

NOTA TÉCNICA

Fuga da Moeda e Distribuição de Renda

Marcelo Neri*

• INTRODUÇÃO

Os efeitos do Plano Real sobre a distribuição de renda têm sido objeto de atenção recente. Uma limitação da maior parte das análises disponíveis é que o conceito de renda utilizado não inclui a parcela referente a renda financeira das famílias. Essa omissão é particularmente problemática num contexto de transição inflacionária pois deixamos de considerar as mudanças de poder de compra provocadas pela redução da incidência do imposto inflacionário. Esta nota discute os efeitos distributivos do imposto inflacionário a partir de diferenças observadas na cesta de serviços financeiros por nível de renda familiar. Em outras palavras, a estratégia adotada será olhar diretamente para os mecanismos pelos quais famílias de diferentes níveis de renda economizam encaixes monetários. A análise empírica será feita com base em dados de pesquisas domiciliares realizadas nas seis principais regiões metropolitanas brasileiras.

• A SUBSTITUIÇÃO DE MOEDA POR ATIVOS FINANCEIROS

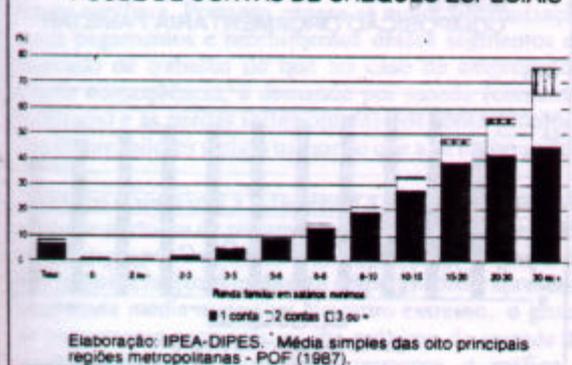
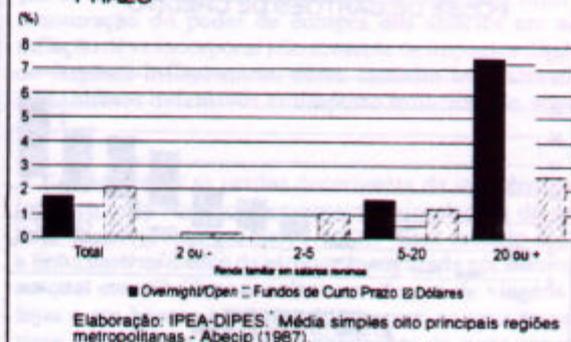
Em primeiro lugar, as perdas do imposto inflacionário tendem a ser regressivas mesmo num ambiente em que todos os agentes têm acesso aos mesmos serviços financeiros, pois agentes de maior renda conseguem diluir mais facilmente os custos unitários de suas transações financeiras. Essas economias de escala levam a uma concentração "voluntária" de moeda, sujeita às perdas inflacionárias, nas camadas mais pobres da população.

Alguns autores argumentam contra a existência de economias de escala na demanda por moeda, enfatizando os custos de tempo incorridos em transações financeiras. Isto quer dizer que, à medida que o nível de renda individual sobe, o custo de oportunidade de ir ao banco também sobe. No jargão de Milton Friedman: o "custo

da sola de sapato" de indivíduos mais ricos seria maior. Entretanto, os bancos tendem a compensar esse efeito oferecendo serviços financeiros mais ágeis aonde eles são mais valorizados. Tal diferenciação é feita por intermédio de cartões preferenciais e de cheques especiais que dão acesso a menores filas nos bancos, caixas eletrônicos, atendimento telefônico etc. O gráfico 1 evidencia que a posse de cheques especiais aumenta com o nível de renda.

Outro elemento de diferenciação da eficiência financeira por nível de renda são as restrições de piso mínimo de renda e de saldo médio impostas pelos bancos para a operação de contas financeiras de curto prazo. Estas restrições decorrem de limitações impostas pelo governo quanto aos preços cobrados pelos serviços bancários. Isto quer dizer que, os bancos, impossibilitados de discriminar via preço as pequenas aplicações, que são menos lucrativas pela existência de custos fixos, acabam por racionar nas quantidades. Isto implica que os indivíduos com acesso às aplicações de curto prazo são beneficiados pela regulação.

