

a questão/O risco da hiperinflação

# Uma economia e

Kido Guerra



**A**creditar que é possível viver normalmente com uma inflação de 20% ao mês equivale, como disse Mário Henrique Simonsen, a acreditar que é possível viver normalmente com 39° de febre. E como se fosse possível encontrar paz no delírio, ir à praia com calafrios, dormir bem com a pele pegando fogo. Os que admitem esse quadro estão, na verdade, afirmando que o tranquilizante (ou a aspirina) da indexação da economia — a correção monetária, a OTN, a URP, o over — funciona como um antitérmico infalível. A coluna de mercúrio nunca atingiria aquele ponto em que a febre

escapa do controle do médico ou do pagé. Nem todos os economistas aceitam esse diagnóstico ou acreditam nas virtudes infalíveis do remédio. Muitos desconfiam que o over talvez não seja a parada final do delírio inflacionário, que a ciranda de remarcações nesse patamar é irrefreável e que congelamentos, arrochos e acordos semanais não passam de paliativos incapazes de impedir uma grave destabilização da economia. Há certamente algo bem mais preocupante do que a febre de hoje: é a hiperinflação de amanhã, que se parece menos com o estouro súbito do que com uma

vertiginosa derrapagem no vazio. O quadro clínico desse day after inclui uma perturbação fenomenal do cotidiano das pessoas: pela desorganização do sistema produtivo, pelo colapso do fornecimento de bens e de serviços, pelo desabastecimento, pelo salário de manhã e o outro à tarde, pela inadimplência generalizada, pela corrida ao dólar ou pela evasão, pela desmoralização da moeda e das pessoas. Como diz o economista Paulo Guedes, esse cenário de horror seria semelhante ao do filme que leva o mesmo título. É como uma bomba de nêutrons com efeito contrário: "Em vez de sumirem as

pessoas e ficarem os prédios, acabaria tudo — dinheiro, papéis, dívidas — e só ficariam as pessoas". Os economistas são unânimes num ponto: a indexação não é um seguro contra a hiperinflação. César Maia diz que ela funciona como um mero mecanismo que reduz as perdas, porém concentrando cada vez mais a renda. Edmar Bacha afirma que ela segura os reajustes — até o momento em que as pessoas não suportam mais as perdas constantes e correm para a divisa estrangeira. Delfim Neto garante que a indexação não constitui proteção contra a perda de

confiança generalizada no governo. Pelo visto, a estratégia do "feijão com arroz" não inspira confiança. Como diz o economista Antônio Barros de Castro, "o pulo de 19% para 24% ao mês, em plena dieta, deixou claro que ela é um péssimo esquema defensivo". Resta saber por quanto tempo o jeitinho da indexação poderá manter esse organismo febril e debilitado longe do CTI. Porque, à medida que escalamos os graus do termômetro, despenca a confiança no cruzado. Na prática, inflação é quando o mendigo olha de lado ao receber a esmola; hiperinflação é quando ele rasga o dinheiro.

**1** Como seria o day after? Quais seriam as consequências de uma hiperinflação na vida prática?

**2** Acredita que a indexação da economia (a correção monetária, a OTN, a URP) é um remédio eficaz para manter a febre inflacionária sob controle?

**3** É possível viver "normalmente" com uma febre de 20% ao mês?

**4** O "feijão-com-arroz" do ministro Mailson — nossa dieta atual — é o suficiente para abaixar essa temperatura elevada?

**5** Por que Israel e Bolívia conseguiram domar a inflação e o Brasil não consegue?



# com 39º de febre

## Delfim Neto

Deputado constituinte e ex-ministro da Fazenda



1. A hiperinflação não termina com o país, termina com o governo.

2. A hiperinflação não é apenas um fenômeno econômico, mas principalmente um fenômeno psicossocial. Ela ocorre quando a Nação perde a confiança na capacidade do governo de financiar seu déficit de forma adequada. A indexação não constitui defesa contra este processo. Seria um grande equívoco supor que o atrelamento dos índices vai proteger o Brasil contra a inflação. É lamentável que existam ainda pessoas imaginando que o Brasil é um caso especial, ou que a economia abaixo do Equador funciona de forma diferente. Só quem não quer ver não percebe que a situação está se agravando de forma lenta mas segura. Ninguém vai estabilizar uma inflação de 20% ao mês sem um programa sério e coerente. Os custos sociais de tal programa vão depender da inteligência e habilidade com que ele foi implementado.

