

Mudanças

SAI CRESCIMENTO BAIXO COM INFLAÇÃO ZERO, ENTRA TOLERÂNCIA PARA CRESCER E O RISCO É GRANDE

CARLOS ALBERTO SARDENBERG

O ministro da Fazenda, Pedro Malan, garantiu em diversas entrevistas ao longo da semana passada:

■ A equipe econômica não é monetarista;

■ também não é xiita em termos de inflação, isto é, não pretende impor uma tremenda recessão para alcançar a inflação zero.

A divulgação das metas de inflação confirma essa orientação, que é menos ortodoxa e mais, digamos, social-democrata. Neste lado do espectro político, que seria o lado liberal nos Estados Unidos, muitos economistas e políticos vêm reclamando há tempos que os bancos centrais têm mantido uma preocupação excessiva com a inflação zero. A recomendação é que sejam mais tolerantes com a inflação, de modo a permitir crescimento econômico mais acelerado.

Convém aqui mostrar a relação. Simplificando, uma taxa de juros elevada é o instrumento para derrubar a inflação. Ao encarecer o crédito ao consumidor (para a compra de geladeiras a casas) e ao encarecer o financiamento às empresas, essa política monetária apertada faz com que uns comprem menos e outros produzam menos, esfriando a economia. Num ambiente como esse, não há como os trabalhadores buscarem salários mais elevados, nem como as empresas elevarem seus preços.

Assim, uma taxa de juros nas alturas derruba a economia até deixá-la em recessão, como aliás vimos aqui no Brasil. E essa recessão explica, em grande parte, porque não houve inflação depois da maxidesvalorização do real. Quem sofreu aumento de custos com o dólar mais caro não conseguiu repassar porque os consumidores, apertados, não aceitaram os preços muito elevados.

Agora, na nova política econômica, Malan diz que não será um xiita de inflação zero. O que é o contrário de xiita? Tolerante? Certamente o ministro não aceita a qualificação, mas o fato é que as metas oficiais de inflação são folgadas.

A meta para este ano é de 8%,

podendo variar de 10% a 6%. Ora, até aqui, o Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA), índice do IBGE que o Banco Central vai seguir, chegou a 4% e isso com a enorme desvalorização cujos efeitos, ainda que limitados, ocorreram em fevereiro e março. Em cada um desses meses, a inflação foi de 1,1%, para voltar logo para perto de zero nos meses seguintes.

Assim, fazer mais 4% no segundo semestre, sem desvalorização, é moleza. É verdade que o governo mandou um tarifaço, mas isso é muito menos que uma desvalorização. Enfim, salvo alguma outra hecatombe (interna ou externa), o IPCA, dadas as condições atuais, chega "naturalmente" aos 8% no final deste ano.

Isso é muito ou é pouco? Aí, é preciso comparar. Primeiro, com o Brasil mesmo. No ano passado, o IPCA foi de 1,7%, sem desvalorização. Considerado o efeito da desvalorização até aqui, os 8% deste ano continuam sendo folgados.

Pode-se comparar também com outros países. Na lista dos 25 emergentes publicada semanalmente pela revista *The Economist*, apenas seis têm inflação anualizada (preços ao consumidor) acima de 8% (Rússia, Turquia, Indonésia, Venezuela, México e Colômbia, em ordem decrescente). Dois, Índia e Hungria, estão na casa dos 8%.

A Turquia é um dos últimos casos de inflação crônica. Rússia e Indonésia, além das desvalorizações de suas moedas, sofrem de grave instabilidade política. De modo que, tirando essas exceções, temos: três países acima dos 8% de inflação anual; dois na casa dos 8%; e, assim, apenas cinco acima dos 6% ao ano, que é a meta brasileira para o ano 2000. (Com inflação na casa dos 6% anuais, estão hoje Israel, Polônia e Filipinas.)

Conclusão: o Brasil estará acima da média dos emergentes. E, lógico, bem acima dos mais desenvolvidos. Também na relação da *The Economist*, o nível mais alto de inflação é o da Dinamarca, 2,4% ao ano. Ou seja, no mundo desenvolvido e em boa parte dos emergentes, faz sentido reclamar do excesso de zelo com a inflação. Como, aliás, no Brasil do

ano passado, quando diversos índices mostraram inflação negativa, abaixo de zero.

