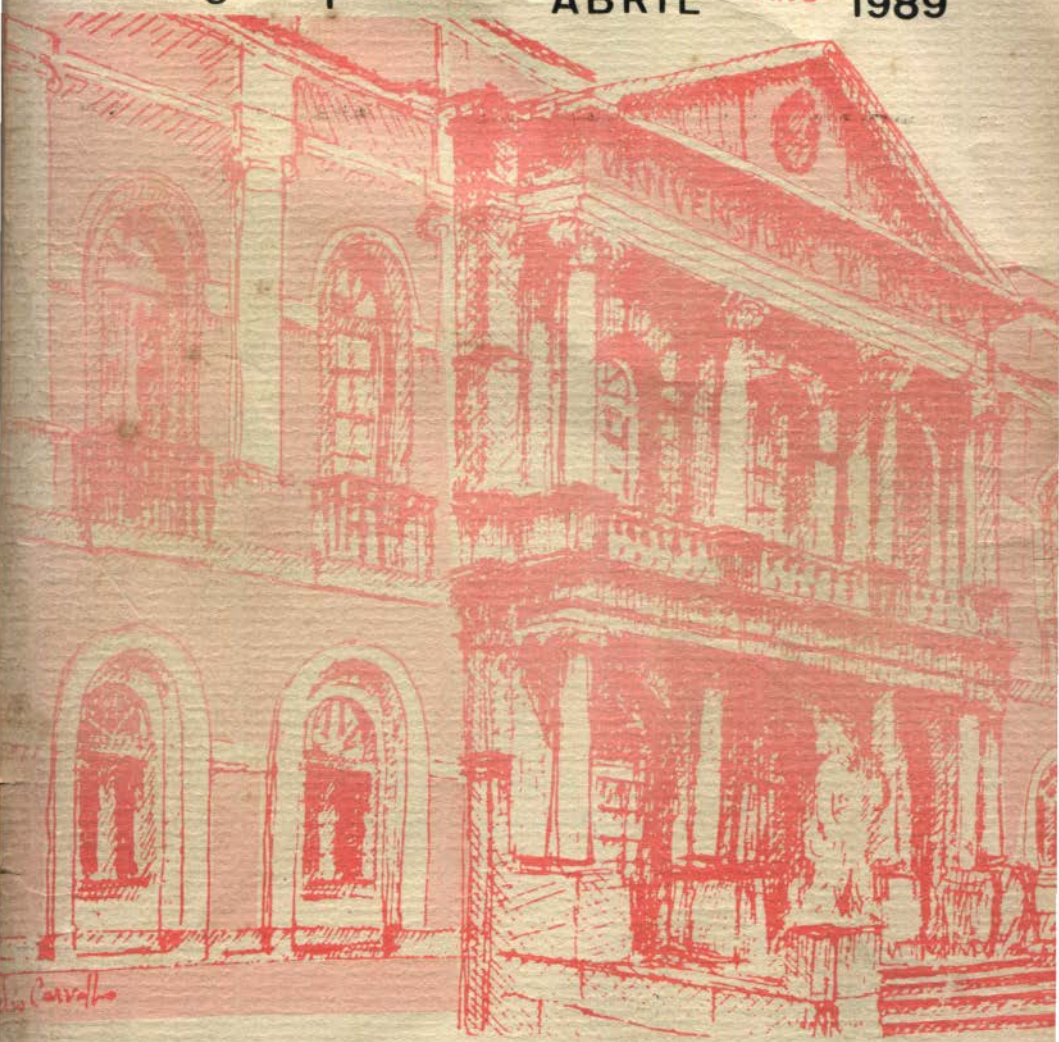


BOLETIM DE CONJUNTURA  
INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

VOLUME 9 Nº 1 MÊS. ABRIL ANO- 1989



# EDITORIAL

## CAMINHOS DA HIPERINFLAÇÃO

O que se tem conseguido com os sucessivos choques a que tem sido submetida a economia brasileira é apenas transformar uma exponencial inflacionária num serrote com dentes (picos) cada vez mais elevados, com anti-picos cada vez menos pronunciados, e com retomadas (do processo inflacionário, evidentemente) sempre virulentas. Não é sequer claro que a chegada da hiperinflação tenha sido significativamente postergada por este destruturante zigue-zague. O que sim é certo é que a cada experiência o conjunto de medidas se apresenta mais severo e restritivo. Ao que se contrapõe, no entanto, uma crescente desconfiança dos agentes econômicos em relação a planos de estabilização deste tipo, o que, por si só, representa uma poderosa restrição ao seu êxito. Como reflexo disto, assiste-se, nos segmentos da economia não submetidos ao congelamento, a um movimento defensivo de remarcação de preços de bens e serviços, na suposição de que a inflação encontra-se apenas provisoriamente reprimida.

