

AS TRANSFERÊNCIAS INFLACIONÁRIAS EM 1991, 92 E 93

*Alexandre Barros da Cunha**

A necessidade de pôr-se um fim ao crônico processo inflacionário que assola a economia nacional é opinião quase unânime no seio da sociedade desde pelo menos 1980. A despeito desse anseio generalizado, o Brasil não logrou se ver livre de tal fenômeno. Com efeito, de acordo com o IGP-DI a inflação atingiu a marca de 480% em 91, 1158% em 92 e 2709% em 93.

Uma característica inerente a qualquer economia submetida a elevados índices inflacionários é a ocorrência de transferências reais de renda entre os agentes econômicos. Em particular, os detentores de haveres monetários - isto é, M_1 - incorrem em perdas decorrentes da redução do poder aquisitivo desses ativos. As perdas em questão são apropriadas pelo Banco Central e pelos bancos comerciais.¹ O objetivo deste ensaio consiste em estimar o montante dessas transferências nos anos de 1991, 92 e 93.

Para se compreender como o governo usufrui de ganhos reais em virtude de elevações no nível geral de preços da economia, basta verificar o que ocorre quando o Banco Central compra ouro (ou qualquer outro ativo), pagando em moeda manual, de algum agente econômico privado. A aquisição de X gramas de ouro a um preço P_0 faz com que ocorra um lançamento a débito no valor de P_0X unidades monetárias no ativo da autoridade monetária. Como contrapartida, há um lançamento a crédito no seu passivo monetário no mesmo valor. Caso posteriormente o preço do ouro se eleve para P_1 , aquela quantidade adquirida pelo Banco Central passará a valer $\$P_1X$, enquanto a moeda emitida para a compra não sofre qualquer correção. Em conseqüência, o BACEN tem um ganho nominal de $(P_1 - P_0)X$ unidades monetárias. Por outro lado, o agente que recebeu $\$P_0X$ ao vender X gramas de ouro apenas conseguiria recomprar a mesma quantidade daquele ativo se desembolsasse $\$P_1X$ e não as P_0X unidades monetárias recebidas anteriormente. Assim sendo, usualmente se define como imposto inflacionário o ganho do setor público decorrente da desvalorização real do passivo monetário - ou seja, a base monetária - do Banco Central.

As transferências inflacionárias aos bancos comerciais correspondem à depreciação do poder de compra do diferencial entre os depósitos à vista e as reservas (livres e compulsórias) dessas instituições financeiras. Vale observar que os ganhos dos bancos comerciais com a inflação decorrem do fato desses estabelecimentos aplicarem as parcelas dos recursos captados sob a forma de depósitos à vista não mantidas como reservas a taxas nominais positivas, ao passo que a remuneração nominal dos correntistas é nula.

* Mestre em Economia pela Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas.

¹ Note-se que a expressão “banco comercial” deve ser entendida como sinônima de “instituição financeira com carteira comercial”.

A soma do imposto inflacionário com as transferências aos bancos comerciais equivale às transferências inflacionárias totais.² Vale observar que a adjetivação “total” decorre do fato dessas realocações de recursos serem iguais à totalização de duas parcelas. De forma alguma essa qualificação deve ser associada à possibilidade do agregado em questão englobar todas as transferências de renda que se verificam em uma economia submetida a um processo inflacionário.

Para mensurar de forma precisa imposto inflacionário e transferências aos bancos comerciais seria necessário fazer uso do cálculo integral. O ganho do setor público, por exemplo, entre dois instantes a e b quaisquer, em unidades monetárias do instante b , seria dado pela seguinte expressão:

$$(1) \quad \mathbf{TG} = P(b) \int_a^b \pi(t) \frac{B(t)}{P(t)} dt$$

onde \mathbf{TG} é o imposto inflacionário, P o nível geral de preços, π a taxa de inflação, B a base monetária e t o tempo.

Naturalmente, não é tarefa factível mensurar as transferências inflacionárias a partir do procedimento ilustrado na equação (1). Todavia, apesar de não se poder avaliar aqueles fluxos de maneira exata, é possível efetuar-se uma aproximação. Para efeitos do presente trabalho, o imposto inflacionário (\mathbf{TG}), a transferência inflacionária aos bancos comerciais (\mathbf{TB}) e as transferências totais (\mathbf{TT}) foram estimados de acordo com as seguintes fórmulas:

$$(1) \quad \mathbf{TG}_t = \pi_t B_t / E_t,$$

$$(2) \quad \mathbf{TB}_t = \pi_t (M_{1t} - B_t) / E_t,$$

$$(3) \quad \mathbf{TT}_t = \mathbf{TG}_t + \mathbf{TB}_t,$$

onde o índice t se refere aos meses, π é a inflação (mensurada pelo IGP-DI), B a base monetária (pelo critério da média dos saldos diários), M_1 os meios de pagamentos (mais uma vez pela média dos saldos diários) e E a taxa de câmbio média no período (cotação de venda do dólar comercial). Note-se que as transferências inflacionárias foram quantificadas em dólares norte-americanos, desconsiderando-se os efeitos da inflação nos Estados Unidos. Como os preços nesse país cresceram a taxas bastante reduzidas nos anos estudados, julgou-se que, tendo em vista o fato de todas as mensurações desenvolvidas serem tão somente estimativas, o deflacionamento dos valores em US\$ pouco ou nada acrescentaria à precisão dos números obtidos.

Encontram-se dispostos no quadro 1 os valores calculados para \mathbf{TG} , \mathbf{TB} e \mathbf{TT} , trimestre a trimestre, nos anos de 1991, 92 e 93. Segue-se o quadro em questão.

