

# Algumas manifestações que nos podem levar à hiperinflação

GAZETA MERCANTIL

27 JUL 1989

Francisco de A.  
M. de Melo



A inflação brasileira manifestou-se com bastante intensidade nos meses de maio e junho, após três meses do congelamento de preços promovido pelo Plano Verão. O INPC de maio chegou a 16,76%, enquanto a variação de abril atingiu 8,06%, um crescimento de 108% em termos de taxas, comparável ao salto de 7,26% para 16,82%, de dezembro de 1986 para janeiro de 1987, nove meses após o congelamento do Cruzado. O comportamento do IPC foi até mais explosivo, passou de 9,94% para 24,83%.

O essencial é analisar as condições da economia a fim de que se tenha uma resposta à questão maior do momento, que é: tratar-se do inicio do processo hiperinflacionário ou de uma adaptação do nível de preços e da taxa de crescimento destes ao grau de desequilíbrio macroeconômico do País? Segundo nossa avaliação, é bastante provável a existência de uma relação de causalidade entre o ajuste brusco da taxa de crescimento dos preços e a hiperinflação. Ou seja, que a trajetória da taxa de inflação em busca de seu ponto de equilíbrio gere condições hiperinflacionárias. A probabilidade deste descontrole é grande não porque a economia não mais reaja conforme afirmam alguns economistas. Mas, pelo contrário, porque os agentes econômicos assimilam com a experiência, tornando-se resistentes à chamada "ilusão monetária". Se este argumento tem base factual, então conclui-se que os programas de represamento de preços, tipo Cruzado Bresser, Verão, aumentam o risco da hiperinflação.

O caminho percorrido pelos preços em maio/junho é apenas parte de um deslocamento maior, devido, entre outros fatores, à extensão demasiada do período de congelamento e à ausência de um indexador oficial.

Estas causas têm efeitos episódicos e de curto prazo. A médio e longo prazos, a taxa de inflação de equilíbrio é determinada pelo déficit fiscal e suas condições de financiamento. Em última instância, é determinada pela taxa de expansão monetária admitida certa estabilidade de demanda por moeda e pequena variação da renda real. É razoável admitir que a taxa de inflação potencial deste ano é maior do que a do ano passado, primeiro porque o déficit fiscal hoje se situa em nível mais elevado e as dificuldades de financiamento são maiores e segundo porque a expansão da base monetária de 26% ao mês nos seis meses que antecederam o salto atual da inflação foi muito maior do que os 7% que antecederam o salto de dezembro de 1986 para janeiro de 1987.

Teoricamente é possível ter estabilidade da taxa de inflação mesmo a níveis elevados, da ordem de 50%, 60%, etc. Não faz sentido a afirmativa segundo a qual

taxas elevadas são instáveis. Não há qualquer característica intrínseca às taxas altas que as tornem instáveis. A inflação de abril/maio deste ano é muito mais instável do que no período fevereiro a agosto de 1988. Na realidade o que há, no Brasil, é um problema sério no sistema de indexação: os indexadores não são dessazonalizados nem passíveis de expurgo. Esses fatores se potencializam a elevados níveis de crescimento dos preços.

Então, o que poderia provocar a hiperinflação? O processo hiperinflacionário (não confundir com limiar de taxas) adviria de profunda alteração nas relações comportamentais da economia, resultando em:

a) redução da demanda por moeda e consequente aumento da velocidade de circulação da moeda, em função da exacerbada das expectativas inflacionárias;

b) fuga de recursos da Caderneta de Poupança e do "overnight", induzida pelas defasagens da indexação.

O que leva a tal reação? A falta de sentido do sistema de preços e a perda de efetividade do indexador decorrente da variância da inflação. Nestas ocasiões os agentes econômicos experimentam enormes prejuízos e perdem a perspectiva do horizonte econômico.

Verificamos que a rentabilidade da caderneta de poupança e do overnight, perde para a inflação quando esta se acelera. Quem depositou NCz\$ 100,00 em 1º de julho de 1987 (logo após o Plano Bresser) dispunha de apenas NCz\$ 75,70 em 31 de janeiro de 1989 (logo após o Plano Verão). Houve ganhos com a política de juros elevados e a mudança de regra, nos meses subsequentes de fevereiro, março e abril. Em maio, para um IPC de junho de 24,83% a rentabilidade real da caderneta de poupança foi -12,4% e do overnight -16,6%. Reinicia-se o período de defasagem entre a inflação e o indexador. Ora, se a inflação de julho-agosto mantém diferenciais positivos e altos, as perdas se agigantam. Antecipando este fato, os agentes econômicos buscam melhores alternativas nos mercados de ativos reais e mesmo no de bens de consumo, que afetam diretamente o índice de preços. É nítido, portanto, que os programas heterodoxos de combate à inflação no Brasil, além de ineficientes, empurram o País no abismo da hiperinflação ao retirar o conteúdo informacional do sistema de preços e ao provocar uma gigantesca variância da taxa mensal dos índices de inflação. Duas perguntas se sobrevêm:

• Primeira, o processo foi deflagrado? A senha, conforme nosso arrazoado, é a conjugação de "a" e "b" acima. Os sinais já são visíveis, confirmando a resposta afirmativa: os depósitos em caderneta de poupança se reduziram em 5,78% entre abril e maio; o Banco Central operou, em maio, sobre vendido e, por isso, resgatou títulos no valor de NCz\$ 4,3 bilhões; o ágio no mercado paralelo do dólar está na faixa dos 120% (em dezembro era 60% com inflação de 30%);

o mercado de imóveis valorizou-se 50% nos últimos doze meses; as empresas operam com nível de estoques mais elevado.

• Há como reverter esta trajetória? Se a hiperinflação for causada pela fuga dos recursos financeiros da caderneta de poupança e do overnight, conforme estamos admitindo, o meio de evitá-la é tornar positiva ou zero a rentabilidade destas aplicações. Como é complicado alterar as regras da caderneta de poupança, só resta a política de taxa de juro do overnight.

As recentes decisões do governo brasileiro no sentido

de reindexar a economia são positivas, mas não atuam no ponto específico analisado neste artigo. Não evitariam o impulso adicional nas taxas dos índices de preços que deverá ocorrer em agosto/setembro. Podem contribuir para manter a taxa de inflação estabilizada na faixa dos 40% a 50%, desde que associadas a taxa de juro positiva ou zero. Não é o ideal, mas pode diminuir os riscos da hiperinflação.

Francisco de Assis Moura de Melo é economista do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais — IbmeC.