Além disto, a cada choque perde-se o referencial até então operante para o cálculo econômico, tornando-se imperioso reindexar oficialmente a economia (vide a nota sobre reindexação na seção de Inflação) ainda que a um custo crescente (credibilidade decrescente) para os indexadores patrocinados pelos poderes públicos. Por fim, e na medida em que o Plano tenha sido omisso no que se refere à nova política salarial (que no caso do Plano Verão seria idealmente definida por uma nova e revigorada edição do Pacto), há que enfrentar a árdua tarefa de estabelecê-la. Feito o que, encontra-se a economia "pronta" para...deslizar em direção à alta inflação. O próprio êxito da política econômica passa então a ser medido pela resistência oferecida à explosão final dos preços.

A precária e fugaz estabilidade obtida pelo Plano Verão, mais efetiva na prática que na percepção dos atores econômicos (aten-te-se, por exemplo, ao índice de 0,7% para o IPA de março, pouco distante do resultado obtido no início do Plano Cruzado), colo-ca-nos, em suma, mais uma vez diante do espectro da hiperinfla-ção. Ao que parece poderíamos chegar lá por três caminhos. Dois deles vêm sendo discutidos de há muito e nas circunstâncias atuais (após Plano Verão) podem ser assim esquematizados. No ca-so mais óbvio, uma eventual crise de confiança impediria, ainda que parcialmente, a rolagem dos títulos da dívida pública. "Meca-nicamente" a inflação explodiria, como resultado de uma emissão relativamente grande de moeda, numa situação em que os agentes econômicos se recusam a retê-la. Esta hipótese tem aparentemente tudo para ocorrer, nas vésperas de uma eleição em que mais de um candidato enxerga na dívida interna um dos maiores males da eco-nomia brasileira. A própria desconfiança em relação aos títulos, ao impor maior remuneração (deságio no lançamento) e/ou uma maior monetização da dívida, se encarregaria de agravar o proble-ma. Rompida a cadeia financeira por aí, se seguiria uma desorga-nização das transações e teria início uma quebradeira cujas pro-porções só poderiam ser conhecidas no fragor dos acontecimentos. Daí talvez nasça no entanto, uma esperança: entre detentores de títulos e políticos pode vir a estabelecer-se um pacto de não agressão procurando dar garantias aos títulos públicos, de modo a impedir (ou pelo menos adiar) uma eventual corrida para outros ativos.

O segundo caminho para a hiperinflação consistiria na incapacidade de conter as necessidades de financiamento do setor público em níveis compatíveis com a disposição por parte do setor privado de financiar as atividades governamentais. Um descontrole dos gastos públicos levando a uma forte ampliação do déficit poderia produzir este resultado. Tomando-se, contudo, como referência para a análise das necessidades globais de financiamento do setor público, o financiamento do Tesouro e do Banco Central (em conjunto) a ser realizado com base monetária e títulos da dívida pública, não existem evidências até o presente de que sua magnitude venha a ser muito superior à observada no ano passado. De fato, segundo as hipóteses assumidas por este Boletim (vide seção de Política Monetária e Fiscal), o déficit do

Tesouro/Banco Central (exclusive encargos da dívida mobiliária) deverá ficar entre 2% e 3% do PIB no período abril/dezembro. Em tais condições, e se for possível recorrer ao financiamento via títulos em proporção semelhante à que vem sendo observada desde o ano passado, um déficit desta ordem, muito embora incompatível com a manutenção da inflação em níveis reduzidos, não teria consequências inflacionárias explosivas. A necessidade de recursos atendida via expansão da base monetária seria, neste caso, da ordem de 1,5% do PIB entre abril e dezembro, cabendo ao financiamento através de títulos cobrir a rolagem integral (principal e juros) da dívida pública e mais o restante do déficit de caixa do Tesouro/Banco Central; Caso, no entanto, o governo não consiga colocar títulos junto ao público nesta quantidade, a expansão da base monetária requerida para cobrir as necessidades globais de financiamento do setor público poderia se constituir num fator capaz, por si só, de criar condições para uma forte aceleração da inflação. Mas, com isto, estaríamos de volta ao primeiro caminho apontado acima.

O terceiro caminho da hiperinflação constitui um caso exemplar da dificuldade de se separar causa e efeito da inflação, uma vez que esta se torne intensa e crônica. Referimo-nos à correção automática (indexação) de determinados preços, em resposta à elevação de outros preços. A indexação pode funcionar como agente inflacionário: por sua crescente abrangência; pelo encurtamento dos prazos; e pela sua extensão à própria moeda. Isto posto, aqui reside, seguramente, uma das mais importantes razões para que, uma vez reconhecida a relativa derrota de um plano de estabilização, o retorno das altas taxas de inflação se verifique com rapidez desconcertante, não obstante o empenho das autoridades ou mesmo alguns êxitos isolados que possam exibir. É que admitida a volta da inflação, desata-se uma corrida através da qual cada grupo social busca defender-se do que vem pela frente, reconstituindo regras de indexação com abrangência e periodicidade semelhantes ou até mesmo superiores ao padrão imperante no topo da escalada inflacionária anterior. Neste contexto, evidentemente, qualquer tentativa de recuperação ou correção de preços básicos - tarifas, salários e câmbio -, ainda que em si plenamente justificada, tem

efeitos explosivos sobre a inflação.

