

Inflação, Juros e Globalização

Moyses Glat²²

Tradicionalmente a inflação era produzida pelo excesso de demanda em relação a oferta, conduzindo a uma escalada de preços e salários em ciclos ascendentes, até que a política monetária em termos de juros e créditos se impunham acalmando a economia e, as vezes, provocando recessão. Era um mundo mais fechado e muito pouco globalizado.

Nos últimos anos verifica-se a predominância de baixas taxas de inflação e de juros. Mudanças fundamentais ocorridas na última década alicerçadas em extraordinárias inovações tecnológicas e crescimento da produtividade mudaram a economia mundial com a eclosão da globalização, tendo como resultado a diminuição das expectativas inflacionárias e seguraram os juros em níveis moderados.

GLOBALIZAÇÃO

A globalização é uma forma de interação de muitas variáveis econômicas não limitadas por conveniências políticas ou por fronteiras geográficas. Na verdade, a globalização funciona como se fosse uma única economia, através da qual se deslocam, livremente, os diferentes fatores de produção (trabalho, capital, produto, serviços, fluxos financeiros, etc.), objetivando reduzir custos, aumentar a eficiência e, principalmente, incrementar a produtividade. Nos Estados Unidos a produtividade, nos últimos cinco anos, cresceu em média 3,3%, maior do que os 2,5% dos anos de 1995 a 2000. A produtividade teve uma grande importância na segunda metade da década de 90, ao manter juros baixos com a economia crescendo, propiciando prosperidade econômica nos Estados Unidos. Como

²² Economista e Professor de Pós-graduação da Fundação Getúlio Vargas - Rio de Janeiro.

resultado, o desemprego caiu para 3,8%, maior queda em trinta anos e a inflação subiu modestamente.

A globalização explica, em grande parte, o aumento da produtividade, da competição a nível mundial, o aumento do comércio internacional, dos níveis de inflação hoje observados, inferiores aos verificados em períodos anteriores. A globalização permite absorver, a nível mundial, os fatores de produção disponíveis a custos menores. Graças à Internet os custos são virtualmente nulos para armazenar, coletar, acessar e transmitir informações. A globalização aumentou a competitividade das empresas, obrigando-as a serem mais produtivas, abafou a inflação e foi extremamente útil aos bancos centrais, na manutenção das taxas de juros bem acomodadas, ganhando maior credibilidade.

A globalização, tendo liberado o deslocamento geográfico da atividade econômica, propiciou o surgimento de novos produtos, novas formas de produção, novos métodos de transporte, novos mercados, novas formas de organização industrial e, finalmente, aumentou a eficiência da gestão e a criatividade empresarial. A globalização possibilitou a expansão da produção, sem estar limitada aos recursos disponíveis nacionalmente. Na verdade, estamos vivendo um processo, como dizia Schumpeter, de “criação destrutiva”, diante das mutações inerentes à globalização.

Salários e Desemprego

A globalização alterou os preços relativos de mão-de-obra e capital. É de se notar que a mão-de-obra abundante e barata que aflui ao mercado global, não veio acompanhada de um incremento de capital físico e humano, resultando em alteração dos retornos de salários e lucros observados ultimamente, ao passo que, atualmente, o atendimento alcança somente 80%.

Mercados Financeiros

Outra novidade que se observa na globalização é o surgimento de novas técnicas financeiras e operacionais, que reduzem os riscos dos financiamentos. É possível passar para o mercado de

capitais grande parte do risco, através dos mercados futuros, opções, *swaps*, técnicas de *hedge* e aumento crescente da presença de investidores individuais e institucionais. A dispersão dos créditos em volume e em valor induziu a valorização de ativos reais e financeiros, pois os juros baixos estimularam a espiral de preços de algumas bolhas do mercado acionário, no início do século, e no mercado imobiliário, recentemente, nos Estados Unidos. Atualmente, observa-se, diante dos juros baixos e da facilidade de empréstimos, a formação de bolhas nos mercados de *commodities* e de metais. É bom observar que as bolhas se engordam pelo fato de existir fartura de crédito barato, antes e durante a sua existência, ou seja, grande liquidez.

Poupança e Liquidez

Com os juros em níveis baixos, diminuíram os custos de empréstimos, expandindo o consumo e facilitando fusões e aquisições.

Apesar da elevação dos preços do petróleo ser alimentadora de inflação ela, de certa forma, foi atenuada pela substituição de consumo de outros bens e serviços. Interessante notar que o crescente *déficit* fiscal e de conta corrente nos Estados Unidos não teve um aperto monetário como se esperava, já que o fluxo de capital vindo do exterior (China, Japão, etc) compensava largamente, as necessidades financeiras. Em 1987, 15% dos *Treasuries* estavam na mão de estrangeiros e, hoje, atingem cerca de 50%.

A manutenção das taxas de juros em níveis relativamente baixos não é explicável somente pela queda dos preços resultante das importações baratas da Ásia e, principalmente, da China. A dificuldade em aumentar as taxas de juros, sobretudo de médio e longo prazo, consiste na abundância de poupança provinda do petróleo e das contas correntes de países “superavitários”, investida na compra de títulos americanos. Basta lembrar que, em 2005, o petróleo gerou uma receita de 701 bilhões, depois de 549 e 324 bilhões, respectivamente, em 2004 e 2002. Se parte desses recursos fosse destinada a comprar bens e serviços dos países importadores e exportadores de petróleo, não haveria drenagem e

acumulação de tantas reservas para aplicações financeiras. Provavelmente, a taxa de juros subiria.

Grande parte das positivas contas correntes dos países produtores de petróleo e das exportações da Ásia foram investidas, basicamente, em títulos do governo americano, impedindo a alta das taxas de juros, facilitando, principalmente, a explosão do mercado imobiliário norte-americano, desviando recursos que poderiam aumentar o investimento e o consumo dos países desenvolvidos. A integração da China na economia mundial tem um impacto significativo pelo efeito sobre os juros, oferta global e inflação, graças ao *treasures* e exportações baratas.

Em resumo, tecnologias revolucionárias, produtividade, liquidez abundante e globalização foram, até recentemente, suporte para inflações baixas e juros bem modestos, apesar do estouro dos preços do petróleo e *commodities*.

Começam a surgir sinais de diminuição da liquidez internacional, resultante (excesso de poupança global em relação aos investimentos), da elevação dos juros nos Estados Unidos, Europa e, provavelmente, no Japão. Além da retomada de um crescimento mais vigoroso.

Igualmente é difícil identificar para onde irão os preços das *commodities* e seu impacto sobre a inflação. Não está assegurado que continuaremos vivendo no mundo de baixa inflação e juros civilizados.