

BALANÇO MENSAL

Equipe econômica venceu apenas uma batalha

■ Antônio B. de Castro

Corre-se o risco de haver um desemprego de dimensão nunca vista nos meses de janeiro e fevereiro



Tenho a impressão de que estamos vivendo um momento muito singular. O governo está comemorando uma vitória, com "v" minúsculo, e a grande questão é como interpretá-la, para então entender o desdobramento do quadro. É fundamental ver o seguinte. Desde o final do Plano Cruzado e dos demais planos, estávamos vivendo uma sucessão de ciclos, comuns, uns relacionados com os outros. Em setembro e outubro, tínhamos esgotado mais um período e, por conseguinte, estava armado o cenário para mais uma repetição da mesma reação governamental.

Como única arma que dispõe, o governo sempre lançou a política monetária apertada. Mas ela foi derrotada pelas expectativas e chegou-se a uma situação de iminência de um novo choque, que se traduziu em decisões que aceleraram a alta dos preços. Começavam os índices de hiperinflação, sem saber se não era reflexo daquele conjunto precipitado de medidas defensivas por parte dos agentes econômicos.

Houve, porém, uma grande novidade, que foi a lucidez desta equipe econômica. O governo não cumpriu a sua parte, o que deixou o mercado com o pé trocado. Primeiro, na expectativa de um setembro e outubro negros. O mercado se preparou para um Natal antecipado, prevendo o esgotamento do Plano Collor II, quando as pessoas correriam para os bens de consumo. Mas eles erraram em quantidades e preços. Convencidos de que viria um choque, criaram reservas necessárias para sobreviver à etapa seguinte, sobretudo aqueles que realmente fazem preços. Como o governo recusou a dança, e manteve os juros altos, houve um descasamento de quantidade e preço, com uma reversão de expectativas a curto prazo. Neste momento, o governo tornou-se capaz de baixar a taxa de

inflação. Mas o governo ainda não percebeu que a parada dos preços, nos últimos dias, deve-se ao fato de estarem num patamar incompatível com a demanda existente.

Outro ponto importante e delicado. Se a renda nominal não for puxada em direção aos preços, eles vão ter que vir em direção à demanda nominal, ou as taxas de juros terão que baixar. Nesse contexto, a própria política monetária mudou de significado completamente. Uma coisa é uma política monetária severa, de juros altos, quando as expectativas estão a galope. Quando elas estão revertendo, a política monetária é poderosamente recessiva. Porém, se as expectativas perderam sua base, fazer política monetária dura é inócuo do ponto de vista inflacionário e gravemente recessivo.

Já existem indicadores da maior gravidade. Como a Constituição elevou significativamente o custo de despedir trabalhadores, as empresas, em todo esse período recessivo recente, procuraram reduzir turnos de trabalho e dar férias coletivas antecipadas. É uma espécie de cartão amarelo em matéria de emprego, mas fizeram o máximo para evitar o desemprego. Os empresários têm consciência de que é preciso uma reestruturação a nível de empresa, para enfrentar o Brasil que vem pela frente. Corre-se o risco de haver desemprego em uma escala nunca vista nos meses de janeiro e fevereiro.

Todos esses elementos devem ser debatidos. Francamente, não estou vendo o governo, que teve êxito num primeiro momento, se posicionando para administrar as novidades, que ele, consciente ou inconscientemente, criou.

Em sintonia com Castro, Rogério Werneck ressalta que a vitória foi, no máximo, de uma ba-

Octávio Costa e Iuri Toti

O ministro Márcio Marques Moreira e sua equipe ainda estão longe de vencer a guerra contra a inflação, mas, graças aos efeitos da política monetária apertada, conseguiram ganhar uma batalha, quebrando as expectativas pessimistas dos agentes econômicos e afastando os temores de uma hiperinflação ou um novo choque. A curto prazo, a receita ortodoxa e o estilo tranquilo de Márcio geraram resultados positivos. Mas os próximos meses serão cruciais, face ao desemprego e à recessão provocados exatamente pelas taxas de juros elevadas, além de fatores que podem contribuir para a realimentação da inflação. E esses obstáculos não serão superados apenas com doses de bom senso e política monetária. Com maior ou menor grau de preocupação, essa é a previsão dos participantes do Balanço Mensal do JORNAL DO BRASIL, que reuniu os economistas Antônio Barros de Castro, da UFRJ, Dionísio Carneiro e Rogério Werneck, da PUC-Rio, o cientista político Sérgio Abranches, da SôcioDinâmica Aplicada, e o deputado federal César Maia (PMDB-RJ).

