

# 31 AGO 1988

# 31 AGO 1988

# GAZETA MERCANTIL

por Celso Pinto  
de São Paulo

A política "feijão com arroz" de combate gradual à inflação mediante cortes no déficit público está condenada ao fracasso. De um lado, porque a inflação num patamar de 20% tem uma tendência inexorável de alta; de outro, porque a cada esforço de corte no déficit há uma queda posterior provocada pela aceleração inflacionária.

Quem faz esta análise é o economista André Lara Resende, ex-diretor do Banco Central (BC) e um dos inspiradores do Plano Cruzado. Atual diretor do Banco de Investimentos Garantia, Resende assina a Carta Econômica deste mês da instituição.

Resende acha que existem pelo menos três boas razões pelas quais é impossível tentar estabilizar um processo inflacionário agudo e revertê-lo gradualmente. A primeira é que a persistência de altas taxas de inflação acaba reduzindo fortemente a capacidade do governo de financiar seu déficit.

*Não é difícil entender a razão. O valor do estoque de moeda em poder do público vai sendo corroído pela inflação e o governo, detentor do poder de emissão, ganha com esse mecanismo. É o que os economistas chamam de "imposto inflacionário": a base desse "imposto" é o tamanho da base monetária e a "alíquota" é a taxa de inflação.*

*Quando a inflação se acelera, contudo, o público procura mecanismos de proteção, trocando a moeda por outros ativos com liquidez mas protegidos pela correção monetária e pelos juros. Com isso, o estoque de moeda (de base monetária) estreita-se cada vez mais e, com ele, a receita do governo com o imposto inflacionário. Quanto maior e mais persistente a inflação, mais sofisticados se tornam os mecanismos de proteção contra a erosão inflacionária, mediante a criação de moedas remuneradoras.*

*Como o governo precisa dessa receita, já que a inflação estreita a possibilidade de fontes alternativas de financiamento, a forma de acomodação acaba sendo o aumento da "alíquota" do imposto inflacionário, isto é, das taxas de inflação. Por essa razão, diz Resende, é possível haver aceleração inflacionária mesmo que o déficit público não aumente.*

*Resende não menciona*  
(Continua na página 3)

## POLÍTICA ECONÔMICA

Com Brasil GAZETA MERCANTIL

31 AGO 1988

# Limite para o controle...

por Celso Pinto  
de São Paulo  
(Continuação da 1ª página)

*esse exemplo, mas a última Carta de Conjuntura do Inpes — instituto de pesquisas ligado à Secretaria de Planejamento — ilustra uma situação desse tipo. Nos cálculos do Inpes, o déficit público foi de 4,9% do Produto Interno Bruto (PIB) no primeiro trimestre deste ano e caiu para 3,3% no segundo trimestre (ficando em 3,9% ao longo do semestre). Apesar disso, a taxa inflacionária continuou a subir no período para atingir o "pico" de 24,04% em julho.*

*A segunda razão para a impossibilidade de estabilizar uma inflação na casa dos 20% ao mês citada por Resende, e ligada à primeira, é que a inflação, a partir de um certo nível, vai corroendo a receita fiscal do governo. De um lado, pelo chamado "efeito Tanzi": a deterioração do valor real do imposto que ocorre entre o fato gerador e o recolhimento do imposto aos cofres públicos.*

*Outra forma de corrosão da receita, que Resende não cita na Carta Econômica, mas que lembrou a este jornal, é dada pelas oportunidades de evasão fiscal propiciadas pela inflação alta. Por mais que se pretenda indexar o sistema contábil das empresas, es-*

*sa indexação nunca é perfeita e, quanto mais alta a inflação, maiores as possibilidades de encontrarem-se brechas para reduzir o valor real do imposto a receber.*

*E claro que o governo procura contrabalançar essas perdas reduzindo, por exemplo, o prazo de recolhimento dos impostos. "Quanto mais alta é a taxa de inflação, porém, mais provável será que a tentativa de reduzir o déficit de forma gradualista se transforme num trabalho de Sísifo", escreve Resende. Quanto mais o governo se esforça para preservar suas receitas e reduzir o déficit, mais a inflação trabalha no sentido oposto.*

*O terceiro "e mais importante" fator que impede a estabilização da inflação em patamares altos é seu efeito sobre as expectativas. Uma variação de 20% sobre uma taxa média mensal de inflação é uma margem estatisticamente razoável de flutuação e não deveria indicar, necessariamente, mudança de patamar. Mas se isso de fato ocorre quando uma inflação de 0,5% ao mês varia entre 0,4 e 0,6%, o mesmo não acontece quando uma inflação de 20% ao mês sobe a 24% ou recua para 16%. Quando ela sobe há pressões políticas no governo para que algo mais forte seja feito e expectativas*

*entre os empresários de que algo virá, o que os leva a remarcarem, defensivamente, seus preços, agravando a inflação.*

*O ténue fio que separa uma situação desse tipo de uma hiperinflação é esse processo levar a uma desorganização e perda de confiança nos mecanismos legais de indexação. A postura firme dos ministros econômicos em favor do gradualismo, diz Resende, ajudou a afastar o risco da hiperinflação em agosto. Mas nem mesmo o reforço político de suas posições seria uma garantia contra acelerações inflacionárias futuras em razão, por exemplo, de choques gerados por pressões setoriais de preços.*

*Resende arrisca a montagem de três cenários para a economia até o final do próximo ano. O primeiro, "pouco provável", seria o relativo sucesso do gradualismo neste ano, impedindo altas muito fortes na inflação e contendo razoavelmente o déficit. Nesse caso, pressões para um choque no próximo ano seriam inevitáveis.*

*O segundo cenário, também pouco provável, seria o da hiperinflação. A um salto da inflação seguiria uma pressão política contra os ministros econômicos que se tornariam claramente demissionários. A ansiedade em torno da fu-*

*tura política levaria à remarcação preventiva de preços.*

*A equipe nova assumiria sob pressão e uma crise de confiança levaria à fuga para ativos reais, à necessidade de súbita monetização do déficit e, em consequência, à hiperinflação, acompanhada por uma enorme crise política.*

*O terceiro cenário, mais provável, também incluiria subida nos preços alguns meses à frente, que levaria a mudanças na equipe econômica mas sem a perda generalizada de confiança. Um congelamento de preços daria alguns meses de alívio antes de novo processo de reaceleração. Esses ciclos se sucederiam, com maior ou menor racionalidade na política econômica, até a posse do novo presidente.*

*O sucesso de um programa antiinflacionário dependeria de uma "drástica eliminação do déficit público, rigor nas políticas monetária e creditícia e simultânea coordenação das expectativas através de políticas de salários e preços". Em qualquer hipótese, dependeria de uma política abrangente e forte, de um choque para deter os preços. O gradualismo nem garante estabilidade de preços, em patamares muito altos de inflação, nem é um seguro contra a hiperinflação.*