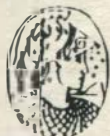
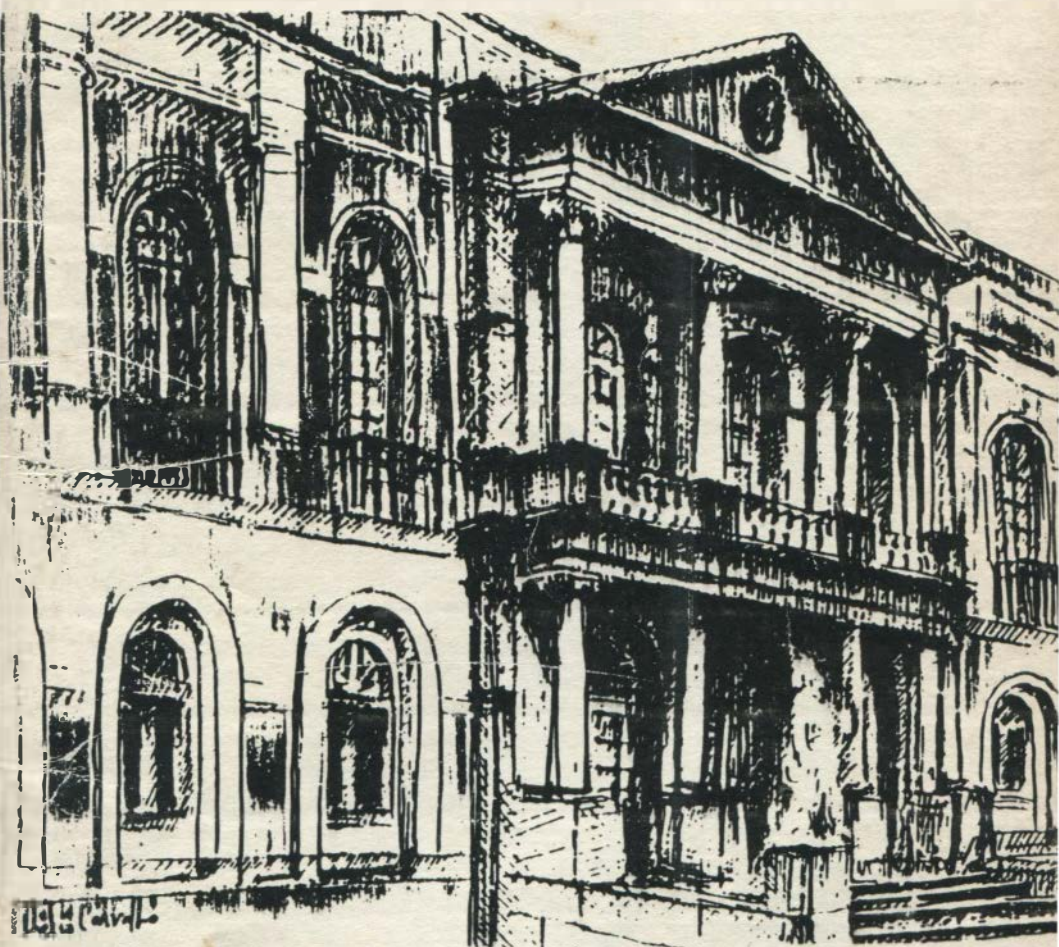


BOLETIM DE CONJUNTURA

INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

VOLUME 10 Nº 2 MÊS julho ANO 1990



Universidade Federal do Rio de Janeiro

EDITORIAL

ESTÁ COM CHEIRO DE QUEDA

No mês de maio se tornou evidente que o Plano Collor - ao contrário do que o governo chegou a anunciar - não foi capaz de vencer a inflação. Esta ressurgiu numa velocidade desconcertantemente elevada, e o debate económico dominado inicialmente pelas preocupações com a eventual depressão que o bloqueio da liquidez supostamente produziria, voltou a se concentrar na questão da inflação, e de suas possíveis trajetórias nos próximos meses. Num primeiro momento muitos consideraram que o retorno da alta inflação era já um fato consumado. A explosão inflacionária poderia, no entanto, ser tentativamente impedida se (e apenas se) fosse possível coordenar as expectativas, mediante a reindexação da economia. O governo, de sua parte, surpreendido seguramente pelo re-credescimento inflacionário declarava - sem convencer a ninguém - que a curva de preços estaria fazendo apenas uma "barriga".

