

## **REPETIÇÃO DE 1990**

Luiz Carlos Bresser-Pereira

*10.08.1991*

Ao que tudo indica teremos em 1991 a repetição do que ocorreu em 1990 com a inflação: um congelamento no início do ano e depois sua aceleração lenta, gradual, mas inexorável. Em junho a inflação já alcançou os dois dígitos de acordo com alguns índices. No final do ano deverá estar próxima dos 20 por cento.

Por um lado esta repetição é muito natural, já que estamos diante da mesmo tipo de inflação - a inflação inercial, autônoma, crônica - que se contrapõe tanto à inflação comum, moderada, existente na maioria dos países, quanto à hiperinflação, que caracteriza os momentos de crise aguda. Por outro é muito estranha já que o governo mudou radicalmente seu estilo de um ano para o outro e, no entanto, ao que tudo indica os resultados serão os mesmos.

A previsão da aceleração da inflação não decorre de uma perspectiva convencional - monetarista ou keynesiana - porque a economia continua em recessão, porque o governo continua a apresentar superávits de caixa no Tesouro. Sempre pode ser explicada pelo monetarismo estrito senso e tautológico, que, utilizando a relação de trocas,  $MV = Yp$ , relaciona diretamente a inflação com o aumento da oferta de moeda, já que a base monetária continua a aumentar. Mas esse tipo de explicação faz pouco sentido quando lembrarmos que a equação de trocas tem caráter definitório, não estabelecendo relação causal. Consideradas constantes  $V$  e  $Y$ , tanto  $M$  pode causar o aumento de  $p$ , conforme querem os monetaristas, como  $p$  pode causar o aumento de  $M$ , como afirmam os neo-estruturalistas.

Para a teoria neo-estruturalista da inflação inercial é possível prever a aceleração da inflação durante todo o ano de 1991 a partir da dinâmica própria dos preços relativos, que se equilibram e se desequilibram sucessivamente, enquanto se desenrola o conflito distributivo entre os agentes econômicos. Esta aceleração ocorrer porque (1) o último congelamento, com seu tarifaço, já trazia embutido o desequilíbrio dos preços relativos que funciona como motor da inflação inercial ou autônoma; porque (2) o "resíduo inflacionário" pós-congelamento superior a 5 por cento deixava claro que não restaria outra alternativa aos agentes econômicos após o plano senão

engajarem-se novamente no jogo inercial de indexarem seus preços e aumentá-los defasada e alternadamente, de forma a garantir sua participação na renda; (3) porque, neste processo de conflito distributivo, os agentes econômicos, a partir de sua experiência anterior de aceleração inflacionária, ao indexarem seus preços acrescentam um adicional à inflação passada de forma a se protegerem contra a provável aceleração da inflação; (4) porque, ao assim agirem, transformam suas expectativas em uma profecia auto-confirmatória; e, finalmente, porque (5) sabem que, estando o Estado falido, não tem condições de garantir a estabilidade da moeda, e acabar sancionando a inflação em curso com o aumento da base monetária.

Veremos, assim repetida no segundo semestre de 1991 a aceleração da inflação ocorrida em 1990. A diferença está no fato de que, em 1990, a partir de maio, havia uma política definida (embora equivocada) de combater o resíduo inflacionário deixado pelo congelamento de 16 de março: uma política monetarista clássica, baseada na definição de uma meta de crescimento da base monetária, que tudo subordinava ao atingimento dessa meta. Afinal, como previa a teoria neo-estruturalista da inflação inercial ou autônoma, essa meta não foi cumprida. Mas, até dezembro, tudo foi feito para que ela fosse atingida: o ajuste fiscal foi forte, produzindo consecutivos superávits de caixa do Tesouro e, afinal, um superávit operacional (NFSP) de aproximadamente 1 por cento do PIB; as emissões foram severamente controladas, exceto em setembro quando a ameaça de falências em cascata no sistema financeiro obrigou o Banco Central a afrouxar seus controles; a política cambial foi subordinada à meta monetária; a taxa de juros real foi mantida sempre alta; e, finalmente, o governo "logrou", porque este era seu objetivo, provocar uma forte recessão na economia.

Esta política monetarista estava equivocada e falhou, apesar de todas as previsões otimistas do governo e dos economistas que de uma forma ou de outra acabam pensando na inflação brasileira em termos convencionais, conforme se ensina nos livros-texto. Mas era, de qualquer forma, uma política. Uma política muitas vezes heróica. Agora nem isso temos. Não há política. Voltamos a uma espécie de política do "arroz com feijão".

Neste quadro, paradoxalmente, resta a esperança do acordo com o FMI. Talvez esse acordo obrigue o governo a definir novamente uma política econômica. Uma política meramente ortodoxa, convencional? Não necessariamente. Afinal os técnicos do FMI já sabem que, quando a inflação é crônica ou autônoma, é preciso combinar política fiscal e monetária com política de rendas. Esta política de rendas resumir-se em arrocho salarial? Não necessariamente. Afinal o FMI já deve ter percebido, inclusive pela experiência brasileira de 1991, que no quadro da inflação autônoma a redução em 30 por centos dos salários reais médios não evitou a aceleração da inflação. É preciso, entretanto, não contar muito com esta possibilidade. O governo brasileiro, depois do esforço concentrado de 1990, acomodou-se em 1991. Perdeu

forças. Não tem mais a mesma legitimidade junto à sociedade. O mais provável, portanto, é que a inflação continue a se acelerar, dentro do regime hiperinflacionário que prevalece no Brasil pelo menos desde o fracasso do Plano Cruzado.

Por outro lado, a possibilidade de o FMI repetir velhos erros, particularmente recomendando uma política de altos juros, não deve ser descartada. Os efeitos aceleradores, ao invés de coibidores, da inflação inercial de uma taxa de juros real elevada são bem conhecidos, na medida em que as empresas embutem os custos financeiros nos custos diretos e os repassam para os preços. Não obstante, a política monetária, ao contrário da política fiscal, é sempre a mais fácil de ser adotada, aquela que não depende do Congresso, nem de grupos de pressão. Não será surpresa, portanto, ver o governo recorrer a ela.

Neste quadro, não é possível contar com uma efetiva recuperação do nível de atividade econômica. A recuperação pela recomposição dos estoques está ocorrendo, mas seus efeitos são limitados. Pelo lado dos salários poderá ocorrer, mas será incompatível com o plano de estabilização a ser aprovado pelo FMI. Pelo lado dos investimentos, é pouco provável, já que os agentes econômicos, sabendo que a inflação vai se acelerar, estão à espera de um novo plano de estabilização, o qual, no curto prazo, desaconselha investir.