Para Antônio Barros de Castro, o governo tem motivo para comemorar uma vitória, com "v" minúsculo. "A grande novidade foi a lucidez desta equipe econômica, que deixou o mercado de pé trocado", afirma, explicando que a equipe acertou ao recusar a dança que lhe foi proposta. As empresas, segundo ele, apostaram num novo choque e elevaram os preços para sobreviver ao congelamento, mas "como o governo recusou a dança, houve um descasamento de quantidade e preço com a reversão de expectativas a curto prazo". Surgiram, então, as condições para baixar a taxa de inflação. Castro recomenda, porém, que a equipe se prepare para enfrentar os custos dessa política. "Corre-se o risco de haver desemprego em escala nunca vista nos meses de janeiro e fevereiro. E não estou vendo o governo se posicionando para administrar as novidades que ele, consciente ou inconscientemente, criou".

Em sintonia com Castro, Rogério Werneck ressalta que a vitória foi, no máximo, de uma ba-

talha. E recorre à seguinte imagem: "O incêndio estava no meio do segundo andar, tomou todo o segundo andar, avançou pelo terceiro e parecia que ia tomar o prédio inteiro. Aparentemente, o governo vai conseguir mantê-lo no terceiro andar."

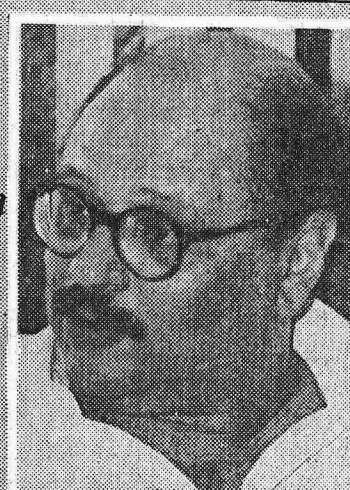
Depois de qualificar a vitória, Werneck adverte que a política monetária ortodoxa gera aumento do desconforto, que, por sua vez, deflagra uma pressão bastante forte pela reindexação ou pelo choque. Ele, porém, não vê alternativa: "Resta ao governo resistir às pressões e tentar percorrer uma passagem muito estreita e cheia de riscos. Essa é a única trilha que se abre no momento".

Dionísio Carneiro admite que a alta das taxas de juros era o único instrumento à disposição do governo para enfrentar a crise. Mas aponta seu alcance limitado. "A taxa de juros tem a virtude de impor custos elevados a posições especulativas, mas tem o defeito de não poder durar muito tempo, pois ninguém agüenta taxa de juros muito alta, nem o governo." Ele chama a atenção para outro problema, que está além da tranquilidade do ministro Márcio: a política de preços do próprio governo. "Ao reajustar as tarifas acima dos preços reais, o governo age como todo mundo e contribui para gerar inflação e recessão".

Mais ardoroso nas críticas, o deputado César Maia diz que não está tranquilo quanto aos rumos da inflação, pois vislumbra uma retomada no mais tardar em fevereiro, por causa do impacto do salário mínimo sobre os benefícios da Previdência. Maia prega a extinção da TR, por elevar as despesas financeiras do governo, e acredita que "já é tempo de usar o dólar como unidade de conta, para quebrar as expectativas". No mesmo tom, pessimista, Sérgio Abranches vê poucas condições de o governo sustentar a atual política econômica e teme pela sobrevivência da equipe de Márcio. "Qualquer acidente de percurso pode fazer com que a taxa de inflação volte com muita força, o que seria profundamente lesivo do ponto de vista político". Se isso acontecer, prevê ele, "vamos ter uma crise de ruptura institucional".

■ Dionísio Carneiro

Ninguém agüenta uma política de taxas de juros elevadas por muito tempo, nem o próprio governo



A grande novidade neste último mês foi que o país passou por um período em que o risco da hiperinflação foi muito grande na medida em que se teve uma crise especulativa muito forte. Não se chegou à hiperinflação mas à hiperescensão. Naquele momento, os agentes econômicos tomaram decisões sobre preços, empréstimos, custos de estoques, de compra e venda, e tiveram oportunidades de testar os efeitos de uma crise especulativa sobre as posições financeiras. O resultado, evidente, foi um aumento imediato por demanda de ativos especulativos.

