

OS RISCOS DE HIPERINFLAÇÃO E AS PERSPECTIVAS DE ESTABILIZAÇÃO

*Gustavo H. B. Franco**

1 – Introdução

A possibilidade de uma hiperinflação tem sido recorrentemente mencionada no noticiário, causando crescente apreensão. O fenômeno, a rigor, é raro: a história registra menos de uma dúzia de casos onde a fronteira da hiperinflação (que se convencionou estabelecer em 50% mensais) foi ultrapassada. Mas é interessante notar que várias dessas inflações foram, em vários aspectos, muito semelhantes à nossa, apenas as taxas observadas de aumento de preços foram um pouco maiores. Afinal, do ponto de vista das práticas e procedimentos empregados pelos agentes para se defenderem da inflação e das adaptações institucionais necessárias, não há grande diferença entre 1% ao dia (24% ao mês) e 2% ao dia (55% ao mês). Trata-se apenas de fazer tudo um pouco mais rápido. O ponto importante a ter em mente é que o **nível** de inflação em si, mesmo quando muito grande, gera menos problemas para uma economia que domina perfeitamente a tecnologia de viver sob a inflação alta do que a ocorrência de "pulos" na taxa de inflação. A razão é muito simples: a indexação de vários preços importantes da economia – salários especialmente – baseia-se em indexação defasada, de forma que, quando a inflação se acelera, esses preços se "atrasam" com relação à inflação, freqüentemente de forma dramática. Prevenir esses "pulos" – assim evitando a repetição da experiência argentina – tem sido a principal, talvez a única, preocupação da atual política econômica. Na próxima seção, será feita uma avaliação das perspectivas de aceleração inflacionária durante o período eleitoral e da política econômica conduzida desde a saída do Plano Verão. É bastante claro que as medidas de profundidade necessárias para viabilizar um plano de estabilização não têm sido sequer contempladas pela atual equipe econômica, que, reconhecidamente, trabalha com termos de referência bastante restritos. É importante, todavia, considerar o tipo de esforço de estabilização que deverá ser articulado pelo novo governo. Deverão ser atacadas as causas fundamentais da inflação brasileira, que cumpre efetivamente serem discutidas de forma explícita. É esse o propósito da seção 3.

* Professor do Departamento de Economia da PUC-RJ.

2 — Perspectivas da inflação

O exemplo da Argentina teve uma extraordinária influência sobre as autoridades econômicas brasileiras, em função dos diversos problemas gerados pelo gigantesco "pulo" da inflação de um nível de aproximadamente 30% para cerca de 100% mensais. Por um lado, durante o "pulo", verificou-se uma total perda de visibilidade do sistema de preços relativos, gerando uma quase-paralisação nas relações de compra e venda entre comércio e indústria. Como essas relações geralmente envolvem prazos, necessariamente haveriam de incorporar expectativas de inflação, e, em um momento como esse, a incerteza que cerca essas expectativas era de tal ordem que, freqüentemente, os preços não eram cotados, e as transações não se consumavam. Os efeitos sobre os níveis de atividade e emprego foram gravíssimos ao longo desse processo, mas reverteram-se a uma certa normalidade, uma vez que um novo patamar de inflação pareceu estabelecer-se.

Do lado salarial, a situação foi ainda mais séria, pois, tendo em vista o regime de indexação defasada que prevalecia, durante o mês do "pulo", os salários tiveram um reajuste baseado na inflação do mês anterior — 30% —, e os preços subiram 100%. As perdas salariais foram tais que, para muitos, o salário virtualmente não chegou até o fim do mês. Os trabalhadores que dispunham de poupanças acumuladas podiam sacá-las e manter estável o seu nível de consumo, mas os de baixa renda, que não tinham poupanças armazenadas, não tiveram alternativa: ou saíam às ruas para conseguir algum "bico" que lhes permitiria aguentar a situação até o fim do mês, ou simplesmente iam saquear supermercados.

Em função desse tipo de experiência, a política econômica — o novo "feijão-com-arroz" — tem se ocupado em prevenir todas as possíveis fontes de "pulos" na inflação, tendo em mente, evidentemente, que há influências que se localizam fora do controle das autoridades. De saída, a centralização cambial, bem como o sepultamento de qualquer aventura de liberalização do mercado de câmbio, destinava-se a prevenir uma crise cambial do gênero argentino. Ao mesmo tempo, a política de se administrarem as pressões de financiamento sobre o Banco Central mediante controle do caixa, vale dizer, o uso generalizado de atrasos nas liberações de recursos, tem sido a única alternativa possível (o atraso nas tarifas públicas, por outro lado, não ajuda) para se manterem as necessidades de financiamento do Governo em níveis que permitam juros elevados, um relativo controle sobre a base monetária e a rolagem da dívida pública interna. Todavia é importante notar que, com essa política de "só gastar o que se arrecada", o Governo faz incidir uniformemente sobre o conjunto de suas rubricas de despesa o sacrifício que deveria ser imposto aos beneficiários de gastos improdutivos. Hospitais, universidades e a me-