A tabela a seguir mostra as restrições dos principais bancos do Rio de Janeiro na oferta de diferentes serviços financeiros. Essas exigências são maiores para ativos de mais alta frequência, como contas de "overnight" e fundos de curto prazo, do que para ativos menos líquidos, como as cadernetas de poupança. O gráfico 2 apresenta a posse de ativos financeiros líquidos entre adultos por nível de renda familiar. Esses dados mostram que indivíduos de baixa renda não possuem ativos líquidos à prova de inflação. No caso de ativos líquidos "overnight/open market", fundos de curto prazo e dólares), a percentagem de indivíduos com renda familiar inferior a cinco salários mínimos que possuem esses ativos é próximo de zero.

GRÁFICO 1
POSSE DE CONTAS DE CHEQUES ESPECIAIS*GRÁFICO 2
POSSE DE ATIVOS FINANCEIROS NO CURTO PRAZO

* Do PNPE/IPEA e da UFF.

Requisitos mínimos dos bancos para a abertura de contas financeiras (em salários mínimos)

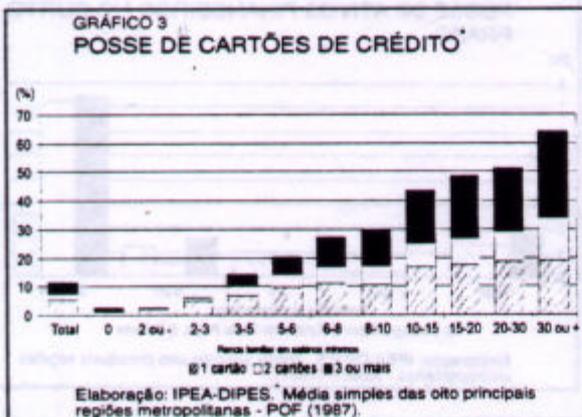
Bancos	Overnight	Fundos de Curto Prazo	Cademetas de Poupança
Banerj	13,33	2,66 (1,33)	0,64
Banco do Brasil	2,67	3,2 (0,8)	2,67
Bradesco	13,33	13,33 (2,67)	0,64
Nacional	5,33	10,66 (2,67)	1,33
Itaú	13,33	13,33	2,67

Fonte: O Globo, 24/06/90, página 42. Obs.: depósitos iniciais (por transação).

• COMPRAS A CRÉDITO

Os instrumentos de crédito mais difundidos como substitutos de moeda entre períodos de pagamento são cartões de crédito, saldos negativos em contas de cheques especiais e mais recentemente cheques pré-datados. Esses arranjos permitem uma redução na demanda de moeda dos indivíduos através de maior sincronização entre as datas de desembolso e de pagamentos no fluxo de caixa dos agentes. Os Cheques especiais possibilitam saldos negativos nas contas correntes, sendo também mais facilmente aceitos em transações de cheques pré-datados entre o comércio e seus clientes. O uso de vários cartões de crédito com diferentes datas de pagamento aumenta a flexibilidade da administração financeira dos indivíduos.

Os gráficos 1 e 3 atestam que cheques especiais e cartões de crédito constituem serviços de luxo. A existência de um custo de monitoramento fixo por cliente adicional gera economias de escala similares àquelas observadas na oferta de ativos financeiros de curto prazo. Por outro lado, economias de escopo estabelecem uma conexão próxima entre o lado dos ativos e dos passivos das unidades familiares: a disponibilidade de crédito bancário para clientes próprios é maior pela facilidade de monitoramento. Finalmente, dada a maior dificuldade de se conseguir colateral, as instituições financeiras acabam por vetar o acesso a crédito dos pobres.

**• ESTOCAGEM DE MERCADORIAS**

Existem duas formas de se substituir moeda por estoques de bens de consumo: a) aumentar a participação de mercadorias não-perecíveis no orçamento; b) reduzir a frequência de viagens às lojas para a compra de bens não-perecíveis.

Em termos de composição da cesta de consumo, a regressividade das despesas de alimentação no orçamento familiar (i.e. Lei de Engel) deve levar a uma regressividade das perdas do imposto inflacionário, pois as despesas de alimentação incluem a maioria dos itens perecíveis consumidos. Esse efeito opera cumulativamente sobre a regressividade da relação consumo/renda (C/Y) determinando a distribuição das perdas do imposto inflacionário. O gráfico 4 mostra um movimento regressivo da participação das despesas alimentares em relação à renda familiar (C alimentação/ Y) e às despesas de consumo totais (C alimentação/ C). De acordo com a POF, despesas familiares tomam 39% da renda familiar da faixa mais baixa (até dois salários mínimos) e 11% de classes de renda mais altas (mais de 30 salários mínimos).