Para evitar essas consequências, o governo elevou as taxas de juros antes e adotou uma posição firme. Era o único instrumento que ele possuía para prevenir ou enfrentar uma crise. E que não pode ser mantido por muito tempo, mas com o tipo de dívida pública que há, inclusive com o sistema de financiamento, ninguém sabe dizer quando ele esgota. Ou seja, a taxa de juros tem a virtude de impor custos elevados a posições especulativas e o defeito de não poder durar por muito tempo, pois ninguém agüenta uma taxa de juros real muito alta, nem o governo.

Mas o governo tem um pouco mais de fôlego para continuar nesta política. O tempo não se sabe. E esse é o grande problema: saber quem vai ceder primeiro. Se o medo da hiperinflação ou a coalizão implícita em torno de uma política de demanda. As notícias de que algumas empresas já estão pactuando com os fornecedores dá fôlego a uma política de juros altos e, na realidade, permite até que os juros reais não sejam elevados. A maior parte dos agentes estava apostando no congelamento. Existe uma gordura de preços entre as firmas. Na média, a indústria deve estar preparada para um congelamento de três meses. Não é a toa que há oferta de

preços e serviços de auto-peças em três vezes sem juros.

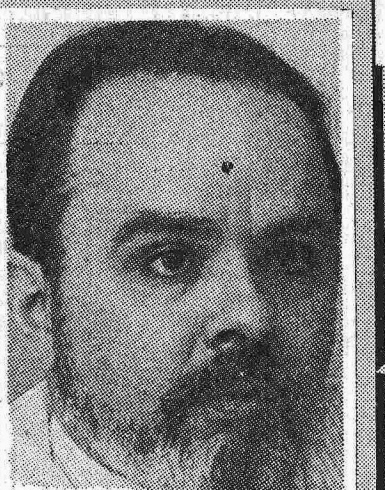
O grande problema, neste governo, é que ele conseguiu combater o medo dos agentes econômicos mostrando tranquilidade. É o efeito Márcio. Ele vai permanecer no cargo e não vai mudar a política para agradar aos políticos ou para aumentar o seu apoio junto à indústria. Esta foi a mensagem nas últimas semanas. Ela é tranquilizadora para os que apostaram no congelamento e profundamente tranquilizadora para o resto. Mas isto não significa que a inflação vai baixar e que a perspectiva inflacionária futura seja favorável. Porque há um outro lado do governo que a tranquilidade do Márcio não consegue resolver.

De um lado, ela ajuda toda a negociação externa e na imagem do governo, junto à opinião pública, mas não mexe em nada na relação do Executivo com o Legislativo. Mas há um outro. Quando se faz uma política de demanda em condições de baixa credibilidade, em que a maior parte dos agentes não acredita que ela se sustente, isso significa que os preços contratados estão completamente fora de linha com a demanda nominal.

A coordenação da política de preços é muito importante. Principalmente por parte do governo. Ao reajustar todas as tarifas acima dos preços reais, o governo não está agindo exatamente como todo mundo tenta fazer. É como se não confiasse no próprio perfil de demanda. As tarifas do governo devem ser ajustadas quando a inflação cai porque há um custo menor de reajustes reais nos preços administrados. Mas, se a inflação está em aceleração e o governo entra na mesma corrida do setor privado, está inflacionando os custos, que são importantes, o que gera inflação e recessão.

■ Rogério Werneck

Hoje, existem dois lobbies: um a favor da indexação e outro que deseja um novo choque na economia



Estamos assistindo desde setembro a uma aceleração vertiginosa da inflação. Provavelmente, a taxa de novembro será o dobro da taxa de setembro, que já era razoavelmente alta, perto de 15%. Com esse nível de inflação, a economia fica submetida, obviamente, a um grau de tensão colossal. Acontece que estamos falando de média dos preços e boa parte dos preços não consegue acompanhar a média, fica para trás. Isso gera um desconforto colossal, inclusive nos salários.

Em outubro, houve a amplificação de algumas pressões de aceleração, que já eram esperadas, como o aumento dos aluguéis, o aumento do salário mínimo e a correção das tarifas públicas. Houve também a desvalorização do cruzeiro no último dia de setembro, que escandalizou as expectativas e transformou outubro num mês muito tumultuado do ponto de vista financeiro, culminando com o pandemônio de dois dias que se seguiu à decisão do Banco Central de sair do mercado de ouro. Naquele momento, chegou a se disseminar o temor de uma hiperinflação.