Ao início de julho, começaram a surgir, no entanto, indícios de que as previsões mais pessimistas não estavam sendo corroboradas. O dólar paralelo já há bem mais de um mês mantinha-se estacionário. A aceleração dos preços (de acordo com os índices mais representativos) começava a diminuir. E as projeções oficiais, apontando para uma redução da inflação a partir de agosto, passavam a ser parcialmente endossadas pelo mercado - a inflação projetada para agosto no mercado futuro da BTN, por exemplo, após chegar a 15,5% recuou para cerca de 11% em meados de julho, indicando senão uma queda drástica da inflação, tal como sugerido pelo governo, pelo menos uma acomodação da inflação a um nível significativamente mais baixo. Por outro lado, vinha se tornando evidente que o comércio não conseguia sustentar o volume de vendas, e

multo menos repassar os aumentos de preços que a indústria tentava impor.

Tomados isoladamente, os fenômenos acima mencionados certamente não configurariam uma mudança de quadro. A alta de preços poderia estar perdendo fôlego meramente como consequência da compressão do poder aquisitivo dos assalariados, sem que isto indicasse, de fato, uma maior eficácia da política econômica no sentido de promover uma redução importante da inflação. Se assim fosse, uma conhecida história estaria se repetindo: os preços se aceleram, os salários defasam, as vendas caem, e os preços perdem fôlego - até que uma nova rodada de expansão das rendas nominais permita a retomada da inflação, cuja trajetória ascendente seguiria por "degraus" como nos últimos anos. Visto a partir deste padrão, a única novidade recentemente ocorrida seria a atitude do governo que, ao impedir a indexação salarial, estaria criando condições para um arrocho salarial sem precedentes. Ainda nesta perspectiva, a dúvida consistiria em saber até quando seria possível prolongar este sacrifício que, em última análise, haveria de se revelar não apenas insustentável, como inútil.

Dentro da perspectiva até aqui esquematizada, o melhor caminho para a política econômica consistiria, então, em reindexar a economia, na tentativa de minimizar o custo social que vem sendo imposto aos trabalhadores. Por outro lado, a indexação, ao oferecer um referencial para o reajuste dos salários, introduziria um fator de coordenação das expectativas, que poderia moderar as demandas salariais extremadas, contribuindo para manter a trajetória da inflação sob razoável controle. Evidentemente não haveria, no caso, a pretensão de estabilizar a economia - tarefa que deveria aguardar uma oportunidade mais favorável, certamente após as eleições de outubro/novembro. A partir desta concepção, todas as esperanças teriam que repousar, em suma, na eficácia de mais um choque a ser futuramente tentado.

Resumidamente, a estratégia acima sugerida estaria fundada em três supostos: o retorno da inflação é um fato irreversível; ain-

da é possível promover a inercialização do processo inflacionário via indexação; e haverá no futuro um quadro relativamente mais favorável para a adoção de medidas que efetivamente eliminem a inflação. Destes três supostos, o segundo e o terceiro são no entanto indiscutivelmente pouco convincentes. Senão vejamos.

