

**Últimas Notícias**



**Vinte anos de história e a mesma questão: "Que inflação é esta?"**

Por: Gustavo Kahil  
23/06/08 - 20h35  
InfoMoney

Publicidade



SÃO PAULO - Edmar Bacha já viu a inflação e os seus efeitos sob os mais diversos ângulos. Foi presidente do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico), além de ter participado da equipe econômica responsável pelo desenvolvimento do Plano Real.

Em 22 de junho de 1988 assinou coluna no Jornal do Brasil sob o título: "Que inflação é esta?". No texto, o economista lista os medos e as incertezas acerca das variáveis que conspiravam para manter a inflação em patamares altíssimos para os padrões atuais. Hoje, como consultor sênior do Banco Itaú BBA, Bacha revisita o tema.



A pedido do portal InfoMoney, o professor reescreve o artigo vinte anos depois e revela as semelhanças e também as diferenças estruturais e de tratamento da equipe econômica do Governo e do Banco Central em relação ao controle dos preços.

O economista é o convidado da seção "Entrevista" da próxima edição da revista "InfoMoney - Ações & Mercados". Confira as duas colunas:

**"Que inflação é esta? O retorno" - 23/06/2008**  
**"Que inflação é esta?" - 22/06/1988**

**"Que inflação é esta? O retorno"**  
Por **Edmar Bacha - 23/06/2008**

**R**eler um artigo de vinte anos atrás sobre a inflação serve o propósito de confirmar o quanto o país avançou na condução da política monetária e fiscal. Que extraordinária a constatação de que em 1988 o governo só arrecadava metade daquilo que gastava (aí incluindo a correção monetária da dívida pública, que era a forma como se expressava o grosso da conta de juros). A esse déficit fiscal correspondia uma expansão da oferta de moeda em seu sentido amplo (incluindo a dívida indexada do governo) superando 20% ao mês. O artigo se refere ainda ao risco de propagação da "desobediência civil" do governador Orestes Quércia, que se recusava a pagar o dinheiro que São Paulo devia à União - exemplo vivo da cultura do calote sob a qual então vivia o país.

Tudo isso mudou depois do Real. Mas não custa lembrar que o primeiro passo daquele plano foi a retirada do Congresso, em setembro de 1993, da proposta de um orçamento altamente desequilibrado para 1994 (pois previa que a integralidade dos juros da dívida pública fosse paga com novas emissões de dívida). Em dezembro de 1993, junto com a emenda constitucional do Fundo Social de Emergência (atual Desvinculação das Receitas da União), foi enviada ao Congresso uma nova proposta orçamentária, em que as despesas, incluindo os juros reais, estavam equilibradas com as receitas. Foi somente após a aprovação pelo Congresso dessa proposta fiscal que se partiu para a instituição da Unidade Real de Valor - unificando os diversos sistemas de indexação -, seguida da criação do Real em julho de 1994.

Com o sucesso do plano Real, ficou superada a impotência do Banco Central para controlar a quantidade de moeda em circulação no país, pois essa era dominada pelos números gigantescos da correção monetária da dívida pública. Recuperada a capacidade de fazer política monetária, passamos desde então a lidar com os problemas de como manter a inflação em níveis civilizados.

Hoje em dia, a política de metas inflacionárias está enfrentando um desafio que lembra não o final da década de 1980, mas o início da de 1970. Então, como agora, a economia vinha a pleno vapor, o crescimento da demanda superava a capacidade de oferta e, em consequência, o déficit externo aumentava ano a ano, numa situação apenas mitigada por uma melhoria dos preços das exportações, no impulso de um "boom" econômico mundial.

Naquela época, as pressões inflacionárias eram reprimidas por controles de salários e de preços, especialmente daqueles produtos que entravam nos índices de custo de vida. Enquanto isso, a política monetária tinha uma condução passiva, alimentando as chamadas necessidades do comércio como se não existissem limites ao crescimento. Quando veio o primeiro choque de petróleo, em 1974, a reação do governo militar foi proclamar que o país era uma ilha de tranquilidade num mundo em convulsão e anunciar o 2º. Plano Nacional de Desenvolvimento que previa a continuidade de uma taxa de crescimento do PIB de 10% ao ano.

**"A grande diferença é que o Banco Central agora faz sua parte"**

Ou seja, na década de 1970, o governo não só ignorou, como procurou ocultar as consequências inflacionárias dos excessos de demanda interna combinados com a "inflação importada". Além disso, passou a aperfeiçoar os mecanismos de indexação à inflação, na ilusão de assim poder continuar a conviver com a alta contínua dos preços. A decisão do governo militar de, ao invés de combater a inflação, com ela conviver, querendo assim manter a economia em alto crescimento, está na origem da hiperinflação e da prolongada estagnação que o país experimentou a partir da década de 1980.

