

Benefícios da baixa inflação de 2005

RUBENS PENHA CYSNE

ESTE ARTIGO complementa a reportagem "Inflação transfere US\$ 1,25 bilhão a bancos", publicada na Folha no dia 19 de setembro (Dinheiro, pág. B1), na qual trabalho acadêmico deste autor é citado. A análise dos dados de 2005 permite concluir que o Plano Real e a política de metas para a inflação têm sido fortemente eficientes para reduzir o imposto inflacionário e as transferências inflacionárias para os bancos comerciais, dessa forma elevando o bem-estar da população brasileira.

Cabe inicialmente definir precisamente tais conceitos. O Banco Central emite papel-moeda, e, os bancos comerciais, depósitos à vista. Ambos rendem juros nominais nulos. Isso posto, quando existe inflação, o Banco Central ganha um juro real ou, equivalentemente, paga um juro real negativo (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 essas mesmas reservas. A esses ganhos de capital dá-se o nome de imposto inflacionário, quando do Banco Central, e de transferências inflacionárias, quando dos bancos comerciais.

É importante deixar claro que as transferências inflacionárias dos bancos nada têm a ver com o cálculo de quanto as instituições financeiras perdem ou ganham com a inflação. Os números expressos aqui e na reportagem citada 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 (depósitos à vista menos 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 IGP-DI, da FGV, o único que cobre todo o período do estudo.

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. Com base nesses 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 ter uma idéia comparativa, nos EUA, 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 como base os primeiros sete meses de 2005, o imposto inflacionário médio no Brasil situa-se bem próximo ao imposto inflacionário americano entre 1989 e 2003. No que diz respeito às transferências inflacionárias para os bancos comerciais, os valores brasileiros ficam ambos abaixo daqueles relativos ao caso americano no período 1989-2003.

Outra comparação interessante desses dados pode se dar com base na série histórica brasileira relativa ao período 1947-93 (baseada no IGP-DI). Nessa, 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) juros reais da ordem de 4,18% do PIB. Ou seja, a cada 24 anos, um ano de "serviço bancário obrigatório" (a série histórica 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, atualizados, 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 ter uma idéia do que essa 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 a 8% do PIB nos anos de maior elevação de preços (a metodologia encontra-se publicada nos artigos de Simonsen, Mario H. e Cysne, Rubens P., "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 vai se situar ao redor de 0,3% do PIB, uma queda monumental em relação à série histórica.

Rubens Penha Cysne é professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas e "visiting scholar" do Departamento de Economia da Universidade de Chicago.