

10. Congelamento preparado e âncora nominal*

A estabilização dos preços continua a ser a condição fundamental da retomada do desenvolvimento brasileiro. Os sucessivos planos de estabilização, entretanto, sejam eles ortodoxos ou heterodoxos, não têm logrado controlar a inflação no Brasil. Tivemos políticas ortodoxas puras em 1981, 1983 e de maio a dezembro de 1990. Tivemos cinco congelamentos “heterodoxos”, que foram combinados, em diferentes proporções, com medidas ortodoxas. E nenhum deles foi capaz de controlar a inflação. Neste artigo, depois de fazer uma sumária análise da natureza inercial ou autônoma da inflação brasileira, farei uma proposta de política inflacionária que combina uma política fiscal muito dura e uma âncora nominal com um congelamento preparado e negociado ou aberto.

Inércia e espiral inflacionária

Desde 1987, mais especificamente desde a crise do Plano Cruzado, a economia brasileira convive com “um regime hiperinflacionário”. A inflação deixou de ser meramente autônoma ou inercial, entrando em um processo de transição para a hiperinflação. Os agentes econômicos deixaram de apenas indexar seus preços de acordo com a inflação passada e passaram a acrescentar a seus preços sua expectativa de aceleração da inflação, levando a economia gradualmente para a hiperinflação (Nakano, 1990; Bresser Pereira, 1990). André Lara Resende (1990) entende que, a partir aproximadamente desse momento, a economia brasileira entrava em um “processo hiperinflacionário” do qual até hoje não saiu. A expressão é adequada porque indica que, embora não haja propriamente hiperinflação, temos uma situa-

* Trabalho apresentado à reunião do Fórum Nacional, Rio de Janeiro, 28 de novembro de 1990, e revisado em junho de 1991 para este livro.

ção muito próxima à mesma. Talvez, porém, seja melhor falar em um “regime hiperinflacionário”, já que não se trata exatamente de uma transição para a hiperinflação mas de uma situação na qual quase todos os males dela estão presentes.

O pano de fundo do regime hiperinflacionário é a crise fiscal. É a desconfiança na moeda nacional baseada na capacidade do Estado de honrar suas dívidas, entre as quais a moeda é a mais importante. Os sucessivos planos de estabilização — o Plano Bresser (junho/1987), o Plano Verão (janeiro/1989) e o Plano Collor I (março/1990), este implementado quando a economia acabara de entrar em hiperinflação propriamente dita — não lograram êxito fundamentalmente porque não foram acompanhados de medidas capazes de superar a crise financeira do Estado, de forma a devolver à moeda nacional a confiança sem a qual a estabilização é impossível. Uma segunda razão para o fracasso de alguns desses planos, porém, foi também o fato de não haverem reconhecido com clareza a natureza inercial da inflação brasileira. Isso ficou especialmente claro com a segunda fase, monetarista, do Plano Collor I, entre maio e dezembro de 1990.

O Plano Collor I foi um plano de emergência. Foi posto em execução em meio a uma crise aguda, no primeiro dia do novo governo. Foi bem sucedido em interromper provisoriamente a inflação através de um rápido congelamento de preços (pouco cuidadoso, porque não contou com uma tabela de conversão de créditos) e do seqüestro, inicialmente, de 70% dos ativos financeiros. Na medida, entretanto, em que era um plano de emergência, na medida em que não pôde ser devidamente preparado, esse plano não tinha condições de eliminar de vez a inflação.

Desde maio, quando foi publicado o índice de inflação de ponta a ponta do FIPE relativo a abril (3,29%), ficou claro para quem conhece o caráter autônomo ou inercial da inflação brasileira que esta estava de volta. Pior, que a espiral inflacionária, que caracteriza o regime hiperinflacionário, fora retomada. E, portanto, que a taxa de inflação tenderia somente a crescer.¹ Esse fato, entretanto, não foi reconhecido pelas autoridades econômicas, muito menos pela grande maioria dos economistas nacionais e internacionais que analisam a economia brasileira.

