

Rumos da economia

É hora de enfrentar o resíduo da indexação. Por **Antonio Delfim Netto**

Um voto de confiança

Na organização do Universo, Deus foi muito duro com os "cientistas sociais", dentre os quais destacam-se os economistas. Para benefício desses últimos, entretanto, construiu um "homem" que age com racionalidade limitada num espaço permanentemente preenchido pela incerteza e que, para superá-la, abriga-se na imitação e nos costumes. Com um legítimo processo de abstração ignoramos as palavras "limitada", "incerteza" e "imitação". Construímos uma hipótese poderosa: o homem age a partir de um cálculo racional absoluto, obedece a incentivos, procura maximizar os seus benefícios e não tem relação com outros, homens. Como, suspeitou, (numa nota de rodapé) o ilustre Thomas Robert Malthus (1766-1834), isso abria espaço para tentar entendê-lo aplicando o cálculo diferencial criado por Newton (1642-1727).

O conhecimento da economia avançou dramaticamente explorando aquela hipótese, até assumir o respeitável título de "rainha" das ciências sociais. A "ciência" de Adam Smith predomina, primeiro, a psicologia e depois exerceu seu imperialismo sobre a antropologia, a arqueologia, o direito, a geografia, a história, a sociologia e a política! Enquanto isso ela mesma estava sendo predação sem perceber, pela bela e irresistível Matemática! Foi um porre que durou pelo menos um século. Terminou quando delirou na formulação do "equilíbrio geral" num espaço topológico e tentou tirar dele recomendações "normativas" para a política econômica. Isso deu nascimento a uma revisão da hipótese básica. Redirecionou a observação e o estudo sobre a realidade em que se forma o comportamento do agente econômico, absorvendo e reintegrando lentamente o conhecimento das ciências sociais que havia predado.

Já esqueceram que o "maestro" Greenspan afirmou em 2005 que "havia dez anos de prosperidade..."

Nada pode demonstrar melhor essa tragédia do que as dúvidas manifestadas por brilhantes economistas (do "mainstream") à conferência "Repensando a Política Macroeconômica". Ela foi organizada às expensas do Fundo Monetário Internacional, por Olivier Blanchard, David Romer, Joseph Stiglitz e Michel Spense. No final de março (23/03) Blanchard publicou um minúsculo e devastador artigo "O Futuro da Política Macroeconômica: Nove Conclusões Tentativas", resumindo os resultados daquela conferência (obviamente, uma visão pessoal, mas seguramente não-viesada):

1º) Entramos num magnífico ("Brave") mundo novo, muito diferente do que vivíamos em termos do exercício da política macroeconômica;

2º) Na velha discussão entre o papel relativo dos mercados e do Estado, o pêndulo avançou—pelo menos um pouco—na direção do Estado;

3º) Há distorções sérias e muito maiores do que pensávamos na macroeconomia. Elas foram ignoradas porque supúnhamos que fossem pertinentes à microeconomia. Quando integramos as finanças à macroeconomia descobrimos que suas distorções são relevantes para a segunda e que a regulação precisa ser aplicada também aos reguladores. A economia comportamental e sua prima, a finança comportamental, são peças centrais da macroeconomia; e

tabilidade do valor da moeda) que o mercado não pode produzir eficientemente. Nunca incomodou aos seus formuladores o fato que não existe, na história do mundo, um só exemplo de país que tenha se desenvolvido seguindo tal recetário. Pelo contrário, todos os que se desenvolveram tiveram um Estado-indutor visível ou disfarçado.

Renovação
Os economistas, ao pretendem criar uma "ciência", construíram uma "religião": uma "ciência econômica" que acredita em leis naturais que governam o funcionamento do sistema econômico. Tal crença apoiada numa formalização útil, foi levada ao exagero para lhe dar um ar "científico". Interditou ou reduziu a heterodoxia, visões alternativas do mundo e produziu o miópe "pensamento único" que empobreceu a economia política. Está agora a fazer-se a olhos vistos, sob a pressão de brilhantes ortodoxos! Esses tentam, desesperadamente, entender como foi possível a crise de 2007/09 que emergiu como uma "surpresa" numa conjuntura que parecia de plena tranquilidade e atribuída ao sucesso daquela "ciência monetária". A memória é curta. Todos já esqueceram que o "maestro" Greenspan afirmou em 2005 que "havia dez anos de prosperidade à frente"...