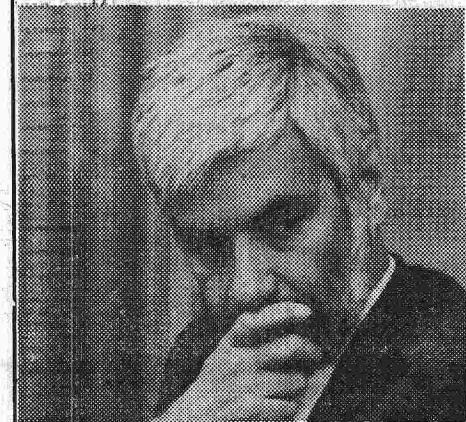
3. Creio que o ministro Simonsen tem razão.

4. Claro que não! Nem os ministros Mailson e João Batista creem que isto seja possível. O que eles estão tentando é construir as condições necessárias para uma política mais eficaz.

5. Simplesmente porque não acreditaram que estavam abaixo do Equador.

## Edmar Bacha

Ex-presidente do IBGE



1) Os problemas que as pessoas têm agora com uma inflação muito elevada seriam todos magnificados. Isso significa que, às 9 horas da manhã, as pessoas vão querer saber qual é a cotação do dólar e em que bases vão negociar. Os preços valem até o meio-dia e, às duas da tarde, há uma nova cotação da moeda, para movimentar os negócios vespertinos, já com uma nova realidade de preços.

Hiperinflação é uma perturbação fenomenal na vida cotidiana das pessoas, no sentido de acompanhamento dos preços e dos reajustes dos salários. A sensação de desgosto é muito grande, mas a vida continua. Em 1923, na Alemanha, as pessoas levavam um carrinho de dinheiro para fazer feira, mas a vida continuou, apesar do carrinho.

Quando o mercado financeiro, ele já opera a uma velocidade alta, de modo que talvez se adapte facilmente à situação. A caderneta de poupança, dependendo do nível da inflação, em vez de ter rendimentos mensais, passaria, digamos, a ter reajustes diários, enquanto o overnight poderia passar a ser overhour.

2) O que a indexação faz é segurar os reajustes, porque o índice mensal que mede a variação da inflação, na verdade, reflete uma inflação passada. O IPC

de agosto, por exemplo, reflete os preços coletados de 15 de julho a 15 de agosto, ou seja, em média, os preços de 31 de julho, e vai ser a referência para o mês de setembro. Nesse sentido, a indexação se torna uma grande base para assegurar a inflação, pois as pessoas estão operando nesse processo. E a inflação não acelera, pelo menos até o momento em que todos percebem essa realidade, não agüentam mais a perda e correm para o dólar. Aí a inflação acelera.

3) Não há experiências históricas que dizem que sim, que é possível. A não ser na Argentina do Alfonsín, onde se conseguiu conviver um ano e meio com uma inflação desse tipo, mas depois houve um choque. Quanto mais o processo continua, a atividade econômica se medioriza, porque os investimentos ficam muito limitados. Não é o fim do mundo e nem de longe é o melhor dos mundos. É um mundo extremamente mediorizado.

4) A política do "feijão com arroz" não tem condições de mudar esse quadro. O máximo que ela consegue fazer é estabilizar a inflação por um tempo, mas mantendo sempre uma tendência de alta. E daí pra cima.

5) A Bolívia não é um caso relevante, pois domou a inflação depois de uma hiperinflação de 20.000% ao ano. O caso relevante é o de Israel, também o do México. E a receita é clara. Um ajuste fiscal forte, acompanhado de desindexação e um apoio financeiro externo substancial, como aconteceu em Israel, que obteve 1,5 bilhão de dólares dos Estados Unidos. Isso corresponde a 3% do Produto Interno Bruto de Israel, ou o equivalente, no caso brasileiro, a 9 bilhões de dólares.