Como já foi tantas vezes observado, as expectativas inflacionárias foram se tornando - a cada novo plano de estabilização fracassado - mais sensíveis a sinais considerados adversos quanto à evolução dos preços. Nesse caso, a adoção de um regime de indexação tão curto quanto o sugerido pelas circunstâncias (e exigido pelos atores econômicos) atuaria sobre as expectativas de forma bastante negativa. Com o que os formadores de preços seriam levados a práticas aceleracionistas, e a "coordenação" exercida pela indexação atuaria, paradoxalmente, no sentido de reforçar a aceleração inflacionária. Em tais condições, supor que o governo poderia, não obstante universalizada a indexação, contrapor-se eficazmente à alta de preços daí resultante, mediante política monetária e fiscal, parece totalmente irrealista. Não se conhece nenhum caso de política monetária ativa capaz de reduzir - muito menos eliminar - a inflação, em condições de uma economia plenamente indexada. E isto tanto por razões técnicas (o controle da liquidez acabaria, no limite, se tornando inviável), quanto por restrições de natureza política (a hiper-recessão que resultaria dessa tentativa).

Por outro lado, convém questionar a noção de que o futuro traria consigo condições mais propícias para uma nova tentativa de debelar o processo inflacionário. Antes de mais nada, a violência e a quebra de princípios e supostos que marcaram o plano lançado a quinze de março, faz prever que os agentes econômicos, na antecipação de uma nova investida, e dadas as "lições" extraídas do Plano Collor - inclusive o ceticismo em relação a quaisquer planos seja qual for a sua ousadia e virulência -, tomariam medidas preventivas de consequências desestruturantes. A bem dizer, duas situações poderiam ser então visualizadas: a de uma hiperinflação, levada dessa vez a suas consequências plenas; ou a de uma

nova tentativa de abortar um processo hiperinflacionário incipiente, com medidas de virulência proporcional às atitudes preventivas acima referidas! Neste último caso, seriam mais realista admitir a superação da própria noção de plano: o governo simplesmente avançaria (ou não) em função de sua capacidade de infligir custos sociais sejam eles os que forem, e dos resultados daí derivados. Em qualquer caso, supor a existência de uma alternativa "civilizada" - baseada na concertação social e com baixo custo para a sociedade - após o fracasso de um plano tão radicalmente atual, de uma nova escalada da inflação, e de um estado expectacional absolutamente desfavorável, parece, no mínimo, ingênuo.

Admitindo que os argumentos anteriores são plausíveis, caberia retornar a questão central da irreversibilidade do recrudescimento inflacionário observado nos últimos meses. Este tipo de conclusão baseia-se, seguramente, numa analogia com o que ocorreu em outras experiências, quando, uma vez reinstaurado o processo inflacionário, a política econômica mostrava-se virtualmente incapaz de deter a escalada da inflação. Ocorre porém que o choque de 15 de março, longe de resumir-se num único e definitivo "tiro", criou condições para que as políticas convencionais de combate à inflação adquirissem uma eficácia anteriormente inexistente. Um aspecto de fundamental importância para que assim seja, consiste em que - a despeito do retorno alarmantemente veloz da liquidez pós plano - o estoque de ativos dotados de alta liquidez (moeda mais títulos públicos) ainda se encontra num nível muitíssimo inferior, tanto ao atingido alguns meses após os outros choques, quanto ao padrão histórico observado na economia brasileira. Valendo-se do contexto mais favorável para a administração da política econômica proporcionado por este menor volume de ativos financeiros líquidos (ou, mais concretamente, pelo potencial inegavelmente menor de desestabilização da economia daí decorrente), e pela própria queda da inflação (obtida desta feita pelo choque monetário e não por congelamento), o governo pode mudar significativamente a condução da política monetária. Os destaques aqui cabem ao fim da zeragem automática pelo Banco Central das posições em títulos públicos das instituições financeiras (desde o

início de junho), e à penalização (tributação) das aplicações financeiras de curtíssimo prazo (a partir do final de julho). Através destas investidas, pretende-se evidentemente exercer um maior controle sobre a quantidade de moeda na economia (M1) e induzir ao alongamento do prazo das aplicações financeiras, aumentando a eficácia da política monetária no controle da liquidez/demanda nominal.

