

## **A CRISE BRASILEIRA E A HIPERINFLAÇÃO INDEXADA**

Luiz Carlos Bresser-Pereira

*Folha de S.Paulo, 28.12.1989*

As próximas eleições para a presidência da República no Brasil deveriam em princípio marcar o coroamento de uma transição democrática que iniciou-se na segunda metade dos anos setenta e completou-se com a eleição, embora indireta, de um presidente originário do partido democrático de oposição para a presidência do Brasil. Todavia, a Nova República que se instalou no início de 1985, representou uma enorme decepção para o povo brasileiro, que não viu confirmadas suas expectativas quanto ao novo regime democrático. Isto não significa que o país esteja ameaçado por um novo período de sombrio autoritarismo. Os grupos autoritários estão tão perplexos diante da crise brasileira quando os democráticos, que continuam a constituir ampla maioria. Mas significa que o Brasil não foi ainda capaz de implantar um regime político democrático e um sistema econômico de mercado suficientemente sólidos e estáveis como seria desejável.

Na verdade o Brasil vive hoje a maior crise econômica de sua história. Nos últimos cento e cinquenta anos não temos notícia de um período de quase dez anos (a partir de 1981) no qual a renda por habitante do país permanecesse praticamente estagnada. E jamais o país esteve tão próximo da hiperinflação quanto se encontra atualmente. Foi essa crise um dos fatores que aceleraram a transição democrática. Agora é essa mesma crise, que o governo da Nova República não teve a capacidade de resolver, que ameaça a consolidação do regime democrático no Brasil.

A crise econômica foi desencadeada no final de 1980, a partir do momento em que o país verificou que, diante da enorme dívida externa que acumulara, não tinha outra alternativa senão iniciar um processo de ajustamento. Essa verificação, entretanto, foi tardia. O simples ajustamento fiscal requerido pelos credores externos já não era suficiente para fazer a frente a uma dívida externa que se tornara alta demais para ser paga integralmente. A dimensão exagerada da dívida externa tornava self-defeating (derrotados de antemão) os esforços de ajustamento, que resultavam no aumento da taxa de juros interna, reduziam a capacidade de investimento do país e aceleravam a inflação.

A crise da dívida externa, que para o Brasil começou antes da quebra do México em 1982, transformou-se ao longo da década, em uma crise fiscal de graves proporções. A dívida externa pública, que no início da década representava pouco mais do que 50 por cento da dívida total, representa hoje 87 por cento. A dívida interna pública, que passou a crescer devido à persistência do déficit público e à suspensão de novos empréstimos internacionais, tornou-se recentemente superior à dívida externa pública. As duas dívidas públicas somadas são elevadas, mas ainda representam menos de 60 por cento do PIB. Implicam, entretanto, em uma forte pressão sobre o déficit público, já que os juros pagos pelo Estado correspondem a cerca de 6 por cento do PIB. Por outro lado os prazos de maturação da dívida interna pública mobiliária foram se reduzindo à medida que se acelerava a inflação até transformarem os títulos públicos em uma quase-moeda, com prazo de vencimento de um dia (operações no mercado financeiro de overnight).

A crise fiscal pode, portanto, ser definida por três variáveis: o déficit público, que se mantém em um nível superior a 5 por cento do PIB, a dívida pública interna e externa, e o curto prazo de vencimento dos títulos públicos que revela a falta de crédito do Estado.

Dentro desse quadro a inflação, que já está em torno de 40 por cento ao mês, é a consequência fundamental da crise fiscal e, ao mesmo tempo, uma causa dessa mesma crise.

O Brasil está acostumado a taxas de inflação elevadas, mas a nada semelhante ao que está acontecendo agora. Durante os anos 70 a inflação média era de 40 por cento ao ano; no período 1979/80, com a primeira desvalorização cambial decorrente do endividamento externo, subiu para um patamar de 100 por cento ao ano, no qual permaneceu até 1983; nesse ano, nova desvalorização cambial elevou a inflação para 200 por cento ao ano (10 por cento ao mês), aí permanecendo até o Plano Cruzado, em fevereiro de 1986; depois de uma estabilização quase completa, que durou cerca de dez meses, a inflação voltou a crescer devido à política econômica populista que presidiu a implementação do Plano. O crescimento da taxa de inflação é interrompido provisoriamente por um congelamento de emergência - o Plano Bresser de junho de 1987 - e praticamente não sofre interrupção no terceiro congelamento - o Plano Verão, de janeiro de 1989. Em dezembro de 1987 a inflação mensal alcançava 14 por cento, em dezembro de 1988, 30 por cento, em dezembro de 1989 deverá estar em torno de 50 por cento.