Tudo considerado, a meta brasileira deste ano, e provavelmente dos anos seguintes, é uma acomodação. Agora, isso é bom ou é ruim? Aí é mais difícil responder.

Há vantagens a ser rapidamente obtidas. A primeira é que a taxa de juros pode continuar caindo e, assim, estimular ou pelo menos não atrapalhar tanto a retomada do crescimento neste segundo semestre.

Malan espera que a taxa de juro real fique abaixo de 10% em dezembro próximo. Digamos, 9%. Considerando que a meta de inflação para os 12 meses seguintes (o ano 2000) é de 6%, a taxa de juros nominal em dezembro estaria em 15,5%. Sendo hoje de 21%, tem aí 5,5 pontos para cair e ser a taxa mais baixa, de longe, de todo o período do Real.

Bom, taxa de juros menor é igual a mais crescimento. Mais crescimento, mais impostos, e cobrados sobre preços subindo 8% no ano. Além disso, menores os juros, menores as despesas financeiras do governo, de modo que se tem uma ajeitada nas contas públicas.

A inflação também corrói os gastos do governo, a menos que seja obrigado a recompor o salário dos funcionários e dos aposentados.

E eis aqui aparecendo o perigo, a volta da indexação, quando todos os preços e salários sobem regularmente conforme a inflação passada. É impossível dizer, no momento, se isso acontecerá ou não. A equipe econômica parece acreditar que, se a indexação não voltou com a maxidesvalorização nem com o tarifaço seguinte, então não volta mais.

É um argumento. Talvez uma aposta. Supõe que preços e salários, ao longo dos próximos anos, terão margem para recomposição nominal, mas isso ocorrendo em momentos e valores diferentes. Por exemplo: os salários não serão todos reajustados de 8% no mesmo momento, nem mesmo nas datas-base. Por exemplo: a categoria que hoje conseguir repor toda a inflação passada, terá um reajuste de uns 5%. A categoria de janeiro próximo teria os 8%, a de abril, uns 7%, isso se as metas forem cumpridas regularmente.

Nesse ambiente, também as

empresas não poderiam repassar todo o reajuste concedido. E, mesmo que o façam, os reajustes de preços ficarão abaixo do que for concedido aos salários.

Mas pode não funcionar se as empresas, ajudadas pela recuperação da economia e dos salários, conseguirem emplacar preços mais altos que os da meta de inflação. E, se os salários subirem nessa mesma onda, o risco é a metade do ano, os 8%, tornar-se um piso, uma referência da qual fique difícil escapar.

É exatamente os que dizem os ortodoxos. Quando se é tolerante com a inflação se consegue algum crescimento de imediato, mas em seguida a inflação torna-se resistente e, para derrubá-la, é preciso uma política monetária ainda mais dura, ou seja, juros na lua de novo.

Ainda mais no Brasil, onde a causa básica dos desajustes é um setor público com desequilíbrio estrutural, especialmente por causa do déficit da Previdência. Com esse desequilíbrio, para colocar a inflação no zero, é preciso de fato juros muito altos. Nessa situação, ser mais tolerante com a inflação e reduzir juros significa admitir que a correção desse desequilíbrio está mais difícil e será mais demorada. Isto é, que a segunda reforma da Previdência, por exemplo, não sai tão logo.

A alternativa, portanto, seria a seguinte: ou manter uma política monetária apertada para esperar as reformas com inflação zero (mais ou menos como era antes); ou relaxar um pouco nos juros e na inflação, para não se manter o país em recessão à espera de reformas mais demoradas.

Não se pode dizer que o governo FHC tenha abandonado as reformas e a idéia de inflação zero. Mas pode-se dizer que está mais conformado com a demora das reformas e, assim, arrisca alguma inflação para obter algum crescimento.

Mudou. Deve estar achando que a população se cansou de aceitar o crescimento baixo em troca da inflação zero.

Se der certo, o ano 2001 será o máximo: bom crescimento com inflação na meta de 4%. Se der errado, será o fim: inflação alta, sem reformas e de novo sem crescimento.

Jogo pesado.