² As definições adotadas neste trabalho são idênticas às encontradas em SIMONSEN, M. H. e CYSNE, R. P. *Macroeconomia*. Rio de Janeiro: Ao Livro Técnico, 1989.

Quadro 1
Transferências Inflacionárias - US\$ milhões

anos	trimestres	imposto inflacionário	aos bancos comerciais	totais
1991	primeiro	3683,626	2275,709	5959,335
	segundo	2069,911	1380,126	3450,037
	terceiro	3462,457	23979,404	5841,861
	quarto	4257,744	2943,895	7201,639
	total	13473,738	8979,134	22452,872
1992	primeiro	3417,212	2318,182	5735,393
	segundo	2731,020	1978,346	4709,366
	terceiro	3186,799	2297,884	5484,683
	quarto	3395,746	2362,838	5758,584
	total	12730,777	8957,249	21688,026
1993	primeiro	3603,630	2367,810	5971,440
	segundo	3532,544	2578,679	6111,223
	terceiro	3746,625	2581,499	6328,124
	quarto	4276,210	2895,034	7171,244
	total	15159,009	10423,022	25582,031

Fonte: Banco Central do Brasil e Fundação Getulio Vargas

Conforme os dados acima, o imposto inflacionário excedeu a cifra de US\$ 15,0 bilhões em 1993. Nesse mesmo período as transferências aos bancos comerciais estiveram próximas a US\$ 10,4 bilhões. Em consequência, as transferências totais ultrapassaram US\$ 25,0 bilhões. Nos anos de 1991 e 92, foram estimados, respectivamente, valores de US\$ 13,5 e US\$ 12,7 bilhões para o ganho do setor público com a generalizada alta dos preços, sendo que em ambas ocasiões o ganho dos bancos comerciais esteve próximo a US\$ 9,0 bilhões. As transferências inflacionárias totais foram iguais a US\$ 22,4 bilhões em 91 e US\$ 21,7 em 92.

Um aspecto que merece destaque é a quase constância da distribuição dos ganhos inflacionários totais entre o setor público e os bancos comerciais. Ao longo de todo o período estudado o governo se apropriou de aproximadamente 60% das transferências totais. Às instituições bancárias se destinaram cerca de 40% daqueles recursos.

Segundo o IBGE, em 1991 o valor nominal do PIB foi igual a CR\$ 164486,122 milhões.

No ano seguinte esse mesmo agregado equivalia a CR\$ 1846812,706 milhões. De acordo com o Banco Central, a taxa anual média de venda do dólar comercial era de 0,409251 em 1991 e 4,551277 em 1992. Assim, estimaram-se as cifras de US\$ 401919,903 milhões e US\$ 405779,017 milhões para o PIB naqueles anos respectivos. Em consequência, concluiu-se que o imposto inflacionário foi aproximadamente igual a 3,35% do PIB em 1991 e 3,14% no ano posterior. Nesses mesmos anos a fração das transferências totais apropriadas pelos bancos comerciais correspondeu a 2,23% e 2,21%

daquela variável macroeconômica. Vale enfatizar que a razão TT/PIB atingiu 5,58% no primeiro ano e 5,35% no seguinte.

O próximo passo do presente ensaio consistirá em dimensionar a magnitude do imposto inflacionário face às receitas fiscais³ do Tesouro Nacional. Encontram-se dispostas no quadro 2 os valores da relação, calculada em dólares, entre o ganho do setor público com a inflação e as receitas fiscais do Tesouro Nacional em 1991, 92 e 93. Com base nesses dados, verificou-se que a inflação proporcionou anualmente à União um ganho próximo a 1/3 de suas receitas fiscais. Este número evidencia o grande desequilíbrio existente nas contas públicas. Segue-se o quadro 2.

Quadro 2
Receitas Fiscais e Imposto Inflacionário

anos	trimestres	imposto inflacionário - % das receitas fiscais
1991	primeiro	41,71
	segundo	17,22
	terceiro	30,12
	quarto	45,25
	total	32,27
1992	primeiro	45,10
	segundo	27,72
	terceiro	33,03
	quarto	32,89
	total	34,04
1993	primeiro	34,92
	segundo	29,75
	terceiro	34,12
	quarto	34,31
	total	33,08

Fonte: Banco Central do Brasil e quadro 1

A principal lição a ser extraída dos números apresentados consiste na importância da questão fiscal em qualquer programa macroeconômico que almeje a estabilização dos preços. Como na ausência de inflação o imposto inflacionário é nulo, o seu sucesso somente será possível caso ocorra um corte de dispêndios equivalente à magnitude do ganho inflacionário previamente existente. Alternativamente, o governo pode aumentar os impostos na mesma magnitude ou, o que não é muito provável, os outros agentes econômicos devem adquirir adicionalmente, a cada ano, o equivalente a mais de US\$ 10,0 bilhões de dólares em títulos públicos. Deste modo, todo programa que pretenda por

³ As receitas fiscais abrangem IR, IPI, IOF, imposto de importação, Finsocial, Contribuições sobre Lucros de Pessoa Jurídica, PIS/PASEP e diversas outras taxas, impostos e contribuições de menor importância. Note-se que não são incluídas receitas financeiras de qualquer espécie, os Certificados de Privatização e as receitas previdenciárias.

fim ao processo inflacionário brasileiro de maneira definitiva deve equacionar as questões acima colocadas. Caso contrário, o país viverá mais uma frustração.