

## **A PARTIR DO RETORNO DA INFLAÇÃO**

Luiz Carlos Bresser-Pereira

*Folha de S.Paulo*, 13.1.1987

Depois do Cruzado 2, a economia entrou em uma fase de instabilidade, própria dos momentos de aceleração inflacionária, que vêm permitindo aos opositores do governo e aos economistas ortodoxos todo tipo de crítica e de alarmismo. Economistas e políticos comprometidos com o regime autoritário, que no passado levaram a economia à inflação e à recessão, passam agora, diante da retomada da inflação, a criticar as autoridades econômicas, pretendendo que só tenham cometido erros. Afirmam que o governo teria ignorado o aquecimento da demanda e contribuído para esse aquecimento através de gastos públicos excessivos, que teriam aumentado o déficit público de maneira irresponsável e afinal levado à perda do controle da inflação e da própria economia.

Ora, é verdade que a inflação está de volta; é verdade que erros foram cometidos; mas é falso que o governo só tenha cometido erros, que tenha ignorado o aquecimento da demanda e aumentado o déficit público; muito menos é verdade que tenha perdido o controle da economia.

Déficit público operacional é algo que pode ser medido com razoável precisão. Corresponde às variações nas necessidades de financiamento do setor público. Ora, medido nestes termos, o déficit público reduziu-se substancialmente em 1986. Foi de 2,7% do PIB em 1984, subiu para 4,3% em 1985 e caiu para 1,9% no último ano. Esta porcentagem poderia ser um pouco mais alta se as desvalorizações cambiais houvessem sido maiores, mas a redução do déficit público é indiscutível.

Dir-se-á que esta redução não foi o suficiente para conter o excesso de demanda – o que é verdade. Foi o aumento do salário médio real em cerca de 12%, e o aumento dos investimentos públicos e principalmente privados de 16% para 19% do PIB

aproximadamente, que provocaram o excesso de demanda. As autoridades econômicas, em meados do ano, tentaram corrigir a situação através do empréstimo compulsório e a criação do Fundo Nacional de Desenvolvimento. Não ignoraram o problema, portanto. O fato de a medida não ter sido suficiente decorre do impulso forte demais do crescimento de demanda.

O Banco Central, por sua vez, tentou conter a demanda através da elevação da taxa de juros, dada a inefetividade da política fiscal. Mas afinal só logrou aumentar a taxa nominal de juros, já que a inflação, a partir de julho, em pleno processo de aceleração, passou a superar a taxa nominal de juros, levando a taxas reais de juros negativas que estimularam ainda mais a demanda.

O erro maior foi, no momento do Cruzado 2, ter-se optado pela elevação das alíquotas do IPI para determinados produtos, que seriam excluídos de um novo índice de preços, em detrimento da alternativa do empréstimo compulsório sobre salários. O grande aumento de alguns preços foi o sinal que a economia, superaquecida e com seus preços crescentemente desalinhados – dada a existência de alguns preços efetivamente congelados e outros não – esperava para desencadear novos aumentos de preços, que, na prática, terminaram com o congelamento.

A partir deste momento entramos em um processo de aceleração inflacionária que só terá fim quando, terminado o processo de realinhamento de preços, a inflação se tornar inercial em um novo patamar, muito superior ao patamar de cerca de 2% ao mês que prevaleceu até outubro. Qual será este novo patamar ninguém sabe. Uma previsão otimista seria de 7% ao mês, correspondente a uma inflação anual de 125%. Porque precisa ficar claro que “terminar o processo de realinhamento de preços” não significa lograr que todos os preços fiquem corrigidos em um determinado dia. Significa apenas que as distorções maiores nos preços relativos foram corrigidas, que a taxa de lucro volta a tender a equalizar-se entre as empresas, que estas passam, agora, a simplesmente fazer os aumentos defasados ou alternados de preços que caracterizam o novo patamar da inflação inercial. A inflação não volta, portanto, para o patamar anterior. Simplesmente estabiliza-se em um novo patamar.

Nesta fase de transição para um patamar muito mais elevado de inflação duas questões são prioritárias para o governo: (a) a preservação do sistema financeiro, e (b) a preservação da autoridade do governo.