Ninguém gosta -- políticos em ano eleitoral menos ainda -- de política monetária apertada. Afinal, seus benefícios, na forma de inflação mais baixa só vêm após um período de desaceleração do crescimento. Enquanto isso, a inflação ainda alta e o desemprego em elevação reduzem a popularidade do governo de plantão.

Mas a realidade aí está. Os relatórios do Banco Central demonstram sem sombra de dúvidas que a demanda interna cresce mais rápido do que a oferta e, por isso, apesar dos preços das exportações em ascensão, o superávit comercial se contrai e a inflação se acelera. E mesmo com o Real se apreciando e os preços da gasolina e do gás da cozinha congelados, a inflação mundial dos alimentos também eleva o custo de vida.

As semelhanças com os anos 70 ainda se expressam na propensão do governo de engrandecer as estatais, manter elevado o ritmo do crescimento dos gastos orçamentários e se recusar a aumentar o custo dos empréstimos dos BNDES -- adicionando a novidade de superindexar o salário mínimo.

A grande diferença é que o Banco Central agora faz sua parte. Mas ele sozinho não está dando conta do recado, pois a inflação se aproxima perigosamente do limite superior da meta para 2008. Em 2009, a situação pode piorar, pois o congelamento dos preços da gasolina e do gás de cozinha vai ter que ser revisto para garantir os investimentos da Petrobrás, e o câmbio deverá se desvalorizar, inclusive para evitar uma crise às portas da próxima eleição presidencial. Isso quer dizer que, se Lula não quiser passar para a história

**Leia Mais**

**27/06 21h27**  
Mercado global de fundos termina semestre com tendência de fuga de capital

**27/06 21h00**  
Petróleo: quem ganha e quem perde com a escalada das cotações?

**27/06 20h30**  
Agenda amena não implica semana amena: volatilidade segue como promessa

**27/06 20h18**  
Fertilizantes: choque de demanda tem lado positivo para fabricantes nacionais

**27/06 20h10**  
Entrevista: Tecnis destaca números recentes e analisa consolidação

**27/06 20h05**  
Xstrata ou Anglo? Para banco, o mais provável é que a Vale compre as duas

**27/06 19h52**  
Em meio à crise aérea e dólar fraco, ações da Embraer caem 12% na semana

**27/06 19h50**  
Na contramão do Ibovespa, setor elétrico crava fortes ganhos na semana

**27/06 19h47**  
São Martinho lucra R\$ 2,3 milhões no trimestre, mas sofre prejuízo no ano

**27/06 19h20**  
Na esteira das perdas em Wall Street, rendimento dos Treasuries sofre recuo

**27/06 19h07**  
Em meio a dados divergentes sobre os EUA, Global 40 fecha com tímida variação

**27/06 19h00**  
Confira a agenda do investidor para a primeira semana de julho

**27/06 18h56**  
Ibovespa se descola de Wall Street e termina sexta-feira em alta

**27/06 18h25**  
Dólar cai frente às principais moedas com dado ruim da economia dos EUA

**27/06 18h19**  
Petróleo fecha acima dos US\$ 140 pela primeira vez nos mercados internacionais

como o presidente que trouxe de volta a desordem inflacionária, melhor por as barbas de molho, abrandar o estatismo e conter a expansão do gasto e do crédito público, parando assim de jogar ineficiência, demanda e custos na fogueira inflacionária".

[ topo ]

## "Que inflação é esta?"

Por **Edmar Bacha** - 22/06/1988\*

**"N**o momento em que a equipe econômica do governo trava uma luta desesperada contra a maré montante do déficit público, o que o país menos necessita é da atitude complacente em relação à inflação, expressa por João Sayad no JB de 21/6, com a autoridade que lhe dá seu título de ex-ministro do Planejamento.

Vamos aos dados. A execução financeira do Tesouro Nacional em maio de 1988 revela um quadro aterrador das finanças públicas. Entre janeiro e maio, entre impostos e retorno de empréstimos, o governo federal arrecadou apenas 51% daquilo que gastou no mesmo período. Os outros 49% provieram da venda de títulos públicos. Ou seja, o governo vem arrecadando somente a metade daquilo que está gastando.