O segundo efeito (cumulativo) está relacionado à frequência das compras dos diversos itens dos orçamentos familiares. Por exemplo, uma alta participação de mercadorias não perecíveis no orçamento não implica necessariamente a estocagem desses bens. A evidência da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) sobre a composição de locais de compra de produtos de alimentação por nível de renda evidencia que não existem diferenças significativas de frequência esperada das compras.

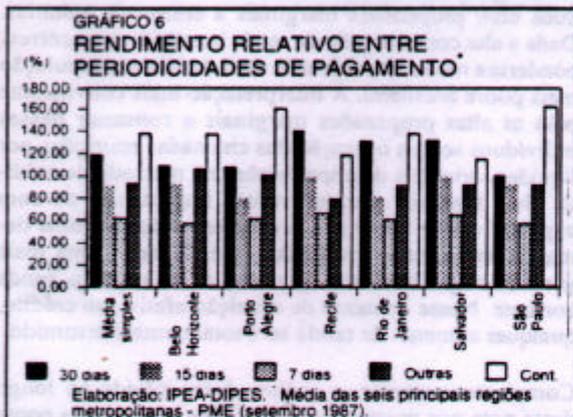
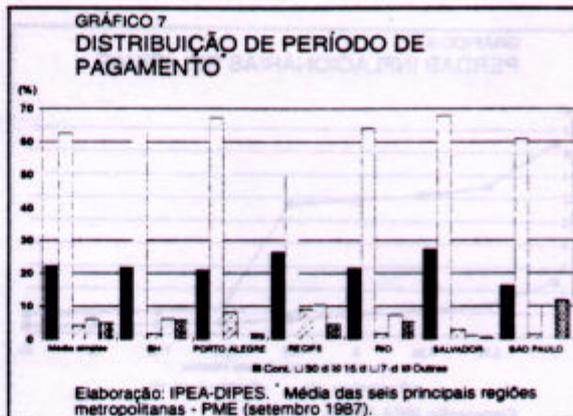
Por fim, cabe-nos ressaltar as perdas de bem-estar incorridas em processos de antecipação das despesas de consumo num contexto de incertezas. Nesse contexto, o ideal para os agentes seria postergar para o futuro parte das compras, a fim de esperar as incertezas serem resolvidas. Portanto, se os agentes antecipam compras para evitar as perdas do imposto inflacionário, eles acabam por perder a flexibilidade necessária em lidar com as incertezas inerentes a própria inflação.¹

• PERÍODOS DE PAGAMENTO

Em geral, uma redução no período de pagamento não constitui uma forma de se economizar moeda sujeita a perdas inflacionárias, mas sim de se reduzir a demanda por moeda indexada. Entretanto, se a imposição de pisos



1 A coordenadoria nacional da Pastoral da Criança argumentou recentemente que parte da queda de 28,4% observada na taxa de mortalidade infantil entre 1994 e 1995 pode ser creditada a melhor distribuição das despesas de consumo dos pobres ao longo do mês proporcionada pela estabilização econômica.



mínimos impede indivíduos mais pobres de reter a moeda indexada, então aumentos na frequência de pagamentos vão constituir um canal genuíno de fuga da moeda. Isso significa que agentes de baixa renda que não possuem acesso a títulos de curto prazo seriam os grandes beneficiários de reduções nos períodos de pagamento.

O gráfico 5 mostra uma substituição de pagamentos mensais por quinzenais ao longo dos anos. Essa substituição está concentrada em dois momentos, em maio de 1987 e em maio de 1991. Esse gráfico também mostra uma tendência levemente declinante da participação dos empregados com pagamentos semanais na população.

Embora a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) possua informações de períodos de pagamento de empregados, essas informações não estão disponíveis para empregadores e para os conta-própria. Entretanto, empregadores e conta própria funcionam como firmas vendendo seus produtos e serviços diretamente no mercado de uma forma contínua. Portanto, espera-se maior sincronização entre pagamentos e recebimentos desses segmentos do mercado de trabalho do que no caso de empregados. Como consequência, a demanda por moeda (comum e indexada) e as perdas inflacionárias dos conta-própria e dos empregadores seriam menor do que a de empregados.