O difícil, porém, é fazer com que o governo tenha um grau de legitimação para arrumar a casa, em vista de todos os fracassos que ocorreram. Além disso, esse governo nunca demonstrou que está disposto a fazer a arrumação da casa como fizeram o México e Israel. Um outro aspecto: em termos externos, o máximo que o Brasil obteve foi um acordo de renegociação da dívida com os bancos, que o melhor que se pode dizer sobre ele é que é medíocre.

## Antônio Barros de Castro

Professor de economia da UFRJ

1) Tradicionalmente, nas hiperinflações, há dois tipos de grandes perdedores: os credores e os empregados do setor público. Estes, porque, no vendaval hiperinflacionário, há que se ter uma agilidade incompatível com a natureza dos dinossauros públicos. Ou seja, a indexação na hiperinflação passa a ser instantânea, guiando-se, em regra, por uma divisa estrangeira. Comerciantes, empresários em geral e talvez mesmo trabalhadores podem se aproximar desse padrão de comportamento: os salários, na Alemanha, chegaram a variar duas vezes por dia. A arrecadação tributária, por contraste, virou pó.

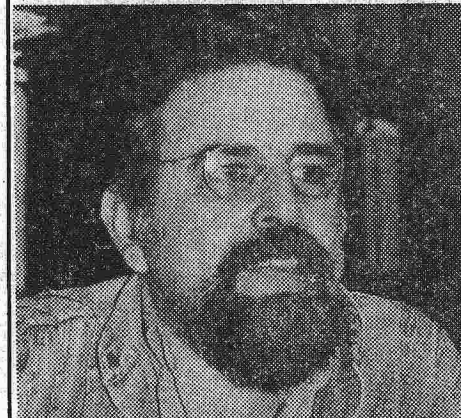
É fundamental lembrar, no entanto, dois pontos: 1. a hiperinflação numa economia indexada tende a consumir-se ainda mais rapidamente que nas experiências passadas; 2. a hiperinflação deixa intacto o aparelho produtivo, e os problemas que a Alemanha (1923), a Hungria (1948) e outros países tiveram, após a hiperinflação, são em grande medida uma herança da devastação provocada pelas guerras e não pela hiperinflação.

2) Não acredito, essencialmente porque para que isso ocorra, é preciso que os agentes econômicos aceitem remarcar regularmente seus preços segundo a inflação próxima passada. Enquanto isso se dá, os agentes estão num jogo cooperativo, através do qual o nível da inflação é sustentado. A instabilização da inflação nos últimos dois anos mudou, no entanto, fundamentalmente o comportamento dos agentes econômicos. A imprevisibilidade do futuro próximo os leva a evitar errar por baixo, preferindo errar por cima.

Coletivamente, isso significa que só o governo, agora, tenta sustentar o patamar inflacionário, enquanto, individualmente, os setores protegem-se acrescentando uma margem para cima. Evidentemente, isso significa que a inflação adqui-

re uma tendência aceleracionista e a indexação fica reduzida a um piso de referência.

3) A inflação altíssima é depauperante, pois, antes de mais nada, provoca a redução drástica dos investimentos de longo prazo. Muito menos óbvio, porém, é que, ao lado da sobreexcitação financeira, a alta inflação traz consigo a progressiva "rigidificação" do lado real da economia. Explico: diante de qualquer estímulo do mercado, os empresários tendem, cada vez mais, a responder com altas de preços e cada vez menos com aumento de produção, ainda que haja boa margem de desemprego e capacidade ociosa.



A estagnação da economia é a consequência mais evidente dessa degeneração comportamental. Outra consequência não tão evidente é que qualquer aumento significativo da demanda global volta a acelerar o processo inflacionário ao invés de, saudavelmente, promover a retomada do crescimento.

4) Até recentemente, era possível admitir que o "feijão-com-arroz", se não permitia debelar a inflação, pelo menos oferecia um esquema defensivo razoavelmente duradouro. A passagem de 19% para 24%, ao mês, em plena dieta do "feijão-com-arroz", deixou claro, no entanto, que nem esse mérito podia lhe ser atribuído. Creio que a estabilidade só será alcançada com um novo conjunto de regras e instituições, que não pode ser obtido nos remédios da situação atual.