A partir de maio teve início a segunda fase do Plano Collor I; a sua fase monetarista. Na segunda quinzena desse mês o governo suspendeu a prefixação dos salários, que estava prevista no Plano, tentou impedir qualquer reindexação salarial, e estabeleceu uma meta monetária extremamente rígida: 9% de crescimento da base monetária no segundo semestre. Dada a inflação em curso, que, medida pelo IPC/IBGE, já subira em maio para 7,87%, esperava-se que a desindexação dos salários (ou seja, a manutenção dos salários constantes em termos nominais) pro-

movesse sua redução em termos reais, provocando a desaceleração da inflação seja pelo lado da oferta, na medida em que os custos das empresas não subiriam, seja pelo lado da demanda em função da queda do consumo.

Naquela ocasião, procurei demonstrar ao governo que essa política não tinha a menor condição de êxito em uma economia em que a inflação inercial se transformara em uma espiral inflacionária — ou seja, em um processo no qual os agentes econômicos formam expectativas de que a inflação, além de crônica, é ascendente. Tornam-se, assim, convictos de que a inflação deste mês não será igual à inflação do mês passado mas maior, e, conseqüentemente, indexam informalmente seus preços, de acordo com a inflação passada mais um delta que os proteja dessa expectativa de aceleração inflacionária.

As autoridades governamentais, entretanto, através dessas medidas, de caráter tipicamente monetarista, acompanhadas por um grande esforço em reduzir o déficit público, esperavam que a inflação acabasse cedendo. Em julho a inflação de fato caiu, parecendo confirmar essas esperanças. Em agosto a missão do FMI visitou o Brasil, aplaudiu a estratégia monetarista contra a inflação, e limitou-se a alterar a meta monetária para 14%. Mês após mês os economistas do governo e os economistas monetaristas fora do governo previam que “no próximo mês” a inflação cairia, dada a dureza da política fiscal e monetária. Confirmando, entretanto, a capacidade preditiva da teoria da inflação inercial, a inflação, a partir de agosto, não parou de crescer. Em novembro, o IPC alcançou 15,58%, levando muitos economistas a finalmente reconhecer que essa política não tinha condições de controlar a inflação.² No final de dezembro, quando o governo tomou conhecimento de que o IPC/IBGE, ao invés de cair, havia novamente subido, para 18,30%, foi sua vez de reconhecer o fracasso da estratégia baseada na meta monetária e começar a preparar o Plano Collor II, que seria editado em 31 de janeiro de 1991.

A tentativa monetarista iniciada em maio de controlar a inflação inercial falhou, como anteriormente, falharam as experiências de 1983/84 e de 1989. Os monetaristas inveterados dirão que o fracasso decorreu de o governo não ter executado uma política fiscal e monetária suficientemente rígidas.³ Essa crítica não procede. O novo governo apresentou superávits de caixa do Tesouro desde o seu início e foi extremamente ortodoxo em sua política monetária. As taxas de juros extremamente altas são a demonstração desse fato. Teoricamente, sempre se poderia ser ainda mais rígido. Mas, na verdade, tudo o que era razoável esperar do governo nessa área foi feito.

A alternativa possível

No final de maio, em entrevista com a Ministra da Economia e depois através de diversos artigos nos jornais,⁴ ofereci como alternativa a essa política monetarista a adoção de uma série de medidas visando preparar um novo congelamento de preços e salários, a ser realizado logo após as eleições de outubro. Toda a experiência disponível nos demais países demonstra que só é possível paralisar inflações elevadas, de dois dígitos mensais, de duas maneiras: (1) ou deixar que o processo hiperinflacionário se complete, através da destruição da dívida pública interna, do perdão ou cancelamento da dívida pública externa, e da legitimação política de uma política fiscal extremamente dura (foi o caso das hiperinflações européias após a Primeira Guerra Mundial e da Bolívia em 1985); ou (2) alternativamente, combinar uma política fiscal rígida com um congelamento temporário de preços (foi o caso de Israel, 1985; México, 1987). Esta última é uma alternativa que suspende o processo hiperinflacionário, que não permite que este seja levado às suas últimas conseqüências. A terceira alternativa de suspender e reverter a espiral inflacionária através de medidas fiscais e monetárias não é realista quando a inflação está nesse nível. Em tempos recentes teve êxito apenas no Chile, depois de um processo de ajuste que durou anos e implicou em enormes sacrifícios. E no Chile a inflação jamais teve um componente inercial tão arraigado.

