

15 DEZ 1990

## Daqui para onde?

Antonio Barros  
de Castro \*

O pessimismo voltou a tomar conta do país. A pedra que viemos carregando do morro acima parece estar rolando de volta. Se assim for, dentro em pouco tempo estaremos numa situação muito pior do que a atual... e à espera de um novo plano ou programa. Neste quadro desolador, convém mais uma vez indagar-se sobre a natureza do processo inflacionário que temos pela frente, e sobre as chances de superá-lo. É isto o que faremos no que segue, atentos para as lições que podem ser tiradas do ocorrido nos últimos anos no Brasil e na Argentina (1) e com um olho voltado para o que parece estar hoje em pauta entre nós: os limites da política monetária e as possibilidades de uma política de rendas.

Temos pela frente uma alta-inflação crônica (da qual o Plano Collor não nos retirou) que, pelo menos uma vez, já chegou ao limiar da hiperinflação. Trata-se de um fenômeno inequivocamente desastroso para a economia como um todo e a longo prazo. A curto prazo, no entanto, e especialmente no caso dos atores sociais mais ágeis e/ou mais organizados, trata-se de um meio ambiente ao qual é possível adaptar-se e, intermitentemente, tirar proveito.

A erradicação de um persistente processo de alta-inflação, que já provou uma ou mais vezes o gosto da hiperinflação, exige que sejam travadas e vencidas três batalhas. A primeira visa a retirar a economia da vizinhança da hiperinflação e deve ser travada em meio à opacidade que caracteriza esse meio ambiente. Esta batalha o Plano Collor venceu de forma admirável. A segunda consiste em reduzir o processo inflacionário que rebrota após obtida uma drástica redução das taxas de inflação — e pode ser travada com as armas convencionais da política econômica, em maior ou menor medida, recuperadas com a primeira vitória. A terceira batalha — que pode e deve ser travada em concomitância com as outras duas — visa à estabilização propriamente dita. A ela cabe criar condições tidas como sustentáveis pelos atores econômicos, o que requer, como tarefa mínima, a retirada de cena dos recursos heróicos (tipo congelamento ou bloqueio de ativos) utilizados para afastar a alta (ou hiper) inflação, e, como objetivo síntese, o "acerto" das finanças públicas. As razões para que este último requisito não possa ser alcançado desde o primeiro momento — como pretende um certo fiscalismo simplista — vão desde a já referida baixa visibilidade inicial até inarredáveis imitações de natureza política existente, ao ter início o programa, mas que podem, talvez, ser contornadas (o tema será retomado adiante) com base no apoio conquistado/construído a partir das vitórias alcançadas.

Estamos evidentemente, em plena se-

sição, tantas vezes levantada de que a indexação e a rigidez dos comportamentos anulam as possibilidades da política monetária.

Voltemo-nos agora para as políticas de rendas.

A aparência inegavelmente sedutora das políticas socialmente concertadas, o fervor de antigos adeptos e a inusitada (recentíssima) conversão de ferrenhos monetaristas à política de rendas tornam o seu exame crítico muito difícil. Existem no entanto três ordens de razões para que se deva resistir ao seu *charme*. A primeira razão consiste em que, no meio ambiente em que nos encontramos, ao prefixar preços e salários, estaremos, indiretamente, determinando a demanda de moeda pelos atores econômicos — e não faria muito sentido criar grandes dificuldades para que ela fosse atendida a juros considerados razoáveis. Em outras palavras, não há que enganar-se: a política de prefixação não seria um complemento da política monetária e sim a sua superação. Isto posto (debilitada ou anulada a política monetária), haveria que perguntar por que razão a taxa de inflação continuaria a baixar. Muito pelo contrário, se tivermos em conta a resistência ainda patente ao abandono de práticas informais de indexação, o papel reconhecidamente importante no nosso contexto dos agentes precificadores que correm por fora da raia (serviços pessoais é o caso mais notório) e o estado de debilidade em que se encontra o que resta da burocracia, entendemos que os preços voltariam mesmo a subir, desmoralizando a própria política de rendas. Além do mais, convém frisar que ninguém sabe ao certo a que velocidade pode recuar uma taxa de inflação submetida ao duro tratamento que lhe vem sendo dado pela política monetária. Não é impossível que, uma vez iniciada a desescalada na alta de preços, descubra-se que a volatilidade característica da cultura inflacionária também exista, em alguma medida, para baixo. Isto sugere que a política de rendas poderia (contrariando o seu próprio sentido em outros contextos) dificultar a queda da inflação. Por fim, e como muitos já apontaram, não existem neste país representantes das classes e setores sociais capazes de exercer o papel que deles presumivelmente se espera, no estabelecimento e sustentação dos pactos que dão substância à política de rendas.

O quadro que acabamos de traçar não é certamente alentador. A segunda batalha não foi ganha, a política monetária tem alto custo, podendo revelar-se insustentável, e a política de rendas não parece oferecer mais do que vagas promessas. A situação se torna muitíssimo mais preocupante, ao termos em conta que o saldo primário previsto para o orçamento fiscal e a seguridade social em 1991 é de apenas 0,5% do PIB. Isto significa, otimisticamente, uma precária situação em 1991 e uma patente inviabilidade em 1992 — quando os benefícios derivados pelo erário público do bloqueio de ativos financeiros e

gunda batalha — e é a luz desta constatação, que se devem discutir o alcance e o significado da política monetária, bem como a oportunidade de uma política de rendas. Avancemos por partes.