O nervosismo foi superado e as duas primeiras semanas de novembro já foram bastante mais calmas. Isso introduziu algum grau de manobra para o governo tentar manter a situação sob controle, principalmente no front da negociação com o Congresso em torno de um ajuste fiscal. Mas é óbvio que essa vitória foi, no máximo, vitória de uma batalha. O incêndio estava no meio do segundo andar, tomou todo o segundo andar, avançou pelo terceiro e parecia que ia tomar o prédio inteiro. Aparentemente, o governo vai conseguir mantê-lo no terceiro andar. O que, em termos relativos, é uma vitória, mas tem de ser qualificada.

É importante salientar que a aceleração da inflação se dá numa economia

que está muito menos indexada do que em experiências similares que ocorreram no Brasil, nos últimos cinco anos. É óbvio que o aumento de desconforto que isso gera deflagra uma pressão bastante forte pela reindexação geral ou pelo choque. Existem esses dois lobbies hoje em dia: ou se reindexa tudo, ou se dá um choque. Importante é o governo resistir a esses dois tipos de pressão.

A reindexação tem prós e contras. Realmente, pode reduzir o desconforto, no primeiro momento. Mas significa abrir mão da possibilidade de reduzir a inflação pelos instrumentos de controle de demanda. Geralmente, quem está pregando a reindexação está apenas esperando um pouco para pregar a desindexação mais na frente, mesmo paulatina, ou um choque. Não se pode esquecer que o próprio processo de reindexação significa um impacto acelerador na inflação. Até se reindexar tudo, a inflação se acelera no processo, e vai haver rigidez nos preços relativos que não convém endossar no momento, de nenhuma maneira.

Resta ao governo resistir às pressões e tentar percorrer uma passagem, que ele já vislumbrou, muito estreita e cheia de riscos. Essa é a única trilha que se abre no momento. Temos um processo de rápida aceleração da inflação com demanda apertada. É inusitado ver as empresas reclamando tanto do nível de vendas e a inflação subindo nessa velocidade. Obviamente, essa situação gera um caldo de cultura para inadimplências, para uma onda de quebras, o que pode ser particularmente traumático. Se o governo conseguir controlar o temor de um novo choque e mudar as expectativas, será um ativo colossal. Ele terá condições de deflagrar um círculo virtuoso, derrubando a inflação lentamente

■ César Maia

É tempo de usar o dólar como nova unidade de conta para quebrar as expectativas



Do ponto de vista político, a situação melhorou muito com a derrubada da antiposição do plebiscito. E o fato novo é a tentativa que se faz no Congresso de buscar a unidade de ação de PDS, PL, PTB e PDT. Isso é muito importante porque o governo, de um lado, passa a ter a sustentação do bloco PFL-PRN, que está trabalhando de forma unitária, e teria, de outro lado, um novo bloco partidário também trabalhando de forma unitária. Mas, entrando um novo bloco, seria criado um problema: o PMDB passaria a ser a terceira força no Congresso e poderia ser levado à política de obstrução, o que desorganizaria o processo parlamentar. Esta semana, porém, chegou-se a um acordo que mantém o PMDB como segunda força partidária, evitando o processo de interrupção de decisão que não interessa a ninguém. Então, o caminho hoje, na esfera política, está muito mais arrumado do que há 15 dias.

Quanto aos rumos da inflação, não estou nem um pouco tranquilo. A inflação caminha por degraus porque não existe indexação dos salários. Os preços fogem, a massa salarial fica, há uma depressão de demanda e há uma dificuldade de a taxa de aceleração dos preços continuar subindo. Num segundo momento, os setores que trabalham com demanda inelástica abrem a margem de lucro e fazem concessões aos salários. Isso produz expansão da demanda que acaba atingindo outros setores, que, então, também se dispõem a dar reajustes salariais. O ciclo de indexação imperfeita chega aos salários e a inflação sobe para novo patamar. Em fevereiro, teremos um novo patamar, até porque haverá o impacto do reajuste do salário mínimo sobre os benefícios da Previdência.

Existe também a questão fiscal, que é um imbróglio daquele tama-

nho. Em primeiro lugar, ninguém paga impostos no Brasil. Um segundo ponto é que as empresas, na dúvida sobre a legalidade fiscal, deixaram de pagar o Finsocial. Outro ponto grave: o sistema financeiro não está tendo lucro e não tem Imposto de Renda a pagar. Mais ainda, no governo Collor, os bancos não vão pagar Imposto de Renda. Ao contrário, são credores do governo. Além disso, a Previdência Social está em déficit e alguns bancos vão comunicar ao governo que preferem sair do sistema da Previdência a correr riscos de saques a descoberto. Sobre isso tudo, temos o aumento dos juros, que significa custo para o governo e para os bancos estaduais, que voltaram à ciranda financeira para zerar a compensação diária. Portanto, temos de resolver a questão fiscal.