Assim, durante dois anos (1981-1982) a inflação permaneceu em um patamar estável de 100 por cento ao ano (cerca de 6 por cento ao mês) e, depois da transição de 1983, por mais dois anos (1984-1985) estabilizou-se em 10 por cento ao mês. A teoria da inflação inercial foi desenvolvida por um grupo de economistas brasileiros com base nessa relativa estabilidade. A partir do fracasso do Plano Cruzado, porém, a inflação passou a se acelerar, moderada mas firmemente. Não houve, exceto no

momento do fracasso do Plano Cruzado, uma explosão inflacionária, mas a inflação não parou de acelerar. Por que?

A explicação mais geral para este fenômeno talvez seja a seguinte: as taxas de inflação, se não forem controladas no seu nascedouro, tendem a crescer exponencialmente, chegando rapidamente à hiperinflação; se a economia, entretanto, for fortemente indexada, como é o caso do Brasil, a aceleração da taxa de inflação poderá ocorrer a taxas moderadas; em qualquer hipótese, quanto maior for a taxa mensal de inflação, maior será a tendência à aceleração.

Podemos classificar a inflação em três tipos, segundo o seu grau de intensidade: inflação moderada ou de um dígito anual, inflação crônica ou elevada ou de três dígitos anuais; hiperinflação ou de cinco dígitos anuais (superior a 50 por cento mensais). A teoria da inflação inercial foi desenvolvida no início dos anos 80 para explicar e apresentar remédios para as inflações de três dígitos.

Mas essa própria classificação de inflação pode ser questionada no caso da economia brasileira devido ao seu caráter formalmente indexado. É perfeitamente possível que nos próximos meses o Brasil ultrapasse a barreira dos 50 por cento ao mês. Estaria, assim, "tecnicamente", segundo a definição de Philip Cagan e dos livros-texto de economia, em uma situação de hiperinflação. Na prática, porém, teríamos (aliás, já temos) uma situação que não pode ser classificada nem de inflação crônica nem de hiperinflação. Não se pode falar em inflação crônica porque a taxa de inflação já é alta demais, porque não para de aumentar, porque produz distorções crescentes na alocação de fatores e na distribuição de renda. Mas não é também hiperinflação porque a taxa de inflação não cresce de forma explosiva nem sofre flutuações violentas, porque os efeitos distorsivos sobre os investimentos e a distribuição de renda não são tão profundos a ponto de desorganizar completamente a economia, porque a dolarização da economia é limitada na medida em que é possível negociar com base na moeda indexada, porque a corrida para os dólares é contida por uma taxa de juros interna alta (que a médio prazo é insustentável, como, aliás, toda essa situação), porque a crise política e social, embora grave, não chega a ser insuportável.

A partir dessa constatação poderíamos afirmar que esse tipo de inflação que hoje existe no Brasil - e que provavelmente existirá ainda por algum tempo - poderia ser chamada de hiperinflação indexada ou de hiperinflação reprimida. A vantagem desse tipo de inflação sobre a hiperinflação é a de que o governo conserva ainda algum grau de controle sobre a economia, evitando a desorganização e a imprevisibilidade totais que caracterizam as hiperinflações abertas; a desvantagem está no fato de que uma situação como esta, de alta inflação e de alta indexação, pode perdurar por um tempo mais razoável do que seria razoável.

Todas as atenções estão agora sendo voltadas para o novo presidente que está sendo eleito em dois turnos. Mas é preciso não esperar demais. O mais provável é que

em 1990 o Brasil experimentará uma hiperinflação aberta. E só então terá condições de realizar o ajustamento fiscal necessário, do qual a redução da dívida externa será um componente fundamental.