renda escolar, por exemplo, que não deveriam estar sujeitos a cortes por qualquer critério minimamente racional de alocação de dispêndio público, são sacrificados para que se mantenha andando, por exemplo, as obras da Norte-Sul. Daí o curioso fenômeno hoje observado de que o "deficit" público é imenso, mas não há uma queixa generalizada dentro do setor público de escassez de recursos. Para regularizar esses desequilíbrios, o próximo governo deverá enfrentar enormes dificuldades.

A despeito das possivelmente explosivas conseqüências de médio prazo desse tipo de expediente, a política tem sido bem sucedida em prevenir o colapso financeiro do Governo. Infelizmente, no entanto, essa política não previne todos os caminhos para a hiperinflação, basicamente porque há muitos processos que estão simplesmente fora do controle do Governo. A grande dificuldade nessa linha é a própria eleição, pois a mudança de governo representa uma descontinuidade na política econômica, cujos efeitos, todavia, acontecem antes das causas! Um exemplo desse curioso paradoxo pode ser facilmente arrolado: suponha que um determinado candidato anuncie sua disposição de, se eleito, confiscar determinados imóveis de luxo em determinadas áreas da cidade; se esse candidato dispõe de, digamos, 10% das intenções de voto nas pesquisas, e se o público interpreta suas chances de ser eleito nos mesmos 10%, então deve-se esperar que os preços desses imóveis de luxo caiam em 10% **hoje**. Esse candidato pode nem se eleger, mas as conseqüências de suas medidas de política econômica acontecem mesmo assim e antes da eleição, se bem que ponderadas pela probabilidade de que venha a ser eleito.

Novamente o exemplo argentino é ilustrativo. Sabia-se que um dos candidatos à presidência da república estava comprometido com um grande abono salarial: o chamado "**salariazzo**". À medida que suas chances de ser eleito aumentavam e a eleição se aproximava, era fácil perceber que as empresas já vinham se preparando para o mesmo, inchando suas margens de lucro, de modo a acomodar o "**salariazzo**" (que provavelmente viria seguido de um congelamento de preços). As conseqüências inflacionárias do "**salariazzo**" aconteceram, portanto, antes mesmo da posse do Presidente Menem.

É claro que, no Brasil de hoje, a poucas semanas da eleição, existe grande mistério sobre o que os candidatos vão fazer na área econômica. Isso é certamente ruim, pois a escolha eleitoral não está devidamente informada, mas, por outro lado, há a vantagem de que existem poucas antecipações especulativas desestabilizadoras. A estabelecer-se, por exemplo, a perspectiva de que um congelamento de preços tem grande probabilidade de ocorrer em janeiro (assumindo a antecipação da posse), a inflação de dezembro pode ser imensamente afetada por remarcações preventivas e atingir números astronômicos.

Na mesma linha e ainda mais séria é a ameaça que paira sobre a dívida interna, o que se deve à curiosa, porém popular, idéia de que o "de-

ficit" público é predominantemente alimentado pelo serviço da dívida interna. O corolário dessa idéia é o chamado "calote" da dívida interna, que tem sido aludido aqui e ali por alguns dos candidatos. Se cresce a probabilidade de que uma sandice desse tipo possa ocorrer, a consequência mais imediata é a crescente dificuldade de se efetuar a rolagem da dívida interna, que passa a requerer taxas de juros cada vez mais altas para acomodar o risco do principal. Os resultados tanto sobre as finanças públicas quanto sobre o nível de atividade econômica podem ser muito sérios.

De qualquer modo, no que se refere a essas antecipações defensivas, não há nada que o Ministro Mailson possa fazer. A inflação durante esse período poderá ser seriamente afetada pelas declarações dos candidatos acerca de suas medidas na área econômica.

3 — Elementos da estabilização

A inflação brasileira, como se sabe, resulta de muitas influências, algumas das quais de natureza financeira, e dizem respeito basicamente à imaturidade das instituições monetárias, das práticas orçamentárias e dos mecanismos de controle da despesa pública. Por um lado, a organização institucional das autoridades monetárias retira do Banco Central qualquer autonomia para opor-se às demandas do Tesouro, tornando, assim, a política monetária inteiramente passiva. É claro que isso por si só não basta para explicar a inflação, basicamente porque retirar o pé do freio não faz o carro andar. Mas o que faz o carro andar?