4º) A macroeconomia tem múltiplos objetivos e muitos instrumentos (ferramentas) para implementá-los. A política monetária precisa ir além da estabilidade inflacionária. Precisa acrescentar o nível do PIB, do emprego e a estabilidade financeira como objetivos, densidades entre os seus instrumentos. A política fiscal é mais do que "gastos" menos "receitas" e seus "multiplicadores" que influenciam a economia. Existem, potencialmente, dezenas de instrumentos, cada um com seus próprios efeitos dinâmicos que dependem do estado da economia e das outras políticas;

5º) Temos muitos instrumentos e não sabemos exatamente como utilizá-los. Em muitos casos, não temos certeza sobre o que eles são, como e quando devem ser utilizados e se vão ou não funcionar;

6º) Esses instrumentos são potencialmente úteis, mas levantam problemas por seu custo político. Por outro lado, podem ser mal utilizados. Ficou claro nas discussões que muitos pensam que existem razões plausíveis para o controle de capitais, ou para a política industrial (que todos sabemos ter limites), mas o governo pode escolhê-los porque não lhe convém, politicamente, usar os instrumentos macroeconômicos corretos;

7º) Para onde vamos, então? Em termos de pesquisa econômica, o futuro é excitante. Há um imenso número de questões que devemos esclarecer e sobre as quais devemos trabalhar;

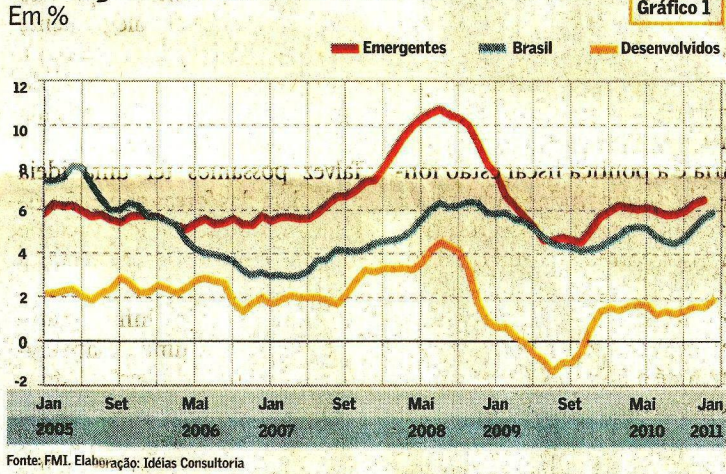
8º) Os problemas são difíceis. Como não sabemos bem como usar os novos instrumentos e eles podem, potencialmente, ser mal utilizados, como devem proceder os formuladores da política econômica? O melhor é uma política cuidadosa e de pequenos avanços. O pragmatismo é fundamental;

9º) Devemos ser modestos em nossas esperanças. Vão acontecer novas crises que não antecipamos. A despeito de todo o nosso esforço podemos assistir a outras, no velho estilo das clássicas crises de crédito. Seria possível nos livrarmos delas com uma boa teoria dos agentes e uma regulação correta ou são elas parte do comportamento humano (endógenas ao sistema de economia de mercado) de forma que não importa o que façamos, elas sempre nos visitarão?

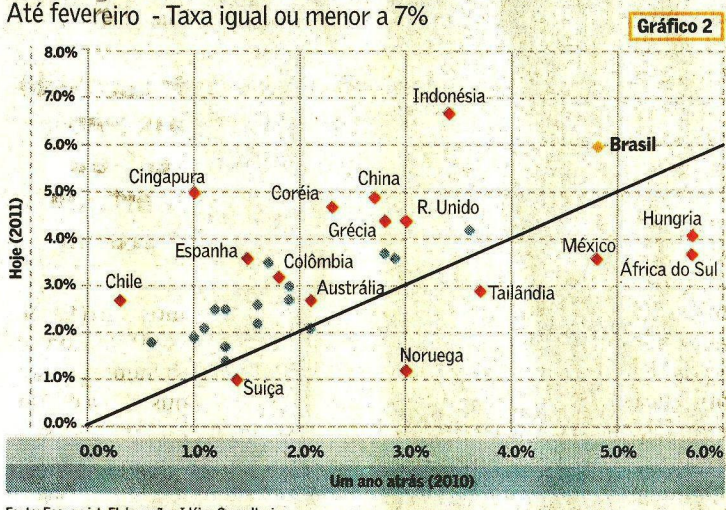
Tudo isso pode parecer apenas confusão. Mas a verdade é que a instalação desse estado de dúvida ampla, geral e irrestrita deve levar à modestia na formulação de recomendações normativas extraídas de modelos abstratos de vinculação discursiva com a