No mês de maio, com o congelamento da URP, a situação melhorou um pouco: a entrada de dinheiro nos cofres da União passou para 58% da saída, mas ainda sobraram 42% para serem cobertos com a emissão de títulos. Em junho, volta a URP e se paga metade do 13º salário do funcionalismo. Muito provavelmente a situação passa a ser igual à do período de janeiro a maio, ou seja, o governo só arrecada metade do que gasta.

Se fosse só isso, a situação já seria assustadora. Mas tem mais:

- Primeiro, o ministro do Planejamento parece haver perdido a batalha com os demais ministérios para os cortes orçamentários nos gastos de custeio e de capital. Assim, não se irá alcançar a meta de 0,7% do PIB em corte desses gastos. Em particular, a Norte-Sul dos sonhos do presidente da República continuará contando com os recursos necessários para seu andamento.

- Segundo, com a decisão do Tribunal Superior do Trabalho, e inconstitucionalidade do congelamento da URP dos funcionários da Petrobrás, vai-se embora outra parte da economia de gastos que a equipe econômica havia planejado. Será muito difícil agora evitar que o presidente da República aprove a "proposta Camarinha", em parcelas mensais a partir de julho, ao invés de somente fazê-lo no próximo mês de janeiro, como havia sido planejado.

- Terceiro, há o risco de propagação da "desobediência civil" do governador Quéricia, que se recusa a pagar o dinheiro que São Paulo deve à União.

- Quarto, corre solto na Constituinte a proposta absurda de anistia creditícia a pequenos e médios empresários, impondo pesados prejuízos à rede oficial de crédito.

Com estas perspectivas, o que era assustador vira desesperador. Mais ainda não é tudo.

Na ânsia de fechar a renegociação da dívida externa com os bancos estrangeiros, o governo está se comprometendo com uma estratégia extremamente onerosa para o Banco Central, a ver:

- Primeiro, o aumento das reservas internacionais está sendo gerado por um megassuperávit comercial, ao invés de o ser por uma contribuição financeira adicional aos bancos privados internacionais. A consequência é uma expressiva expansão da massa de dinheiro em circulação no país.

- Segundo, a conversão da dívida externa em capital de risco nada mais é do que um pré-pagamento dessa dívida em cruzados, os quais também têm que ser emitidos pelo Banco Central. Por via dos leilões, agrega-se mensalmente o equivalente a US\$ 150 milhões ao dinheiro em circulação. A isso se soma a conversão administrativa feita sem desconto, diretamente pelo Banco Central, num valor que pode atingir até US\$ 3 bilhões neste ano. Ainda por cima, agora começa a se falar em conversão da dívida em exportações, a qual poderia agregar ao longo de um ano o equivalente a mais US\$ 3 bilhões ao dinheiro em circulação no país.

- Terceiro, o acordo com os bancos estrangeiros vai reabrir a oportunidade de reempréstimo a mutuários no país do dinheiro que esses bancos tiveram que depositar no Banco Central. Com isso, lá se vão outros US\$ 700 milhões por ano.

Tudo isso deságua na expansão de liquidez patrocinada pelo Banco Central. O ex-ministro Sayad tem razão em dizer que o dinheiro no país agora é mais do que o cruzado. Mais importante que o cruzado é a LBC, além de outras formas de moeda indexada. O que ele deveria ter mostrado, entretanto, é que esse conceito ampliado de dinheiro - que os economistas batizaram de M4 - vem-se expandindo a taxas crescentes mês a mês, começando com 13% em janeiro, e já alcançando 22% em maio. Nesse ritmo, aonde vamos chegar?

A situação fiscal e monetária do país está absolutamente fora de controle. A ameaça de uma explosão inflacionária continua presente. É esta a informação que os economistas que já tivemos responsabilidade de governo precisamos trazer para o debate público".

\*Conteúdo gentilmente cedido pelo CPDoc JB

[ topo ]



Imprimir



Enviar por e-mail



Avaliar



Comentar a Notícia



Comentar no Fórum

### Outras Notícias:

Sexta-feira  
27/06/2008

Quinta-feira  
26/06/2008

Quarta-feira  
25/06/2008

Terça-feira  
24/06/2008

Segunda-feira  
23/06/2008

©2000-2008 InfoMoney. Todos os direitos reservados.

Apesar dos cuidados na coleta e manuseio, a InfoMoney não se responsabiliza pelas informações contidas neste site, nos dados dos links contidos em nossas páginas e não faz qualquer tipo de recomendação de investimento, não se responsabilizando por perdas, danos (diretos, indiretos e incidentais), custos e lucros cessantes.

▶ Home ▶ Suas Finanças ▶ Seu Negócio ▶ Comunidade ▶ Ajuda ▶ Termos e Condições de Acesso