O gráfico 6 apresenta a razão entre a renda média de cada grupo de períodos de pagamento e a renda média de todos os cinco grupos de períodos de pagamento. O grupo de alta frequência (conta-própria e empregadores) apresenta uma renda média mais alta. No outro extremo, o grupo de pagamentos semanais recebe próximo da metade da renda média geral. Complementarmente, o gráfico 7

mostra que 62% da população eram pagos numa base mensal, 22% numa base contínua e que somente os 16% remanescentes da população eram pagos ou semanalmente ou quinzenalmente ou sob outras formas desconhecidas. Isso significa que quase 2/3 da população nas regiões da PME estão relativamente desprotegidos das perdas do imposto inflacionário em termos de periodicidade de pagamento. Por outro lado, mais ou menos 1/5 da população parece capaz de evitar a demanda por moeda via uma alta frequência de pagamentos. No entanto, esse grupo não constitui em média o segmento mais pobre da população nas principais regiões metropolitanas brasileiras.

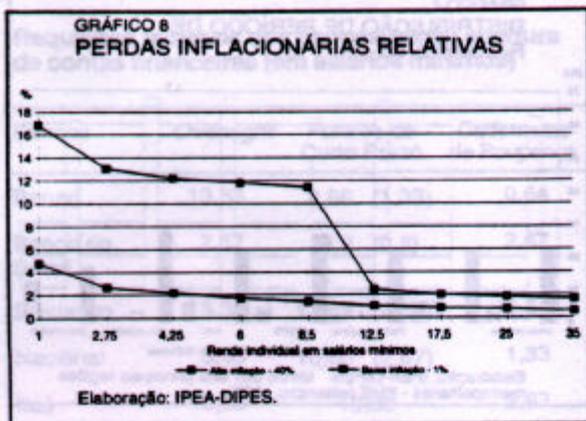
• UMA SÍNTESE DO EFEITO-IMPOSTO INFLACIONÁRIO

Em princípio, a existência de barreiras a indivíduos pobres para a posse da chamada moeda indexada levaria a uma alta regressividade do imposto inflacionário. Em oposição, alguns argumentam que a proliferação de outros mecanismos defensivos, como a antecipação de gastos e aumentos na frequência de recebimentos, compensaria a falta de acesso das camadas mais pobres da população à moeda indexada. Como consequência, a incidência do imposto inflacionário não seria regressiva. O espectro de visões acerca da incidência do imposto inflacionário sobre o poder de compra das rendas no período pós-Real pode ser representado em termos de dois casos polares. No caso de indivíduos com recebimentos mensais e gastos uniformes ao longo do tempo o montante referente ao imposto inflacionário corresponderia a cerca de 28% da renda inicialmente recebida. No outro extremo no caso da fuga completa da moeda, a incidência do imposto inflacionário seria nula. Entretanto, não devemos esquecer dos custos incorridos na adoção de mecanismos de fuga da moeda. Isto quer dizer, a mensuração do poder de compra dos salários em alta inflação deve incorporar não somente os impactos diretos do imposto inflacionário, como também os custos dos mecanismos defensivos antimposto inflacionário adotados.²

A fim de avaliar as perdas decorrentes da incidência do imposto inflacionário apresentamos simulações do modelo desenvolvido em Neri (1990).³ Esse modelo segue a linha determinística de estoque inaugurada por Baumol, na qual os indivíduos escolhem o número de viagens às lojas e aos bancos e, conseqüentemente, os seus respectivos estoques de moeda, de aplicações de curto prazo e

2 Nesse ponto reside uma irracionalidade do processo inflacionário pois parte dos custos incorridos no processo de fuga da moeda não retorna aos emissores de ativos monetários. Em 1992, o montante das transferências inflacionárias em direção às autoridades monetárias e banco era de 4,9% do PIB. Por outro lado, estimativas de Simonsen e Cysne (1995). The welfare costs of inflation". mimeo. EPGE/FGV acerca dos custos agregados do imposto inflacionário remontam aproximadamente 7,98% do PIB.

3 Neri, Marcelo. O imposto inflacionário e o poder de compra das unidades familiares: um modelo aplicado aos Planos Cruzados e Verão. Revista Brasileira de Economia, v.44, n.4, 1990.



de bens de consumo, de forma a otimizar o lucro financeiro de curto prazo. Nesse sentido, ao supor plena racionalidade por parte dos agentes, a nossa análise é conservadora na avaliação dos efeitos do imposto inflacionário sobre o poder de compra dos salários.