A primeira coisa a ser dita acerca da política monetária no contexto aqui enfocado refere-se ao seu possível papel. Trata-se, basicamente, de dificultar ou impedir a alta desejada (pelos agentes precipitadores) dos preços — o que constitui algo capaz de desencadear reações convergentes com a estabilização, mas que dela distam enormemente, e que, no meio ambiente aqui focalizado, podem ser facilmente anuladas e revertidas. Em outras palavras, a política monetária simplesmente não cabe alcançar a estabilização em bases sustentáveis, tarefa que requer um pesado trabalho institucional que transcende de muito a mera redução da taxa inflacionária.

A escassez de crédito determinada pela política monetária (e em consequência o alto custo do dinheiro) tende a ter êxito na medida em que as empresas — premidas pelos seus compromissos financeiros, encontrando dificuldades para criar instrumentos particulares de crédito (em decorrência da queda de confiança em relação aos demais agentes privados) e acreditando que o aperto monetário será mantido — se vejam obrigadas a abrir mão da alta de preços, originariamente pretendida, e passem a lutar com seus fornecedores para que façam o mesmo. Em suma, à medida que as unidades econômicas façam e obtenham concessões, reduz-se a taxa a que produzem os preços — sendo que aqueles que conseguirem contrabalançar rebaixamentos concedidos com rebaixamentos obtidos estarão relativamente imunes às agruras do processo. Inversamente, ele poderá mostrar-se altamente danoso para os que tiverem que ceder em preços (digamos, para fazer caixa), sem conseguir obter concessões de seus fornecedores. Os argumentos que procuram negar a eficácia desta política (para rebaixar a inflação e não, para estabelecer as condições permanentes de estabilidade) apontam para o poder diferenciado dos atores econômicos ou para o seu custo social e a incapacidade política de sustentá-lo. Quanto ao primeiro argumento, é preciso entender que o poder de mercado em si absolutamente não imuniza a empresa frente à pressão exercida pelo alto custo do dinheiro. Veja-se, a propósito, o estudo de Fernando Cardim, publicado no número de dezembro da revista *Conjuntura* (2). O que efetivamente se pode afirmar é que as empresas variam enormemente (independentemente do seu poder de mercado) quanto ao grau de endividamento, à disponibilidade de reservas líquidas e ao acesso a fontes externas de financiamento, sendo que desta diferenciação decorrem grandes nuances, no que se refere à vulnerabilidade ao alto custo do dinheiro. Esta distribuição reconhecidamente desigual, combinada com uma dosagem excepcionalmente elevada de concessão monetária, pode evidentemente levar a quebras que, multiplicando-se, comprometam grandes bancos, e, daí por diante, se tornem verdadeiramente insustentáveis. Numa palavra, o custo do remédio política monetária pode de fato revelar-se inassimilável. Não há contudo que confundir esta limitação com a propo-

do alongamento forçado da dívida — terão desaparecido. Fica assim evidenciado que, às dificuldades enfrentadas no curso da segunda batalha, há que acrescentar que não estão asseguradas as condições gerais de estabilização — o que, ao ser percebido pelos atores e anunciado enfaticamente pelos analistas econômicos, aumenta a resistência dos atores a ceder diante das pressões da política monetária.

Chegamos assim a um impasse de alguma maneira intuído por muitos dos que hoje mergulham em grande pessimismo. Não nos parece, contudo, que a sorte esteja decidida, pelas razões que passamos a apontar.

Há indícios de que a resistência à política monetária começa a ceder e de que a taxa de inflação pode, em consequência, sofrer substancial queda nos próximos meses. Se isto ocorrer (o que exige a manutenção da política monetária apertada), surgirá um fato novo que não foi até agora considerado. No ambiente criado por uma significativa baixa da taxa de inflação, crescerá rapidamente o partido dos que querem consolidar a vitória sobre a inflação, surgindo com isto condições favoráveis à tentativa (que já vem sendo discutida) de avançar em duas direções. Por um lado, introduzir novas mudanças — inclusive, no limite, constitucionais — que permitissem ampliar a receita e baixar despesas fiscais, de maneira a criar condições de uma efetiva estabilização. Por outro, introduzir um conjunto de medidas de proteção às camadas mais duramente atingidas pela crise — o seguro-desemprego seria aqui um item de grande destaque. Observe-se, a este propósito, que, enquanto o primeiro conjunto de medidas é de natureza estrutural, o segundo visa ao alívio das populações mais atingidas pela crise. Revertida esta, os recursos alocados para este fim seriam naturalmente reorientados para programas permanentes.

Convém frisar que uma das características centrais da hipótese aqui esboçada é o deslocamento das decisões mais relevantes para o âmbito das relações Executivo-Congresso — o que nos parece bastante saudável na fase que nos encontramos de consolidação da democracia.

O outro cenário, podendo apresentar variações em torno do tema, se caracteriza (com ou sem passagem pela política de rendas) pelo retorno do descontrole inflacionário. Neste caso, a vitória conseguida na primeira batalha se revelaria efêmera. A hiperinflação teria apenas sido adiada por um ano e meio ou dois, ao preço de uma nova e terrível lição: nem mais a riqueza é respeitada por ocasião dos pacotões antiinflacionários. O que leva a pensar que as medidas precatórias a serem tomadas pelos agentes na antecipação de um novo plano deverão revelar-se devastadoras.

(1) Heyman, Daniel, *From sharp disinflation to hyper, twice: the Argentine experience, 1985-1989*, Mimeo, 1990.

(2) Carvalho, Fernando Cardim, *Política monetária e estabilização*, *Boletim de Conjuntura*, dez. 1990; Instituto de Economia Industrial, UFRJ.

\* Professor titular da FEA/UFRJ. Este artigo será publicado como editorial do próximo número da revista *Conjuntura*.