É certo que no Brasil já havíamos tido, até aquele momento, quatro congelamentos de preços e nenhum deles lograra controlar a inflação. Devemos, entretanto, distinguir com clareza os quatro casos. Dois congelamentos foram de emergência (os planos Bresser e Collor). Não puderam ser preparados, foram realizados com um déficit público alto, preços relativos muito desequilibrados, e sem um acordo social. Só poderiam interromper temporariamente a inflação. Deveriam ser complementados por um congelamento definitivo, devidamente preparado. O Plano Verão não foi de emergência, mas falhou porque, quando foi implementado, o governo já perdera qualquer condição de governabilidade. O Plano Cruzado foi a nossa melhor oportunidade perdida. Houve tempo para prepará-lo e a crise financeira do Estado — a crise fiscal — embora já desencadeada, talvez ainda pudesse ser superada sem excessivo sacrifício. O plano, entretanto, fracassou por dois motivos: porque os responsáveis pelo plano não tinham ainda avaliado a dimensão da crise fiscal já existente em 1986, e porque sua administração acabou sendo populista.

O novo congelamento — o Plano Collor II — que propusemos ser decidido no início de junho e colocado em prática, depois de

devidamente preparado, em outubro de 1990, foi afinal decidido no final de dezembro ou início de janeiro e colocado em prática, sem nenhuma preparação, em 31 de janeiro de 1991. A falta de preparação traduziu-se na sua conjugação com um “tarifaço”, ou seja, um violento aumento dos preços públicos no dia do congelamento, quando um elemento essencial da sua preparação seria a correção gradual dos preços públicos nos meses anteriores. Outra indicação de que o Plano Collor II era novamente um plano de emergência — e portanto um plano fadado a não controlar a inflação — foi a falta de um mínimo de acordo social anterior ao plano. Em abril de 1991, não havia qualquer dúvida que o Plano Collor, partindo de um “resíduo inflacionário não-estatístico” muito alto (ver Bresser Pereira e Nakano, 1991), fracassaria. O tarifaço que acompanhou o plano deixou um resíduo inflacionário ou um patamar inflacionário, a partir do qual a inflação inercial se desenvolve, alto demais. Desmoralizava-se, assim, mais uma vez a estratégia de acabar com a inflação inercial através da combinação de um congelamento preparado e negociado com uma política fiscal extremamente dura e com uma âncora cambial. Essa alternativa, entretanto, continua a ser preferível, seja à hiperinflação, seja a mais uma tentativa de adoção de apenas medidas fiscais e monetárias duras.

Um congelamento aberto

No plano da política de estabilização, foi na área fiscal que mais se avançou, mas ainda não está garantido o equilíbrio fiscal. É verdade que só foi possível chegar próximo a esse equilíbrio graças a uma enorme redução do investimento público. O Estado brasileiro está hoje limitado a pagar salários, juros e despesas essenciais. Isso significa que estamos longe de ter recuperado a poupança pública, e, com isso, a liberdade do Estado de promover política social e de desenvolvimento.

De qualquer forma, porém, para se alcançar a estabilização é essencial zerar o déficit público e mesmo produzir um superávit público. Se o Estado não tem como se financiar; se perdeu o crédito; uma forma básica de recuperá-lo e começar a superar a crise fiscal é demonstrar que não precisa mais se endividar. Que já está inclusive pagando liquidamente suas dívidas, como um superávit público demonstra. Se o custo desse ajuste fiscal é a redução temporária do investimento público, este é um dos custos inevitáveis da estabilização.

O ajuste fiscal e uma firme política monetária e cambial, entretanto, não são suficientes quando temos inflação inercial, quando preços e salários são informalmente indexados, através

de um mecanismo defensivo dos agentes econômicos. Qualquer novo plano de estabilização, após o previsível fracasso do Plano Collor II, deverá, portanto, prever um novo congelamento, que seja, ao mesmo tempo, estritamente temporário quanto à sua duração, e definitivo quanto a seus efeitos. Um novo congelamento cuidadosamente preparado e realizado às claras, de forma negociada e aberta. Um congelamento fruto de um pacto social, em lugar de um congelamento que imponha artificialmente esse pacto. E um congelamento acompanhado por medidas que assegurem uma âncora nominal à moeda: uma taxa de câmbio estável e razoavelmente conversível.

