistema bancário (incluindo Banco Central e bancos comerciais) paga juros nominais nulos sobre os meios de pagamento, cuja emissão é de sua responsabilidade precípua. Quando há inflação, esta se incorpora aos juros nominais pagos pelos ativos de tais instituições, desta forma gerando transferências (a favor do sistema bancário e contra o restante da economia) que seriam nulas no caso de não haver inflação.

Cabe deixar claro uma vez mais que o cálculo das transferências inflacionárias dos bancos nada tem a ver com o cálculo de quanto os mesmos perdem ou ganham com a inflação. Os números expressos aqui e nos trabalhos citados acima se concentram apenas no juro real negativo pago por uma parte bem reduzida do passivo líquido dos bancos: aquela remunerada por juros nominais nulos (os depósitos à vista menos o total de reservas bancárias); a análise não cobre a influência da inflação sobre as receitas e despesas operacionais nem os ganhos ou perdas de capital sobre as demais contas do passivo e do ativo dos bancos.

A reportagem do dia 19 último proveu os números históricos de tais transferências de 1947 a 2004, calculados com base no índice IGP-DI, da FGV, o único que cobre todo o período do estudo. Evidentemente, os cálculos variam em função dos índices de preços utilizados. Os números de 2004, por exemplo, tornam-se bem mais modestos quando se usa o IPCA, do IBGE (com base no qual a inflação em 2004 foi de 7,60%), no lugar do IGP-DI (que mediu uma inflação em 2004 de 12,14%). Abaixo, apresento estimativas para 2005 utilizando ambos os índices, o IGP-DI e o IPCA.

A inflação anualizada de 2005, tomando-se como base os sete primeiros meses do ano, é de 1.92% pelo IGP-DI, e de 5,93% pelo IPCA. Diferenças entre o IGP-DI e o IPCA são freqüentes no curto prazo, em particular quando há variações substantivas do câmbio real. Por exemplo, em 2005 houve valorização do câmbio real, implicando uma variação do IGP-DI (que capta mais diretamente os importáveis e exportáveis) bem inferior à variação do IPCA. Com base nestes números, chega-se a valores de imposto inflacionário e transferências inflacionárias para os bancos comerciais, como percentual do PIB, respectivamente, de 0,09% e 0,04%, quando se utiliza o IGP-DI, ou de 0,26% e 0,12%, quando se usa o IPCA.

Para se ter uma idéia comparativa, nos Estados Unidos, entre 1989 e 2003, a inflação média foi de 2,87%, o imposto inflacionário de 0.14% e as transferências inflacionárias de 0,25% do PIB. Ou seja, tomando-se como base os primeiros sete meses de 2005, o imposto inflacionário no Brasil (0,09% do PIB pelo IGP-DI e 0,26% do PIB pelo IPCA) cobre a faixa onde se situa o imposto inflacionário americano entre 1989 e 2003. No que diz respeito às transferências inflacionárias para os bancos comerciais, os valores brasileiros (0,04% pelo IGP-DI e 0,12% do PIB pelo IPCA) ficam ambos abaixo daqueles relativos ao caso americano no período 1989-2003 (0,25% do PIB).

Outra comparação interessante destes dados pode se dar com base na série histórica brasileira relativa ao período 1947-93 (baseada no IGP-DI). Nesta, na média, a inflação anual foi de 96,9%, o imposto inflacionário de 2,25% do PIB e as transferências inflacionárias da ordem de 1,93% do PIB. No total, a população pagava ao sistema bancário (Banco Central mais bancos comerciais), pela prerrogativa de usar meios de pagamento nacionais, juros reais da ordem de 4,18% do PIB. Ou seja, a cada 24 anos, um ano de “serviço bancário obrigatório” (a série histórica para o Brasil e a fórmula precisa de cálculo de tais variáveis encontram-se publicados em trabalho acadêmico publicado na Revista de Economia Política, volume 26, 2004).

Tais números, anualizados, correspondem a 32,5 vezes o valor aqui calculado para 2005, com base no IGP-DI, ou a 10,9 vezes o valor aqui calculado, se se considera o IPCA de 2005.

Para se ter uma idéia do que esta radical modificação significa, cabe observar que à inflação média entre 1947 e 1993, de 96,9% ao ano, correspondiam custos de bem estar médios 3% do PIB, chegando-se a 8% do PIB nos anos de maior elevação de preços (a metodologia encontra-se publicada nos artigos de Simonsen, Mario Henrique e Cysne, Rubens Penha, "The Welfare Costs of Inflation and Interest-Bearing Assets" publicado no Journal of Money, Credit and Banking, vol 33, 2001, e em Cysne, Rubens P., "Divisia Index, Inflation and Welfare", publicado no Journal of Money, Credit and Banking, vol. 35, 2003). Mantida a inflação de 2005, o custo de bem estar da inflação situar-se-á ao redor de 0,3% do PIB, uma queda monumental em relação à série histórica.

Em suma, os ganhos da queda da inflação para a população, como se observa, têm sido substanciais. Cabe agora apenas agregar a estes ganhos aqueles decorrentes de ser tornar a política de metas de inflação macroeconomicamente consistente, o que não ocorre no momento, por fatores de ordem fiscal. Mas isto é assunto para outro artigo.

Rubens Penha Cysne (rpcysne@uchicago.edu) é Professor da Escolar de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas e "Visiting Scholar" do Departamento de Economia da Universidade de Chicago.