5) Israel e Bolívia são casos totalmente diversos. Em Israel, a vitória sobre a inflação teve por base um sólido pacto político-social. Na Bolívia, verificou-se um tratamento ortodoxo, aplicado com a sutileza de um açougueiro. Em ambos os casos, a sociedade estava exausta e uma sucessão de derrotas criou a determinação política capaz de promover uma verdadeira descontinuidade histórica e o estabelecimento de novas regras e instituições.

## César Maia

Deputado constituinte e ex-secretário da Fazenda do RJ



1) Na prática, o primeiro efeito de um processo de hiperinflação é criar uma situação de inadimplência generalizada, porque os preços passam a crescer todos os dias, além dos salários, enfim, crescem todos os contratos da sociedade. Com essa inadimplência, as pessoas não vão conseguir pagar as suas dívidas e, como a maioria da população tem padrões morais muito rígidos, isso criaria uma espécie de desilusão e desesperança. As pessoas vão pensar que aquilo está acontecendo apenas com elas. É como se o mundo estivesse desabando apenas sobre elas. Economicamente, portanto, a hiperinflação afetaria, de imediato, os credores e a moral da sociedade.

Num segundo momento, ocorre a perda do poder de compra, um empobrecimento violento em dois meses, não mais em dois, três anos. A sociedade, para se

defender mais rapidamente da inflação, vai querer reajustes mais rápidos, e a URP — se ainda existir — vai passar para 70%, depois 90%, assim por diante, e isso não vai surtir nenhum efeito real sobre o poder de compra. Haveria uma perplexidade e até mesmo a possibilidade de uma desestabilização política.

Não haveria mais poupança, e sim despesa, pois as pessoas retirariam suas economias para enfrentar as dívidas e o dia-a-dia. Do lado do governo, haveria uma moratória oficial, pois a receita fiscal pára de crescer. Por fim, os que têm recursos, deslocariam suas aplicações para o dólar, o ouro e imóveis.

2) A indexação apenas estabelece um mecanismo que permita à sociedade reduzir as suas perdas. Obrigatoriamente, é um processo concentrador de renda, pois beneficia apenas quem tem recursos para aplicar. Sem ela, no entanto, o quadro seria pior, do ponto de vista do assalariado.

Por outro lado, ela tem um efeito perverso, pois cristaliza a inflação em um patamar e impede uma queda. A correção monetária é, portanto, apenas um alicerce que impede uma redução da inflação que, por definição, ou se estabiliza ou tende a subir, nunca a cair. A indexação, por fim, não evita a hiperinflação.

3) De jeito nenhum. Com uma inflação média em torno de 20%, as pessoas acabam perdendo a noção de valor. As decisões de consumo vão deixando de ser iguais, em função dessa perda de percepção, o que acaba gerando também uma incerteza no mercado.

A tendência do empresário é atuar de forma defensiva e, sendo assim, ele acaba não priorizando os investimentos, o que gera recessão, a médio prazo. É o que já estamos passando: uma incapacidade tecnológica pela falta de investimentos e a estagnação da economia. Em vez de investir, os empresários vão ganhar dinheiro na ciranda financeira.

4) A tática do governo é um permanente ganhar tempo até acabar o mandato. Por isso, acho que o Mailson é o Ministro da Fazenda ideal para um processo como esse e está realizando uma política ideal para esse momento e para esse governo. Mexe o mínimo e vai empurrando as soluções para frente, ao mesmo tempo, criando uma sensação de estabilidade. Agora, que essa política não consegue reverter o quadro, não consegue mesmo.

5) São dois países muito diferentes entre si e do Brasil. Em Israel, um pacote econômico é uma medida de segurança nacional. Lá, o empresário que mantém o boi no pasto é fuzilado. É um país em guerra. Em Israel, os programas econômicos podem não dar certo, mas por seus deméritos, nunca por uma resistência da sociedade. Houve vários choques liberais e ortodoxos, até que um deu certo.

Na Bolívia, onde a economia é de pouquíssima complexidade, é possível obter o controle absoluto da economia. E lá, a situação ficou tão crítica que o governo acabou conquistando a confiança da população. Alguma coisa tinha que ser feita.

Nossa economia é muito complexa, tem muitas fronteiras e é desorganizada do ponto de vista administrativo. Além disso, não há hegemonia política da autoridade. Ou seja, o problema do Brasil não é o receituário, mas a falta de autoridade do governo.