Pelo lado fiscal, observa-se uma tendência crônica, mas que, durante a Nova República, se tornou avassaladora, para se socializar perdas e conciliar demandas por favores e subsídios através do orçamento público. Como muitos itens importantes da despesa pública estão isentos de qualquer escrutínio, seja do Congresso, seja do público em geral, frequentemente escondidos dentro do próprio Banco Central, a operação de motivações eleitoreiras e clientelísticas produziu um acréscimo extraordinário no "deficit" público. Embora decerto haja outras causas para o desequilíbrio financeiro do Governo — a dívida externa por exemplo —, não existe dúvida de que há uma extensa agenda de modernização e saneamento do setor público voltada para a eliminação dos excessos da fisiologia, bem como para uma reavaliação da distribuição da despesa pública segundo finalidades alternativas.

Os desequilíbrios externos são repetidamente apontados como cruciais enquanto determinantes da inflação. A novidade é que hoje, depois de duas décadas de bom desempenho das exportações e de sucesso na substituição

de importações, não se pode mais falar nas conseqüências inflacionárias de gargalos estruturais em setores básicos, tal como se fazia nos anos 50. O "problema externo" hoje está diretamente ligado à dívida externa, o que de modo algum significa que o problema é unicamente financeiro, passível de uma solução "contábil" de cancelamento de débitos e, portanto, desligado de uma redefinição de maior alcance das relações do País com o Exterior. Trata-se de assumir um papel mais adulto e construtivo no cenário internacional. O Brasil tornou-se uma potência industrial que, no entanto, prossegue recebendo um tratamento de "café-com-leite" em questões comerciais, por exemplo, praticando formas extremas de protecionismo e ainda recebendo, em alguns casos, tratamentos preferenciais em suas exportações. É curioso pensar em indústrias nascentes em países onde as empresas estrangeiras são responsáveis por mais de um terço da produção industrial. É também curioso que esse gigante industrial de calças curtas se surpreenda quando, no âmbito das negociações de dívida (especialmente no tocante ao acesso aos esquemas de redução de dívida no Plano Brady), recebe um tratamento de adolescente rebelde.

Também importantes são os "conflitos distributivos" envolvendo aspirações ambiciosas, ou resistências a modificações de preços relativos, ou fatias distributivas, da parte de grupos sociais específicos. Esses conflitos são, em grande medida, reduzidos quando há crescimento acelerado, mas são exarcebados por desequilíbrios externos, estagnação e políticas de renda viesadas. A incapacidade de se empreenderem políticas econômicas baseadas em negociações no Brasil, ou a possibilidade de se negociar conflitos, deve-se à imaturidade institucional dos sistemas de representação dos interesses econômicos, em particular na área sindical. Cabe ao novo governo solidificar os fôros no âmbito dos quais o acerto poderá acontecer. É preciso trazer os interesses econômicos para a mesa de negociação e procurar soluções que não agridam as realidades da vida econômica. É necessário, portanto, dar o devido peso a soluções de mercado e a soluções negociadas no terreno das políticas de renda, havendo muito o que amadurecer nesse terreno.

A partir de 1986, um outro elemento viria a contribuir para se explicar a notável aceleração da inflação que aí se observa: a certeza da parte do público de que os grandes pacotes, com congelamentos de preços, salários e prefixações do câmbio, desindexações, conversões pela média e **tablit**as, são apenas expedientes para se ganhar tempo até a próxima eleição. O Governo Sarney conseguiu, assim, estragar a maior parte das boas idéias que surgiram nos últimos anos no que tange ao combate à inflação, de modo que o público aprendeu que os pacotes, pelo menos os do Sarney, são anestésias sem cirurgias e percebeu que não havia motivo para modificar a mentalidade inflacionista. E, desse modo, de tanto fazer cirurgias sem remover os tumores, o paciente foi se debilitando sensivelmente. A

credibilidade da autoridade econômica desapareceu quase que por completo. E, em função disso, caímos nesse padrão "argentino" (ou talvez peruano) de sucessivos congelamentos, atrasos, realinhamentos e antecipações, que está nos levando na direção da hiperinflação.

Para nos livrarmos do problema, é preciso, evidentemente, atacar cada um dos fundamentos acima aludidos, isto é, repensar o desenho institucional das autoridades monetárias (dar autonomia ao Banco Central), estabelecer mecanismos de controle das práticas orçamentárias e consolidar as instituições ligadas à negociação coletiva. Reformas de grande alcance na presença do setor público na economia brasileira e em nossas relações com o Exterior são condições essenciais para um programa de estabilização e, ao mesmo tempo, importantes elementos de programas mais ambiciosos de modernização do País. As políticas de renda e desindexação devem ser transparentes e refletir as realidades do mercado e soluções negociadas, e a credibilidade das autoridades econômicas deve ser recuperada através da competência e da coragem no novo presidente em enfrentar as verdadeiras causas da inflação.