Sei muito bem que depois de cada congelamento fracassado a palavra congelamento torna-se tabu, a idéia de congelamento passa a ser recusada por quase todos. Acusa-se o congelamento de violentar o mercado, de ser um tipo de intervenção autoritária. Por outro lado se afirma que o elemento surpresa, que seria essencial a um plano desse tipo, tornou-se inviável. Finalmente declara-se que é fácil congelar; difícil é sair do congelamento.

Estou também convencido de que um congelamento de preços e salários, ainda que rápido, é uma péssima solução. O problema é que as demais soluções são piores ou simplesmente falsas. É verdade que o congelamento violenta o mercado, mas a inércia inflacionária é outra violência ainda maior ao próprio mercado. É verdade que há um elemento autoritário no congelamento, mas é perfeitamente possível ter-se um congelamento razoavelmente democrático. Para isso basta antes discutir com a sociedade.

É verdade que não se pode mais contar com o elemento surpresa, mas será o elemento surpresa tão essencial? Sempre que a inflação atinge um determinado nível, superior a 15%, as empresas começam a se preparar para um novo congelamento. De nada adiantam os desmentidos. Mais importante é a experiência das empresas. Se o governo, em vez de desmentir, admitir sua intenção de, dentro de alguns meses, adotar novo congelamento, será que os agentes econômicos se lançarão em uma louca corrida de preços, para se prepararem para ele? É pouco provável, porque sabem que sua ação será autoderrotante (*self-defeating*). É mais provável que continuem a se preparar como sempre fizeram.

É verdade que o grande problema do congelamento é sair dele. Mas se um congelamento for bem-preparado, sendo precedido inclusive de um acordo social (por isso é necessário anunciar a intenção de congelar), o descongelamento torna-se relativamente mais fácil.

Em que consiste a preparação de um congelamento? Em primeiro lugar, consiste em completar o ajuste fiscal, garantindo-se um superávit público operacional. Em segundo lugar,

implica corrigir os preços relativos caso estes estejam atrasados. Os preços públicos, os salários dos setores menos organizados sindicalmente, que não foram capazes de indexar informalmente seus salários, e a taxa de câmbio são os preços-chave que devem ser corrigidos gradualmente antes do congelamento, de forma a se evitar um “tarifaço” no dia do plano. Em terceiro lugar, implica em um acordo político-social a respeito de preços e salários.

O objetivo da preparação do congelamento é permitir que este, quando decretado, deixe, em seguida, “um resíduo inflacionário não-estatístico” o menor possível. Este resíduo inflacionário não-estatístico pode ser definido como a inflação pós-congelamento excluído o resíduo inflacionário estatístico ou “efeito Alfonsín”. Se esse resíduo inflacionário for relativamente alto, porque o plano não foi devidamente preparado e deixou desequilíbrios de preços relativos muito altos, ele funcionará como uma espécie de patamar a partir do qual os mecanismos da inflação inercial, particularmente a necessidade que os agentes sentem de recompor seus preços relativos, levarão a inflação em pouco tempo ao nível anterior ao congelamento.

O acordo social

Esta última condição é essencial. E exige que o congelamento seja aberto e negociado. O governo anuncia que sua prioridade continua sendo eliminar a inflação. Que, com esse objetivo, manterá inalteradas suas rígidas políticas fiscais e monetárias. Entretanto, o governo admite que essa estratégia apresenta custos econômicos e sociais muito elevados. Que seus efeitos são muito demorados. Por isso oferece uma alternativa complementar: um novo e definitivo (embora de curta duração) congelamento de preços. Essa medida, porém, só será tomada se antes a sociedade — os empresários, os líderes sindicais, o Congresso, a imprensa, a Justiça do Trabalho — participarem de uma grande negociação nacional coordenada diretamente pelo Presidente da República, que terá como seus principais assessores o Ministro da Economia, o Ministro da Justiça e o Ministro do Trabalho.