Finalmente, há a questão monetária. O governo tem de manter a taxa de juros real alta para manter as pessoas no mercado financeiro formal e colocar os títulos da dívida pública. Não é uma política monetária ativa, pois não existe moeda no Brasil. A moeda chega no máximo a 0,5% do PIB. O que temos é uma política financeira defensiva. E aí a TR é um agente explosivo. Se o governo não sinalizar a inflação futura através da TR, ele perde fontes de financiamento barato, como o Depósito Especial Remunerado. Mas, se joga a TR para cima, o governo mantém as fontes de financiamento barato, mas eleva sua despesa financeira. Com a inflação se acelerando, só há uma solução: acabar com a TR. Na verdade, eu defendo a dolarização dos contratos. O setor privado deveria ser autorizado a dolarizar contratos. O dólar já é reserva de valor para quem pode. Já é tempo de usar o dólar como unidade de conta, para quebrar as expectativas

■ Sérgio Abranches

Qualquer acidente de percurso pode fazer com que a inflação volte com muita força



Ao se fazer um paralelo entre o ministro Cavallo, da Argentina, e o ministro Márcio, verificamos que ambos se sustentam pessoalmente na credibilidade da política econômica do governo. O Cavallo, evidentemente, tem condições muito mais favoráveis do que o Márcio, pois já passou por um período de distúrbio inflacionário e agora está num período de aparente consolidação de resultados. De qualquer forma, é uma situação muito precária, muito delicada, de alto risco, e que, em grande parte, tem sustentação política na figura do ministro e na sua permanência de Cavallo à frente do Ministério.

A situação de Márcio é pior. Ele enfrenta 30% de inflação, com risco muito maior, e sem nenhum controle político sobre a base de sustentação do governo. Essa situação pode produzir, com qualquer perturbação da economia, uma rápida desestabilização da equipe econômica. A redução das expectativas, sem dúvida, cria mais espaço para a equipe econômica, mas se sabe que a situação é muito explosiva.

Mas há condições de sustentar a linha atual do governo? Só na hipótese muito otimista de que a inflação começasse realmente a cair. E não vejo condições para isso. É difícil que o governo sustente por muito tempo uma atitude que leva a resultados recessivos. As pressões políticas e econômicas para que essa situação não se sustente são muito fortes. Já vivemos situações similares. A inflação andou de lado e, depois, houve uma mudança forte de patamar, reduzindo as expectativas. Mas, logo em seguida, a situação se reverteu porque o governo aceitou voluntariamente as demandas de facilitação da vida

Em segundo lugar, a situação política piorou muito. Imaginar que a inflação vai crescer três pontos depois de um salto de 10 pontos é, de fato, menos pessimista, mas esse arrefecimento de expectativas não produziu uma simultânea melhora da situação política. Ao contrário, a situação política se deteriorou com o episódio da votação da Emenda Richa e as discussões em torno do Emendão e da reforma fiscal, que não fazem trajetória de sucesso no Congresso.

Então, tudo depende da persistência, da firmeza e da força da equipe econômica do ministro e do presidente do Banco Central. Não sou economista, mas é razoavelmente difícil imaginar que se consiga sustentar por cinco ou seis meses, uma política exclusivamente assentada na política monetária e na austeridade monetária. Me parece pouco plausível que se possa sustentar uma política de juros reais altos daqui para a frente, com seus efeitos recessivos e de desemprego.

Existem dois aspectos que podem fornecer uma franja de esperança. Do lado econômico, todos os sinais são de que se marcha para um acordo com o FMI a curto prazo. Se é verdade que o acordo será feito, o que parece pouco crível, poderá ser um elemento importante para ampliar a margem de manobra do governo. O segundo aspecto é o aumento da consciência de que o agravamento da situação política nos aproxima do risco institucional. E aí começa crescer a consciência de que, se não houver uma saída política razoável que encaminhe decisões urgentes na política econômica, nós vamos ter o pior dos mundos: em simultâneo, uma grave crise econômica e uma crise de ruptura institucional.