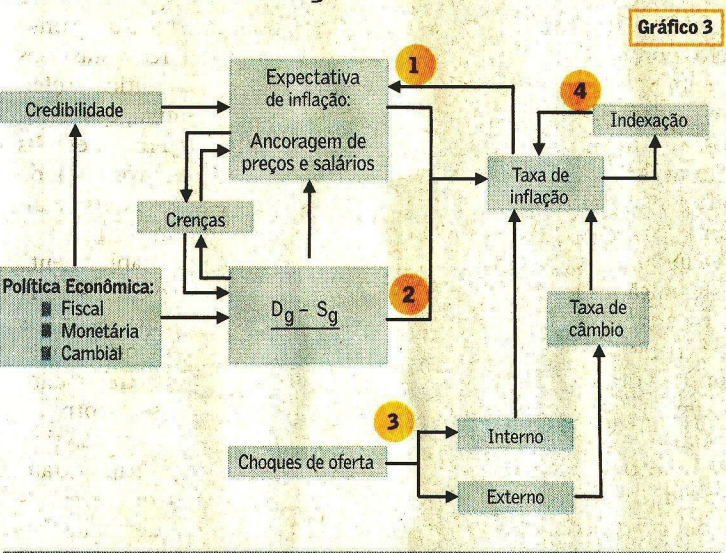
Inflação acumulada em 12 meses



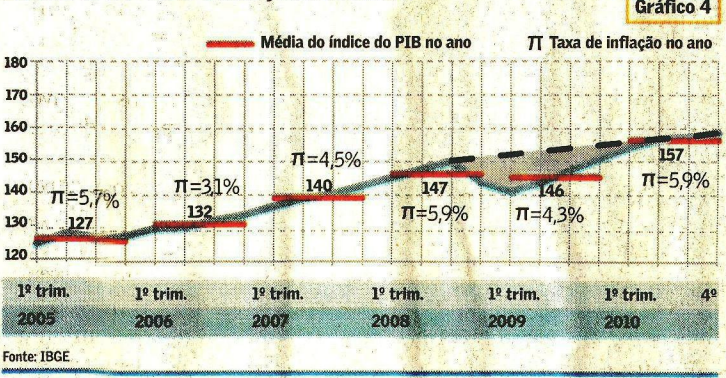
Inflação acumulada em 12 Meses



Mecânica da inflação



Brasil: PIB trimestral com ajuste sazonal



tos independentes (isto é, a manobra de um instrumento não pode influenciar o outro). Por que não é possível fazê-lo usando o instrumento fiscal e o instrumento monetário? Simplesmente porque a política monetária e a política fiscal estão longe de serem independentes, a não ser a custos sociais insuportáveis. Isso mostra que o exercício da política econômica é 95% de arte e 5% de sólido fundamento econômico. Esse mecanismo é o único instrumento independente e está inteiramente nas mãos do governo: uma segura e inteligente política fiscal. Todo o resto é consequência!

Problema do Brasil

Pode-se admitir que o governo cometeu alguns exageros e pecados veniais na última década. O pior, na minha opinião, foi não ter eliminado todos os mecanismos de indexação quando a expectativa inflacionária estava bem ancorada nos 4,5%, não ter perseguido algumas reformas necessárias, particularmente a da previdência pública, além de ter insistido (pela necessidade de dar maior velocidade à ampliação da demanda) numa política artificial com gastos correntes permanentes. A verdade, entretanto, é que ele levou o Brasil a superar mais rapidamente do que seus parceiros a crise internacional de 2008/09. Nada, afinal, que não possa ser corrigido com cuidadosas políticas fiscal, monetária e cambial críveis e bem coordenadas.