Apresentamos no gráfico 8 uma simulação das perdas inflacionárias relativas (isto é, prejuízo financeiro/renda) para dois cenários de inflação: alta inflação (40% a.m.) e baixa inflação (1% a.m.). Esta simulação utiliza valores estilizados para os principais parâmetros do modelo, entre os quais a imposição de um piso mínimo de acesso às aplicações financeiras de curto prazo ao nível de 10 salários mínimos. O objetivo dessa simulação é avaliar o impacto de uma queda brusca da inflação sobre o poder de compra de indivíduos de diversos níveis de renda.

As curvas de perdas inflacionárias relativas presentes no gráfico 8 apresentam uma relação inversa entre perdas inflacionárias relativas e nível de renda. O aspecto que mais salta aos olhos é a quebra apresentada nas perdas inflacionárias relativas referentes ao contexto de alta inflação. Essa quebra se dá no nível de renda exigido para a abertura de aplicações financeiras de curto prazo (isto é 10 salários mínimos). Em contraste, a curva de perdas inflacionárias relativas no cenário de baixa inflação apresenta um formato mais suave em função da irrelevância da restrição de acesso às aplicações de curto prazo nesse cenário. A implicação-chave dessa restrição é fazer com que o poder de compra de indivíduos de baixa renda fique extremamente sensível a mudanças observadas na taxa de inflação. A simulação aponta para um ganho de renda proporcionado pela queda de inflação de 40% a.m. para 1% a.m. nas camadas mais pobres da população em torno de 10%. O aumento do poder de compra dos grupos com acesso às aplicações de curto prazo é de aproximadamente de 1%.

• ALGUMAS CONSEQÜÊNCIAS DO EFEITO IMPOSTO INFLACIONÁRIO

As simulações da última seção ajudam a explicar a brutal transformação que sofreu a estrutura de consumo brasi-

leira nos 12 meses que se seguiram ao Plano Real, com um aumento substancial da venda de produtos não-duráveis, principalmente alimentares (+ 10%), e de aparelhos eletroeletrônicos domésticos (+ 50%), e um menor crescimento na venda de automóveis e de outros bens de consumo típicos das classes de renda mais elevada.

Na verdade, o efeito-imposto inflacionário não vai afetar unicamente a estrutura de consumo, mas também o seu nível. O argumento estabelece uma relação negativa entre inflação e consumo agregado ao levar em conta restrições de acesso ao mercado financeiro tanto no lado de crédito como no lado das aplicações financeiras. De um lado, estimativas recentes de Reis e Issler (1996), poupança no Brasil", mimeo, IPEA apontam que 80% da renda agregada disponível brasileira afluem para indivíduos com propensões marginais a consumir unitárias. Dada a alta concentração de renda brasileira, isso corresponderia a renda disponível de mais de 95% da população mais pobre brasileira. A interpretação mais convincente para as altas propensões marginais a consumir desses indivíduos seria a operação das chamadas restrições por liquidez, oriundas de imperfeições no mercado de crédito. Isto significa que, indivíduos impacientes ou com expectativas de renda futura crescentes teriam uma demanda reprimida por empréstimos e, de uma forma mais geral de disponibilidades líquidas, af incluindo a renda corrente. Nesse contexto de restrição efetiva ao crédito, qualquer aumento de renda será totalmente consumido.

Complementarmente, a análise desenvolvida ao longo desta nota nos mostra que indivíduos restritos na ponta das aplicações financeiras de curto prazo apresentariam as maiores perdas inflacionárias. Dessa forma, o nível de consumo agregado vai ser negativamente relacionado com a taxa de inflação, se os indivíduos que incorrem nas maiores perdas inflacionárias em função da falta de acesso a ativos financeiros de curto prazo são aqueles com maior probabilidade de estarem restritos no mercado crédito e que, portanto, apresentariam altas propensões marginais a consumir. Economias de escopo poderiam justificar essa ligação íntima entre o lado das aplicações e o lado dos empréstimos das instituições financeiras. Em resumo, a conjunção da falta de acesso a crédito com a falta de acesso às aplicações financeiras de curto prazo implica que os benefícios da estabilização reverterem não só para o segmento da população mais pobre, mas também para o segmento da população mais propenso ao gasto.

• CONCLUSÃO

A análise da distribuição dos diversos mecanismos de fuga da moeda por nível de renda revelou uma pronunciada regressividade das perdas associadas à incidência do imposto inflacionário. Isso implica que a redução dos patamares inflacionários brasileiros constituiu uma política de combate à pobreza razoavelmente bem focada.