Para preparar o acordo social — e também para evitar a explosão inflacionária que tende a ocorrer quando temos altas taxas de inflação (superiores a 10% ao mês) e não temos os contratos financeiros e os salários formalmente indexados — seria conveniente indexar provisoriamente os salários. Essa indexação deverá ser feita de acordo com o IPC do próprio mês,⁵ de forma a desaparecer o problema do “roubo” de um mês de inflação (os 84% de inflação de março de 1990, por exemplo), sempre alegado pelos trabalhadores nos congelamentos precedentes. A

indexação baseava-se na inflação do mês passado por uma questão de conveniência. Entendia-se que a inflação do mês anterior era uma razoável representante da inflação do mês em curso. É complicado para as empresas preparar folhas de pagamento utilizando um índice que só é publicado nos últimos dias do mês. Durante alguns meses, enquanto durar esse tipo de indexação preparatória da estabilização, as empresas serão obrigadas a fazer uma folha de pagamento provisória e uma definitiva.

Mesmo adotando-se essa estratégia de indexar de acordo com a inflação do próprio mês, continuarão a existir muitos problemas a serem decididos no pacto social, antes que o congelamento temporário possa ser decretado. O congelamento deixará certamente um resíduo inflacionário estatístico, já que os índices de inflação são índices de média dos preços de um mês contra a média dos preços do mês anterior. Em abril de 1990 esse resíduo, no caso do IPC, foi de 44%. É necessário, portanto, acertar que no primeiro mês após o congelamento o índice de indexação a ser utilizado excluirá o resíduo inflacionário estatístico ou “efeito Alfonsín”. Em seguida toda indexação de salários será formalmente proibida.

Haverá também o problema das perdas. Em princípio o governo deverá evitar discuti-las, embora elas possam existir, argumentando que é preciso uma trégua de salários de um ano. Depois de um ano de estabilização será razoável que se voltem a discutir salários reais.

Evitará discutir as perdas por três razões. Primeiro porque é muito difícil senão impossível chegar-se a uma fórmula geral para seu cálculo que seja aceitável por todas as partes. Segundo, porque algumas perdas salariais serão inevitáveis. É impossível estabilizar os preços no Brasil sem que haja alguma redução, sem dúvida temporária mas real, de salários. Argumentar-se-á que os salários são em geral muito baixos no Brasil. Mas não será no momento de estabilizar que se distribuirá renda. O máximo que se pode esperar nessa área é suspender o processo de concentração causado pelas altas taxas de inflação. Por outro lado, o essencial é reduzir o desemprego, que será altíssimo na ausência de um congelamento bem-sucedido. Terceiro, porque esgotado o prazo do acordo, a livre negociação se encarregará de corrigir as distorções salariais mais graves.

É fundamental, entretanto, que antes do congelamento haja um acordo. Caso contrário a saída do congelamento será muito difícil. E o governo, a quem cabe propor os termos básicos do acordo, deverá deixar muito claro para a sociedade que só fará o congelamento se antes houver o acordo social. Em qualquer hipótese a política monetária e principalmente a política fiscal

será mantida. Mas seus efeitos recessivos serão muito menores se essas políticas forem combinadas com o congelamento.

Os congelamentos vêm se desmoralizando porque foram de emergência ou porque não foram bem preparados e administrados. Quando a inflação se aproxima dos 20% mensais, porém, as autoridades econômicas, por falta de outra alternativa, são na prática forçadas a congelar. Nesse caso, é melhor que esse congelamento seja bem feito, tanto do ponto de vista econômico quanto político. Pode-se, inclusive, não usar a palavra “congelamento”, como fizeram os mexicanos em dezembro de 1987, e se a economia já estiver fortemente dolarizada, pode-se substituir parcialmente a política de rendas pela estabilização da taxa de câmbio, garantindo-se sua conversibilidade. O que não faz sentido, entretanto, é, não havendo uma emergência, esperar-se que surja essa emergência para então congelar-se de forma desastrada, mal preparada.

A âncora nominal

Um congelamento terá condições de controlar a inflação inercial se, além de preparado e aberto, for combinado com uma política fiscal e monetária muito firmes. A política fiscal, especialmente, não poderá ter começado no dia do congelamento, mas será apenas aprofundada nesse dia. Deverá ficar claro que o governo tem clara noção da crise fiscal que enfrenta e de sua determinação de vencê-la.