A inflação que agora nos atormenta depende de fatores internos. De um excesso ainda não bem avaliado da demanda global sobre a oferta global, da estacionalidade, da accidentalidade, da fundamental e proposital redistribuição de renda que alterou a estrutura da demanda, da construção intencional de monopólios protegidos na oferta de insumos básicos, da mudança do sistema tributário (vide, por exemplo, o caso do contribuinte substituto), da péssima qualidade dos serviços públicos que dissipam a produtividade do setor privado etc. E de fatores externos, como mostra a covariação da nossa taxa de inflação com relação à de todo o mundo emergente, como se vê no gráfico 1.

Assistimos agora a uma aceleração da taxa de inflação (e a deterioração de suas expectativas) o que deve merecer a máxima atenção do governo. O gráfico 2 mostra, entretanto, que o caso brasileiro não se distingue, pelo menos até agora, do dos outros países nem por sua singularidade, nem por sua gravidade.

Estamos diante de um fenômeno bastante complexo e que não pode ser resolvido alegremente com a receita simplista de cortar a demanda pública (as despesas do governo) e a demanda privada (aumentando a taxa de juros real). Talvez possamos ter uma ideia mais clara das forças que estão estimulando a aceleração da taxa de inflação observando sua mecânica no gráfico 3.

Todo processo inflacionário tem três causas: uma desencoragem das "expectativas" da taxa de inflação, um desequilíbrio sensível entre a demanda global (Dg) e a oferta global (Sg) e um choque de oferta interno (uma quebra de safra) ou externo (uma quebra de safra) ou externo (um aumento dos preços das exportações que é internalizado).

Movimento de ascensão social tende a produzir desequilíbrio entre a demanda e a oferta de serviços e nos preços

A política econômica (fiscal, monetária e cambial) destina-se a controlar diretamente a demanda global e ajustá-la à oferta global e, indiretamente (por sua credibilidade), a expectativa da inflação que ancora a formação dos preços e dos salários. Trata-se de um processo não trivial, cheio de armadilhas conceituais e largamente determinado pelas crenças sobre o estado da economia e sobre as respostas dos agentes à própria política (o efeito do déficit nominal, os efeitos da relação dívida/PIB, os efeitos das manobras de juros etc.), de forma que os efeitos diretos e indiretos se autoestimulam.

Choques internos, rapidamente superados, como é o caso de uma quebra de safra em que os preços têm a tendência de retornar à média, precisam de um tratamento cuidadoso porque se incorporam pela indexação aos salários, eliminando-se o papel principal do aumento dos preços que é cortar temporariamente a demanda física para ajustá-la à oferta física. O mesmo acontece quando se trata de desequilíbrios estruturais produzidos por uma redistribuição de renda que altera a demanda de serviços, porque é exatamente o aumento dos seus preços relativos que estimulará a expansão da oferta para atendê-la.

Toda mudança de preços relativos exerce uma pressão sobre a inflação devido à rigidez para baixo de todos os preços. Um movimento de ascensão social, como vimos vivendo na última década, tende a produzir um desequilíbrio entre a demanda e a

oferta de serviços e nos preços dos produtos consumidos.

Quando a empregada doméstica transforma-se em manicure; a manicure é chamada para o "call center"; essa, por sua vez encontra um emprego numa loja do "shopping center"; e no final, chega a gerente dessa loja, é claro que cada promoção é criada pela oportunidade de emprego com melhor salário, isto é, pelo desenvolvimento econômico inclusivo. Muda, também, a estrutura da demanda: a empregada doméstica usava sabão de côco; a gerente usa Dove! Isso exige uma mudança física na qualificação da oferta de trabalho e na oferta de bens que não pode ser tarefa apenas da política monetária, mesmo porque não há nenhuma segurança de que o movimento seja causado por um excesso da demanda global. Imagine a destruição de PIB e de emprego que seria necessária para levar de volta a gerente à condição de empregada doméstica.

Não há dúvida sobre a existência de um estresse no mercado de trabalho. Mas estará isso produzindo um formidável aumento de salário real acima do aumento da produtividade marginal, de forma a exercer uma forte pressão inflacionária? Em outras palavras: o controle da inflação exige, mesmo, uma taxa de desemprego maior do que os 6,5% que estamos vivendo?

O crescimento do PIB, nos últimos quatro anos, foi de 4,5% ao ano e o número de horas trabalhadas tem crescido à taxa de 1,8%, o que significa que grosseiramente a produtividade do trabalho tem crescido em torno de 2,7%. Os reajustes salariais reais, acumulados em 700 negociações em todo o Brasil entre 2008 e 2010, revelam os números anotados na tabela 1.

