

20 OUT 1988

Não parece que o Brasil esteja às portas da hiperinflação

E. Jaulent Pauli (*)

Há dias o Banco Central anunciava que a base monetária tinha crescido 31,7% no mês de setembro. Como esta taxa supunha alguns pontos a mais sobre a inflação do mês, diversos analistas concluíram que as autoridades monetárias tinham começado a perder o controle da base e que, portanto, se chegaria à beira da hiperinflação.

Na versão de alguns, teria aumentado a troca de ativos financeiros por ativos reais, principalmente ouro, dólar e imóveis, aumentando-se desse modo os depósitos a vista e, conseqüentemente, as reservas bancárias que compõem a base monetária.

Some-se a isso que a dívida pública fora do Banco Central crescia à taxa de 52,1% reais no período de junho do ano passado a junho deste ano, conforme se lia no Informativo Mensal desse mesmo banco, recentemente distribuído.

Sinalizariam estes números a hiperinflação? Vamos por partes.

Em primeiro lugar, convém lembrar que a análise do comportamento da base monetária deve ser feita por períodos de tempo mais longos. Com efeito, existe uma certa defasagem entre os aumentos dos depósitos a vista e os das reservas bancárias, de modo que podem ter pouca significação as percentagens de aumento da base quando se referem a períodos curtos de tempo.

Depois da grande monetização da economia induzida pelo Plano Bresser nos meses de julho a outubro do ano passado, a base monetária cresceu a taxas superiores ao IPC apenas nos meses de dezembro e de março deste ano. Portanto, as explosões da base com relação aos preços estão cada vez mais defasadas. Mesmo que a base monetária crescesse à taxa de 30% ao mês até dezembro, no final do ano apresentaria um acréscimo de 522% no período, perante um aumento previsto de 1.100% do IPC.

Em segundo lugar, com relação ao aumento da dívida pública, convém também ter em conta o seu comportamento histórico. Em maio de 1985, 57,9% da dívida pública se encontrava nas mãos do mercado; todavia, apenas oito meses mais tarde, em fevereiro de 1986, implantar-se-ia o Plano Cruzado.

No fim de junho deste ano a parcela da dívida que se encontrava em poder do público beirava os 52%, montante que não resulta exagerado demais para um mercado financeiro experimentado e altamente preparado. Mas o que acaba sendo mais consolador é a taxa de crescimento desta parcela da dívida que está em poder do público. Desde outubro do ano passado a variação real dos doze meses anteriores vem-se mostrando estável, oscilando

em torno de uma média de 30%. Se em junho desse ano esta parcela da dívida cresceu 52,1%, em termos reais, deve-se atribuir essa subida à conversão dos depósitos voluntários do SBPE em OTN, permitida pela Resolução nº 1.487, de 25.05.88. Tratou-se, por conseguinte, de uma mera troca de passivos.

Ora, como a aceleração para a hiperinflação somente se dá se ocorre aceleração da oferta monetária e esta não vem acontecendo, não parece que o Brasil esteja às portas da hiperinflação, como alguns pensam e outros desejam. Mormente agora, quando o governo conseguiu manter, durante este último trimestre, um certo controle do déficit público, diminuindo, portanto, as expansões de liquidez devidas a essa causa.

Além do mais, é preciso

ter presente que não existe um limite inferior crítico da taxa de inflação além do qual a economia se eleve necessariamente para a hiperinflação. Nos meios acadêmicos há evidências de que se podem experimentar taxas de inflação substancialmente elevadas sem que por isso se perca o controle da economia.

O que ocorre sim, e deverá ocorrer cada vez mais com maior intensidade, é uma forte pressão altista sobre os juros reais da economia, pois a dívida pública vem evoluindo a taxas superiores à do crescimento da base monetária. As autoridades monetárias deverão forçar o aumento dos juros, a menos que desejem aumentar ainda mais a liquidez da economia.

Haveria, contudo, uma única hipótese de descontrole. A oferta monetária

explodiria, ocorrendo — no mesmo dia — a hiperinflação, se o mercado perdesse de vez a confiança no sistema e retirasse seus recursos dos ativos financeiros — open e cadernetas de poupança. Todavia, é muito improvável que ocorra este comportamento, por ser totalmente suicida.

A valorização dos ativos reais seria tão grande que seus compradores amargariam pesados prejuízos durante muitos meses ou, talvez, anos. Façam contas, senão, os que adquiriram imóveis e ações após o Plano Cruzado. Até hoje a valorização desses ativos está muito por baixo do preço de compra na época, acrescido dos juros de uma simples caderneta.

Na realidade, são esses maus compradores os mais interessados em que haja agora uma forte elevação

dos preços dos ativos reais, para serem os primeiros a desfazer-se deles.

Permanecer no open, portanto, é tecnicamente mais aconselhável, mesmo porque deverá acontecer uma elevação da taxa real de juros da economia.

Finalmente, também não se deve temer um inchaço no open. Altos juros nesse mercado somente podem seduzir empresários pouco competentes, sem clientela firme nem boa imagem — por falta de qualidade de seus produtos ou por leiloarem seus clientes, por exemplo. Apenas esses empresários se atreveriam a trocar um futuro, que para eles é incerto, por um esporádico lucro no mercado financeiro.

(*) Economista graduado pela Faculdade de Economia da USP.