A política monetária deverá garantir uma taxa de juros positiva e relativamente alta nos primeiros meses do congelamento. Nada parecido, entretanto, com a taxa de juros do Plano Verão (16% reais no primeiro mês após o congelamento), já que uma taxa de juros excessivamente elevada levará os agentes econômicos a prever que o Estado — que afinal é o principal devedor quando existe uma crise fiscal — não terá condições de suportar esses juros e quebrará.

No curto prazo, entretanto, a política mais importante de complementação do congelamento é a definição da taxa de câmbio como uma âncora nominal para a moeda. As hiperinflações clássicas terminaram quando foi possível estabilizar o câmbio. Da mesma forma, o regime hiperinflacionário brasileiro só se estancará quando for possível estabilizar a taxa de câmbio, tornando-a relativamente conversível em relação às demais moedas. A rigor, estabilidade cambial e estabilidade de preços são indissociáveis. O único problema está em a qual dessas variáveis, que por definição influenciam-se mutuamente, se dará maior ênfase na política econômica.

O que é necessário para se conseguir essa âncora cambial? Francisco Lopes vem afirmando, em números seguidos da *Macrométrica*, que só a dolarização poderá acabar com a inflação no Brasil. André Lara Resende (1991) sugeriu recentemente uma fórmula de provocar artificialmente essa dolarização: as reservas internacionais brasileiras, que deveriam ser crescentes, dariam, gradualmente, lastro a um título do governo indexado em dólares. Esse título seria emitido à medida que as reservas do país aumentassem, e, aos poucos, se transformaria na nova moeda nacional. A idéia é engenhosa. Está relacionada com a sugestão que ele próprio e Pérsio Arida fizeram de uma moeda indexada (1984).⁶ E está obviamente relacionada com o Plano Cavallo, que, em março de 1991, estabeleceu uma espécie de padrão ouro (na verdade, “padrão dólar”), ao garantir a conversibilidade do austral por uma taxa máxima de câmbio. É conveniente lembrar, entretanto, que, embora não tenha havido um congelamento na Argentina, houve a desindexação formal de toda a economia, tomou-se uma série de medidas administrativas e foram estabelecidos acordos de preços que formam uma política de rendas.

Por outro lado, na medida em que na Argentina a economia já estava quase inteiramente dolarizada, a fixação da taxa de câmbio tem o papel semelhante ao de um congelamento temporário no Brasil. Se praticamente todos os preços estão indexados pelo dólar ou já são diretamente em dólar, quando o dólar é congelado ou, mais precisamente, firmemente estabilizado pelo governo, os preços deixam de crescer.

A fórmula argentina, entretanto, não é nenhuma fórmula mágica, como também não o é o congelamento. Na Argentina não se dolarizou. Usou-se a dolarização já existente para, através da garantia de conversibilidade, se paralisar a inflação. Na verdade o que está havendo é uma tentativa de australizar a economia argentina. Uma tentativa que só funcionará se, como no caso de um congelamento, além de se haverem neutralizado razoavelmente os conflitos distributivos inerciais derivados de defasagens nos aumentos de preços, se houver alcançado o equilíbrio fiscal.

A proposta de dolarizar a economia através dos anos, portanto, não faz sentido. Não apenas porque é uma fórmula muito demorada, mas também porque nada garante que afinal dê certo. Só dará certo se todos os demais *fundamentals*, particularmente o déficit público, estiverem controlados. Por outro lado, não são necessárias reservas tão grandes para se estabilizar a taxa de câmbio. A estabilidade da taxa de câmbio pós-congelamento depende, de um lado, da capacidade do congelamento de ser o mais neutro possível do ponto de vista distributivo, de forma a deixar um resíduo inflacionário não-estatístico mínimo, e, de outro, da capacidade da economia de gerar um superávit no

balanço de pagamentos que lhe permita aumentar suas reservas internacionais. As duas condições devem, naturalmente, ser percebidas pelos agentes econômicos, de forma que eles formem suas expectativas correspondentemente.

Para que haja garantia de que o país gerará um saldo positivo no balanço de pagamentos será preciso ter assegurado um superávit em conta corrente e estar protegido contra a fuga de capitais. Para isso é necessário que a taxa de câmbio seja suficientemente desvalorizada de forma a garantir um superávit comercial capaz (1) de cobrir os serviços reais e os juros (superávit em conta corrente), e (2) de fazer frente a eventuais fugas de capitais traduzidas na elevação da taxa de câmbio paralela (supondo-se que a taxa de câmbio oficial, relativamente alta ou desvalorizada, esteja sob controle do Banco Central).