Nada aparentemente tão trágico no curto prazo. É natural que a autoridade que exerce a política econômica tenha dúvidas e seja cuidadosa porque: 1º) a medição do fenômeno é precária e 2º) o desemprego é o mais cruel dos desperdícios que assaltam as sociedades. Temos um problema estrutural que é um desajuste entre a oferta de trabalho e a sua qualificação com relação às necessidades da demanda que não pode ser resolvido

apenas com aumento de juros e redução do crescimento.

É tempo agora de retornarmos ao fio de nossa exposição falando alguma coisa sobre os efeitos de choques externos. Em condições normais de pressão e temperatura, tende a ser "filtrado" pela flutuação (valorização) da taxa de câmbio e apenas parte dele é internalizado. Sob a pressão de um cavalariamento das "relações de troca" e de uma taxa de juro real interna que é um múltiplo da externa, a taxa de câmbio pode assumir uma valorização exagerada. Isso levará a estragos permanentes na estrutura produtiva dos setores não beneficiados pelo aumento dos preços externos. Nesse caso, as intervenções das autoridades que cuidam da política econômica é mais do que justificada. Esse, seguramente, é o caso do Brasil no momento, com o câmbio mais valorizado do mundo, em parte imagem no espelho da maior taxa de juros real do mundo.

As recomendações
É fundamental, entretanto, reconhecer que a inflação no caso brasileiro tem, sim, outras especificidades que tornam a vida da autoridade monetária mais complicada: 1º) uma longa memória inflacionária que ensinou os agentes como defender-se da inflação tentando antecipá-la o que, no fim, acaba realizando a profecia e 2º) continuamos com um resíduo institucional de indexação de toda a natureza. Em particular a tradição de ajustar anualmente o preço dos serviços pelo aumento do salário mínimo que se transformou em "unidade de conta" e internaliza a inflação

Muitos devem ter assistido ou lido alguns respeitados analistas do mercado financeiro (que pretensiosamente acreditam-se portadores da "verdadeira" ciência monetária) afirmarem que o único caminho que resta ao Brasil é reduzir o crescimento do PIB em 2011 para 3% e deixar a taxa de câmbio encontrar o seu equilíbrio "natural". Assim, teríamos uma inflação de 4,5% no final de 2011. Ao contrário, o mais provável na nossa opinião, é que a sugestão desses "falcoes" não apenas destruiria o "ajuste" (fiscal, monetária e cambial) que está sendo feito, como mataria, de novo, o recém ressuscitado "espírito animal" que tem animado o recente crescimento da economia.

Não deixa de ser um pouco extravagante a ideia que temos o poder de "fixar" o crescimento do PIB no nível que desejamos. Todos sabemos que esse depende, basicamente, das "expectativas" sobre a demanda futura por parte dos empresários (que avaliam a oportunidade de novos investimentos) e dos trabalhadores (que avaliam a probabilidade e a qualidade de seu emprego), que determinam o nível do investimento e do consumo. Como "calibrar" a política fiscal e monetária e as expectativas para obter um crescimento do PIB de 3% e reduzir a inflação a 4,5% em nove meses? É como garantir que ele não será de menos 1%? É razoável pedir à sociedade que corra tal risco apenas quando a pretensão de saber "científico" de alguns economistas, portadores de uma religião (a teoria das expectativas racionais) e não de uma ciência?

Três coisas são certas: 1º) não devemos acreditar piamente que o crescimento de 7,5% em 2010 representou uma dramática divergência entre a demanda e a oferta globais. Ela foi produto de um "artefato" estatístico. O Brasil nunca cresceu mais do que 5% ao ano nos últimos anos; 2º) o governo tem mesmo que reduzir a taxa de crescimento das suas despesas correntes e das transferências abaixo do crescimento do PIB e aumentar a sua eficiência, levando a sério o seu programa de "fazer um pouco mais com um pouco menos" e 3º) é hora de enfrentar, de uma vez por todas, a eliminação completa do resíduo de indexação que sobrou do Plano Real, esclarecendo a sociedade sobre os seus enormes malefícios, a despeito da aparente proteção que dá a alguns setores privilegiados. Isso ajudaria a reduzir rapidamente a expectativa inflacionária.