Além destes avanços do lado monetário, no plano fiscal - e à medida que assenta o pó das mudanças introduzidas pelo programa - começam também a surgir fenômenos marcantes, como o superávit do Tesouro em junho (primeiro mês de arrecadação exclusivamente em cruzeiros), e a possibilidade de manutenção do equilíbrio das contas do Tesouro nos próximos meses. Por outro lado, a inflexível posição do governo quanto à reintrodução da indexação salarial vem compor-se com as medidas do lado monetário e fiscal no sentido de bloquear a expansão da demanda nominal. Na medida em que a demanda nominal tenda a se estabilizar, a busca pelos agentes económicos de recomposição de posições (num contexto de expectativas inflacionárias ainda muito presentes) acaba traduzindo-se em aumentos dos preços e redução das quantidades vendidas. Surge assim um quadro recessivo que, convém assinalar, contrasta flagrantemente com o ocorrido nas etapas de recrudescimento inflacionário que se seguiram à derrota dos três planos anteriores. Como todos sabem, e a história do final de 1989 e início de 1990 uma vez mais comprovou, a recessão em si não segura a inflação. Quando, porém, a retração real das vendas vem acompanhada, como presentemente, de um significativo grau de controle da demanda nominal, estão criadas condições que podem levar a efetivos ganhos na luta contra a inflação.

À medida que é percebida pelos agentes económicos, a rígida e incondicional opção do governo pelo combate à inflação passa, inegavelmente, a atuar na formação das expectativas. Combinam-se, desta forma, fatores mecânicos e expectacionais que, numa hipótese otimista, podem se realimentar, reduzindo-se com isto o esforço necessário para que novos ganhos sejam alcançados na política

de estabilização. Ocorre, no entanto, que tensões inflacionárias importantes (atraso salarial, tarifário e cambial), permanecem, obviamente, sem solução. Donde se sugere que, a qualquer momento (mesmo na hipótese otimista), a situação pode ser instabilizada por uma súbita recomposição destes preços básicos. Se, no entanto, isto não ocorrer no curtíssimo prazo, e a inflação cair rapidamente, o agravamento daquelas tensões teria cessado. A hipótese de uma redução sensível da taxa de inflação tem por base não apenas a recuperação da iniciativa por parte da política econômica, como, concretamente, a forte desaceleração recente (nas três primeiras semanas de julho) dos principais produtos agropecuários no atacado e no varejo - ainda não captada pelos índices de preços usuais. Em outras palavras, o sucesso da estratégia oficial parece estar na dependência da obtenção de ganhos substanciais a curtíssimo prazo.

Em suma, mesmo a hipótese otimista acima referida traria consigo, sem dúvida, problemas não resolvidos. Ocorre no entanto que se alcançado este quadro, estariam, em princípio, criadas condições favoráveis para a entrada em cena de uma política de rendas em que as correções de salários, tarifas e câmbio seriam objeto de negociações. É fundamental destacar que, ao contrário das desastrosas experiências até aqui perpetradas, a política de rendas teria neste caso sido precedida pelo substancial reforço da capacidade do governo de fazer política econômica, pela liberação de preços, e pela profunda alteração do quadro de expectativas. Além do que negociar em meio a um contexto que - não obstante o alto custo de experiência - apresentasse êxitos palpáveis que tornassem a estabilidade um objetivo efetivamente alcançável, colocaria as partes envolvidas na negociação numa situação até aqui desconhecida: ceder seria contribuir manifestamente para uma estabilidade que poderia ser antevista a olhos nus; inviabilizar os entendimentos implicaria em assumir politicamente as consequências de um desastroso retrocesso.

IMPRESSO NO IEI

Av. Pasteur, 250 – C.P. 56028

CEP 22.290 – Rio de Janeiro – Tel.: 295-4295

TELEX - 2121490 UFRJ BR.