Dado que os juros sobre a dívida a longo prazo estão incluídos nessa equação, é preciso que o país tenha definido com clareza, seja através de negociações, seja quase-unilateralmente, a porcentagem dos juros que poderá pagar. Se essa porcentagem é, por exemplo, de 40% em relação aos empréstimos de longo prazo para os bancos comerciais, isso deve ficar cristalino para os agentes econômicos. Nesse sentido é conveniente que os restantes 60% sejam excluídos do cálculo da conta corrente do país e lançados em uma conta diferida. O mesmo se deverá fazer no cálculo do déficit público operacional. Com isto não se está negando a dívida ou os respectivos juros. Simplesmente a parte que não pode ser paga, que não é compatível com a estabilidade de preços e a retomada do desenvolvimento do país estará sendo colocada à parte, para que não distorça os dados referentes ao déficit público e a conta corrente externa do país.

Para que se possa dotar a economia de uma âncora cambial firme é necessário, portanto, além do equilíbrio fiscal e de um congelamento preparado e aberto, que a taxa de câmbio seja consistente com um pequeno superávit em conta corrente, que, admitido um saldo na conta de capitais do balanço de pagamentos próximo de zero, permitirá que as reservas do país cresçam gradualmente. Tanto para o superávit em conta corrente quanto para o equilíbrio da conta de capitais é necessário supor que o país, de alguma forma, tenha definitivamente resolvido quanto está disposto (ou quanto pode) pagar aos credores internacionais.

Conclusão

O controle da inflação no Brasil, portanto, só será viável através de uma combinação da política fiscal visando um superávit público, com congelamento preparado e aberto visando

interromper temporariamente o processo inercial, e com a estabilidade da taxa de câmbio.

O equilíbrio ou preferivelmente o superávit público é necessário porque o Estado, sem crédito, só logra financiar o déficit público através de emissão de moeda. A âncora cambial ou a estabilidade da taxa de câmbio não deve, de forma alguma, ser confundida com um tabelamento do câmbio. O que é necessário é deixar claro que o Estado tem condições de defender a moeda nacional contra ataques especulativos. Essas condições incluem um mínimo de reservas e a perspectiva segura de um saldo positivo no balanço de pagamentos.

Finalmente, deve ter ficado claro que o congelamento aqui novamente proposto não é nenhuma panacéia. É apenas uma política de rendas que aplica um choque na economia. Que suspende o processo inflacionário inercial e o próprio funcionamento perverso do mercado. Que permite que o mercado encontre um novo equilíbrio em um novo muito mais baixo de preços, desde que os preços relativos estejam razoavelmente balanceados no momento do congelamento, desde que o déficit público esteja sob controle, desde que haja reservas cambiais e equilíbrio em conta corrente que permitam manter estável a taxa de câmbio, desde que a política monetária tenha uma razoável autonomia, e desde que haja um acordo social mínimo.

Referências bibliográficas

- ARIDA, P. (org.) *Inflação zero: Brasil, Argentina, Israel*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986. Trabalhos apresentados originalmente no seminário patrocinado pelo Institute of International Economics, Washington, nov./1984.
- BRESSER PEREIRA, L. C. "Da inflação à hiperinflação: uma abordagem estruturalista". In Rego, J. M. (org.), *Inflação e hiperinflação*. São Paulo, Ed. Bional, 1990.
- BRESSER PEREIRA, L. & NAKANO, Y. "Hyperinflation and stabilization in Brazil: the first Collor Plan". In Paul Davidson & Jan Kregel (org.), 1991. Trabalho apresentado em Knoxville, Tennessee, jun./1990.
- . "Resíduo inflacionário: pós-congelamento e política monetária". In Clóvis de Faro (org.), *A economia pós-Plano Collor II*. Rio de Janeiro, Livros Técnicos e Científicos, 1991.
- DAVIDSON, P. & KREGEL, J. (orgs.), 1990. *Economic problems of the 1990s*. Londres, Edward Elgar, 1991. Livro reunindo os trabalhos apresentados em seminário com esse título, Knoxville, Tennessee, jun./1990.
- FONSECA, E. G. "A teoria e a prática na expansão monetária de 1990 — Brasil novo?". *Gazeta Mercantil*, 6 mar./1991.
- LARA RESENDE, A. "Da inflação crônica à hiperinflação: observações sobre o quadro atual". *Revista de Economia Política*, v.9, n.1, jan./1991. Trabalho apresentado ao Fórum Nacional, IBMEC, Rio de Janeiro, nov./1988.
- . "Confiança na moeda". Entrevista a Cláudia de Souza, *Gazeta Mercantil*, 23 mar./1991.