Conclusão
Três coisas são certas: 1º) não devemos acreditar piamente que o crescimento de 7,5% em 2010 representou uma dramática divergência entre a demanda e a oferta globais. Ela foi produto de um "artefato" estatístico. O Brasil nunca cresceu mais do que 5% ao ano nos últimos anos; 2º) o governo tem mesmo que reduzir a taxa de crescimento das suas despesas correntes e das transferências abaixo do crescimento do PIB e aumentar a sua eficiência, levando a sério o seu programa de "fazer um pouco mais com um pouco menos" e 3º) é hora de enfrentar, de uma vez por todas, a eliminação completa do resíduo de indexação que sobrou do Plano Real, esclarecendo a sociedade sobre os seus enormes malefícios, a despeito da aparente proteção que dá a alguns setores privilegiados. Isso ajudaria a reduzir rapidamente a expectativa inflacionária.

Os fatos parecem justificar a ação parcimoniosa e cuidadosa que o governo está fazendo

A política pragmática e cuidadosa do governo está mais atenta-nada com as recomendações que resultam das dúvidas que assaltam a profissão depois da trágica crise de 2007/09 do que as propostas dos "falcoes" do nosso sistema financeiro.

A complexa componente interna da inflação parece resultar menos de um formidável excesso de demanda global do que da profunda mudança na sua qualidade (serviços não transacionáveis), resultado da própria política redistributiva do governo e do aumento real do salário mínimo. A rigor, quando corretamente medido, o PIB cresceu em média (4º trimestre 2010/4º trimestre 2006) 4,3% ao ano e, se não levarmos em conta a depreciação, tivemos o crescimento da formação bruta anual de capital de 9%.

As fortes taxas de crescimento acumuladas em 2010 contra os mesmos trimestres de 2009 são meros artefatos estatísticos que medem uma recuperação abaixo da capacidade de produção, como se vê no gráfico 4.

O crescimento em 2010 foi de 5% e a formação bruta de capital, sem levar em conta a depreciação, 12%, o que mostra que os

7,5% e os 9% sugeridos pelos falcoes são pura fumaça...

A componente externa da inflação foi e continua muito forte. Trata-se da elevação dos preços internacionais de nossas exportações primárias que não podem mais ser corrigidos pela evolução da taxa de câmbio sem por em risco a grande sofisticação do nosso setor industrial quando comparado com o dos países com o nosso mesmo nível de renda per-capita.

Conclusão
Três coisas são certas: 1º) não devemos acreditar piamente que o crescimento de 7,5% em 2010 representou uma dramática divergência entre a demanda e a oferta globais. Ela foi produto de um "artefato" estatístico. O Brasil nunca cresceu mais do que 5% ao ano nos últimos anos; 2º) o governo tem mesmo que reduzir a taxa de crescimento das suas despesas correntes e das transferências abaixo do crescimento do PIB e aumentar a sua eficiência, levando a sério o seu programa de "fazer um pouco mais com um pouco menos" e 3º) é hora de enfrentar, de uma vez por todas, a eliminação completa do resíduo de indexação que sobrou do Plano Real, esclarecendo a sociedade sobre os seus enormes malefícios, a despeito da aparente proteção que dá a alguns setores privilegiados. Isso ajudaria a reduzir rapidamente a expectativa inflacionária.

Ao contrário, portanto, da ideia que as políticas macroprudenciais são uma volta ao passado, elas simplesmente indicam nossa perplexidade com a tragédia a que levou a sofisticação financeira. Não há dúvida sobre a potência da manobra da taxa de juros e sobre seus custos. O momento não é de afirmações apodíticas, apoiadas numa ciência mais do que duvidosa, mas sim de avaliação cuidadosa no curto e no longo prazo da relação custo/benefício das medidas que estamos tomando, algumas em legítima defesa.

Finalmente, é bom repetir que 2011 e 2012... não estão dados. Serão o que formos capazes de fazer deles. Os fatos parecem justificar a ação cuidadosa e parcimoniosa que está sendo feita pelo governo. As novas políticas fiscal, monetária e cambial (com alguns problemas) e a maior coordenação entre elas merecem um voto de confiança dos agentes econômicos diante das enormes incertezas que ainda cercam nossa economia e a mundial.

Antonio Delfim Netto é professor emérito FEA-USP ex-ministro da Fazenda, Agricultura e Planejamento.