## Paulo Guedes

Vice-presidente do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

1) O day after de uma hiperinflação é igualzinho ao filme, só que do ponto de vista financeiro. Ainda mais no Brasil, onde há algum tempo caminhamos para esse processo, e de uma forma absolutamente original, ou seja, hiperinflação com indexação. Isso nunca houve, e é quase uma impossibilidade teórica, pois como imaginar que a correção monetária pode proteger os preços e salários a uma velocidade de anos-luz, a uma inflação que pode chegar a 1 trilhão por cento? Por definição, é uma bomba de neutrons com efeito contrário: em vez de sumirem as pessoas e ficarem os prédios, acabaria tudo — dinheiro, papéis, dívidas —, só ficariam as pessoas.

Se entrarmos num processo de hiperinflação, que, para mim, é atingido quan-

do se chega a uma inflação mensal de 50%, haveria total desorganização do sistema produtivo, colapso do fornecimento de bens e serviços, desabastecimento, desorganização do sistema trabalhista, colapso e falência das instituições financeiras e fuga de capital. Também haveria uma explosão do mercado paralelo, dólar e ouro e as bolsas de valores, num primeiro momento, poderiam ser um bom negócio. Mas depois, haveria total pulverização de papéis, brutal esvaziamento da riqueza financeira. Acabam as dívidas, mas também acaba a poupança, as ações perdem seu valor, tudo vira pó. Na esteira desse processo, teremos desemprego em massa, ou seja, antes da hiperinflação haverá fechamento de empresas e falências diárias.



2) A indexação, por si só, não é um seguro contra a hiperinflação, apenas torna o processo um pouco mais lento. E como se o filme estivesse passando em câmera lenta, mas o filme continua passando. Estamos assistindo a isso há algum tempo. E a memória inflacionária vai encurtando. Hoje, os reajustes dos salários, que há poucos anos eram semestrais, são mensais, enquanto a variação do dólar, que era semanal, já é diária, enquanto a correção vai adiando a explosão, o desfecho da hiperinflação.

Não estamos mergulhando na hiperinflação por causa da correção monetária, mas já faz uma década que eu venho dizendo que estamos à beira do abismo por mera irresponsabilidade fiscal e monetária. Até agora, a indexação protegeu o mergulho na hiperinflação, mas até quando?

3) Desde 1980, estou vendo que o Brasil está sem um programa sério de estabilização econômica. A consequência é esse quadro a que chegamos agora. Teoricamente, é possível conviver com essa inflação mensal de 20%, mas não é uma opção interessante, para a sociedade, porque a inflação, nesse nível, já começa a ficar tão vulnerável que passa a ser fácil derrubá-la. Seria uma terrível falta de imaginação manter a inflação nesse patamar. Isso não é brincadeira, pois há problemas reais que o governo precisa enfrentar, como de educação, saúde, desenvolvimento tecnológico e crescimento econômico, que passam a ser uma realidade difícil de atingir com uma inflação nesse nível. A médio prazo, a manutenção dessa inflação pode provocar a impossibilidade da retomada do crescimento autossustentado do país.

4) "Feijão com arroz" é uma estratégia para impedir uma hiperinflação, mas não é um programa de estabilização econômica com chances de sucesso. Afinal, o que foi o final do governo Figueiredo se não um grande "feijão com arroz" para manter a inflação em 200% ao ano. Hoje, ela está em quase 1 mil%. Acontece que uma economia em movimento cicatriza mais rápido, enquanto uma cirurgia em paciente terminal é por definição inútil.

5) No Brasil não há vontade política para isso. Mais: na Bolívia e em Israel compreendeu-se a natureza do processo inflacionário, que não está na inércia do passado, mas na perspectiva do futuro. Uma vez entendida essa natureza é mais fácil implementar um programa de estabilização.

Em diferentes regimes políticos, houve essa compreensão — de Paul Volcker (ex-presidente do Banco Central americano) ao Brasil de Castelo Branco — e deu certo. Além disso, Israel e Bolívia utilizaram medidas sérias de política fiscal e monetária, o que não ocorreu nem no Brasil nem na Argentina, onde os programas resultaram em um fracasso.

Colaboração: Inácio Muzzi (Brasília)