- LARA RESENDE, A. & ARIDA, P. "Inflação inercial e reforma monetária". In Arida (org.), 1986. Trabalho apresentado originalmente em Washington, nov./1984.
- LOPES, F. L. "Só um choque heterodoxo pode derrubar a inflação". *Economia em Perspectiva* (Conselho Regional de Economia de São Paulo), ago./1984.
- NAKANO, Y. "Da inércia inflacionária à hiperinflação". In Rego, J.M. (org.), 1989. *A aceleração recente da inflação*. São Paulo, Ed. Bional, 1989.

Notas

1. Em junho de 1990, quando as esperanças no êxito do monetarismo estavam extremamente altas, apresentamos nos Estados Unidos um trabalho cujo título era, significativamente, "Hyperinflation and stabilization in Brazil: the first Collor Plan" (Bresser Pereira e Nakano, 1990). Empregando com rigor os princípios da teoria da inflação inercial, na sua versão neo-estruturalista, não havia dúvida para nós que a alta inflação estava de volta e só tenderia a crescer.
2. No final de novembro de 1990, na reunião do Fórum Nacional, no Rio de Janeiro, Mário Henrique Simonsen e Afonso Celso Pastore reconheceram que, dada a natureza da inflação brasileira e a falta de crédito do Estado, a política monetária do governo, embora dura, como a taxa de juros e o início de recessão demonstravam, não tinha condições de controlar a inflação. Adotando uma posição, nesse momento, própria do inercialismo neo-estruturalista, admitiram que apenas a combinação de política fiscal com política de rendas poderia ter êxito em controlar a inflação.
3. Argumentou-se, principalmente, que a política monetária não foi suficientemente dura, na medida em que a meta monetária não foi atingida (ver, por exemplo, Fonseca, 1991). O argumento, que naturalmente foi adotado pelos economistas monetaristas, é equivocado. A previsão de que a meta monetária não seria cumprida por ser incompatível com a indexação informal da economia foi feita pelos inercialistas, quando a meta monetária foi anunciada, enquanto os monetaristas imaginavam ser ela viável. A dureza da política monetária deve ser avaliada por suas conseqüências — a elevadíssima taxa de juros e a subsequente recessão — e não pela falta de cumprimento da meta monetária. O fato de que essa meta não foi cumprida apenas confirma o argumento e a previsão inercialista (neo-estruturalista) que afirmava ser impossível atingi-la, dada a natureza endógena da oferta de moeda quando a inflação é inercial.
4. Esses artigos foram reunidos no livro *Os tempos heróicos de Collor e Zélia: aventura da modernidade e desventura da ortodoxia* (1991).
5. O IPC/IBGE foi extinto em 31 de janeiro de 1991, no bojo do Plano Collor II. Queria-se, com isso, dar mais força à desindexação, já que era esse o indexador oficial. É conveniente, entretanto, restabelecê-lo já que, medindo a inflação do dia 15 de um mês ao dia 15 do outro, ele tem a vantagem de poder ser anunciado nos últimos dias do mês a que se refere.
6. Essa idéia, que vem sendo discutida há algum tempo por Francisco Lopes, André Lara Resende, Pérsio Arida e Edmar Bacha, reflete seu natural desapontamento com os cinco congelamentos até hoje realizados no Brasil. Embora tenham participado de forma decisiva da formulação da teoria da inflação inercial e da definição do Plano Cruzado, deixaram de acreditar na possibilidade de um congelamento ajudar a controlar a inflação em função das sucessivas tentativas fracassadas nesse sentido.