Em suma, a economia brasileira encontra-se novamente face-a-face com a hipótese de um processo hiperinflacionário, ao qual se pode chegar por três caminhos: descrédito nos títulos públicos; descontrolo do déficite fiscal; interação explosiva dos mecanismos de indexação a partir de correções tidas como necessárias de preços básicos. Evitar a disparada da inflação significa manter obstruídos estes três caminhos. Mas a obtenção de sucesso nesta tarefa requer uma coordenação de esforços e de decisões que ultrapassa aquilo que se pode esperar da política económica. Concretamente, restaurar a confiança nos títulos públicos e no próprio instituto da indexação, às vésperas de uma eleição presidencial que poderá mudar substancialmente o perfil político do país, excede o raio de ação dos "policy makers". Evitar uma indexação por intervalos muito curtos, em meio ao atual estado das expectativas (confirmadas e reforçadas pela aceleração inflacionária em curso) também escapa aos poderes da política económica. Apenas o controlo do déficite público constitui uma tarefa a ser ainda aqui precária e parcialmente tentada pelo governo. Numa palavra, não há mais trunfos nas mãos do governo. Isto equivale a dizer, que faltando muito pouco no pavio que leva à hiperinflação, o problema está sendo, em última análise, devolvido à sociedade.

## INDICADORES MACROECONÔMICOS

Itens	Produção Industrial	Saldo da Balança Comercial	Vendas no Comércio Varej./SP	INPC	IPC	IPC-Fipe	IGP-DI
Meses	(1)	(2) (3)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)
Mar/86	3,47	1136	100,00	-1,31		0,97	0,82
Abr	20,01	1292	111,01	0,43	0,78	2,31	-0,58
Mai	10,72	1340	110,09	1,08	1,40	1,92	0,32
Jun	13,61	1072	109,91	0,97	1,27	0,96	0,52
Jul	11,19	1008	111,41	0,84	1,19	1,07	0,64
Ago	8,07	950	102,19	1,12	1,68	1,88	1,33
Set	15,68	540	109,00	1,19	1,72	1,43	1,10
Out	10,60	-79	110,14	1,43	1,90	3,08	1,38
Nov	8,39	-35	104,55	3,29	3,29	4,43	2,45
Dez	6,78	-249	100,82	7,27	7,27	10,30	7,56
Jan/87	6,37	-62	98,32	16,82	16,82	13,75	12,04
Fev	12,31	310	92,64	13,94	13,94	11,28	14,11
Mar	14,01	289	79,41	14,40	14,40	13,48	15,00
Abr	8,44	488	81,90	20,96	20,96	16,55	20,08
Mai	5,27	996	79,79	23,21	23,21	26,49	27,58
Jun	1,67	1432	72,00	21,44	26,06	26,76	25,87
Jul	-6,31	1422	74,11	10,05	3,05	9,24	9,33
Ago	-4,72	1450	77,82	5,09	6,36	4,45	4,50
Set	-5,35	1537	76,00	7,15	5,68	6,73	8,02
Out	-7,17	1194	76,81	10,88	9,18	10,17	11,15
Nov	-2,33	1039	75,55	14,93	12,84	13,40	14,47
Dez	-3,72	1078	76,95	13,97	14,14	15,92	15,89
Jan/88	-8,87	1033	78,14	18,97	16,51	14,70	19,14
Fev	-8,62	898	78,91	15,81	17,96	13,38	17,65
Mar	0,10	1228	79,23	18,09	16,01	18,65	18,16
Abr	-7,77	1878	78,64	18,33	19,28	21,17	20,33
Mai	-5,82	1765	76,28	18,24	17,78	16,25	19,51
Jun	1,61	1853	84,12	22,28	19,53	21,70	20,83
Jul	2,00	1877	77,22	23,02	24,04	22,65	21,54
Ago	7,37	2069	77,69	20,63	20,66	19,67	22,89
Set	-1,35	1934	75,15	26,93	24,01	23,60	25,76
Out	-7,96	1588	70,87	26,69	27,25	28,48	27,58
Nov	-7,05	1595	74,46	28,15	26,92	25,77	27,97
Dez	-3,61	1386	75,21	28,43	28,79	27,89	28,89
Jan/89	-1,80	1611	74,13	35,48	70,28(7)	31,11	36,56
Fev	-9,90	1081(6)	77,95	16,35	3,60	14,01	11,80
Mar			85,58	5,90	6,09	6,46	4,23
Abr					7,31		

FONTES: IBGE/CIEF/CACEX/Fed.Com.Est.S.Paulo/GAZETA MERCANTIL/FGV.

## NOTAS:

- (1) Taxa de crescimento (%) em relação a igual mês do ano anterior.
- (2) Em US\$ milhões FOB.
- (3) Dados retificados pela CACEX.
- (4) Índice dessazonalizado.
- (5) Taxa de crescimento (%) em relação ao mês anterior.
- (6) Dado provisório.
- (7) Para esclarecimentos acerca do método de deflacionamento utilizado pelo Boletim de Conjuntura, vide nota explicativa sobre preços.