O Brasil é o único país da América Latina que possui um verdadeiro sistema financeiro, capaz de captar grande volume de poupança e colocá-la à disposição dos investidores ou do setor público. Os demais países possuem apenas sistemas bancários. Quando a taxa real de juros se torna negativa ou altamente especulativa, como vem acontecendo neste período de aceleração inflacionária, é necessário reindexar rapidamente o sistema financeiro, estabelecendo títulos pós-fixados baseados em um índice de preços confiável: no presente caso o INPC. Deixar o mercado financeiro operar com taxas pré-fixadas, orientadas pelo valor das LBCs, é transformar todos os aplicadores do sistema financeiro em especuladores e obrigar estes aplicadores a preverem a inflação futura, transformando esta previsão em uma profecia auto-realizadora. Na taxa de juros de captação de 380%, por exemplo, descontada uma taxa de juros real de 20% ao ano e o pagamento do imposto de renda, está embutida uma inflação prevista de 12% ao mês. Mesmo esta taxa altíssima, entretanto, não deixa os aplicadores seguros, de forma que o sistema financeiro, além de instabilizado, fica ameaçado pela fuga de capitais traduzida na compra de dólares no mercado paralelo. O Banco Central vem fazendo tudo o que é possível para preservar o sistema financeiro neste período de crise, mas enquanto não for autorizada a reindexação do sistema financeiro de maneira completa, não conseguirá devolver tranquilidade ao mercado.

Em segundo lugar é necessário preservar a autoridade do governo, ameaçada pela desobediência civil que de fato já está ocorrendo, na medida em que as empresas começam a desobedecer abertamente o congelamento ou o tabelamento. A enérgica reação do presidente Sarney na última sexta-feira dá uma idéia da gravidade do problema. Para enfrentá-lo não há outra alternativa senão tratar de ser realista e, de um lado, apressar o realinhamento dos preços mais importantes, que deverão permanecer tabelados ou controlados, e de outro, descongelar oficialmente os preços menos importantes e os setores mais competitivos.

O governo já vem caminhando nas duas direções. A reindexação, porém, é ainda hesitante, porque até há pouco a indexação era a grande inimiga, a causa da inflação inercial. De fato, a indexação torna rígidos os preços para baixo, mas, em compensação,

estabiliza o sistema financeiro e dificulta a aceleração inflacionária. Um sistema econômico indexado mantém a inflação em estado inercial enquanto não for decidido novo congelamento, mas, em compensação, garante que a inflação inercial não se transforme em uma espiral inflacionária que leva à hiperinflação. As hiperinflações clássicas aconteceram porque, não havendo indexação, o sistema financeiro nacional foi destruído, ao mesmo tempo em que a transformação de toda liquidez adicional em compra de dólares provocava a desvalorização real sucessiva da taxa de câmbio, acelerando a inflação e levando-a ao infinito. Quanto ao realinhamento e à liberação dos preços, o que se deseja é apenas maior rapidez por parte do governo. Neste começo de ano já está ocorrendo a aceleração da ação do governo.

Resta a grande incógnita representada pela escala móvel. Parece politicamente inviável, no momento, suspender o “gatilho”. A idéia de substituí-lo por um abono salarial geral não faz sentido nem econômico nem político. E, por outro lado, é muito possível que a escala móvel, no presente momento, dado o nível dos salários reais, seja incompatível com a estabilidade dos preços em um dado patamar. A escala móvel de salários é um sistema de indexação salarial que não eleva, simplesmente mantém automaticamente o nível do salário real. Por isso não deveria ser um fator acelerador da inflação. Entretanto, se o salário médio real prevalecente hoje na economia brasileira for incompatível com uma taxa de lucro considerada aceitável para os empresários (digamos 15% reais ao ano), o gatilho terá um efeito explosivo sobre a inflação, na medida em que as empresas estarão tentando, através do aumento de preços, restabelecer o nível satisfatório da taxa de lucro. O conflito baseado em uma incompatibilidade distributiva essencial traduzir-se-á, então, não na inflação inercial que mantém o patamar de inflação, mas em uma espiral inflacionária semelhante à provocada pela fuga de capitais e desvalorização real contínua da moeda. Se for este o caso, não restará outra alternativa para o governo e para a sociedade senão eliminar o gatilho. Neste momento, entretanto, os reajustes salariais deverão estar sendo realizados em uma frequência mensal, o que facilitará a decretação de um novo choque heterodoxo.

Em Israel o choque heterodoxo só foi bem sucedido depois de três tentativas. No Brasil é razoável que façamos duas tentativas. E que na segunda tentativa o governo possa usar a experiência do primeiro choque para poder corrigir os desequilíbrios macro e microeconômicos – de excesso de demanda e de distorção de preços relativos – que

poderão advir. Será também necessário um entendimento mais completo e franco com trabalhadores, empresários e funcionários públicos. É impossível eliminar a inflação e ao mesmo tempo não exigir sacrifícios mínimos de ninguém.