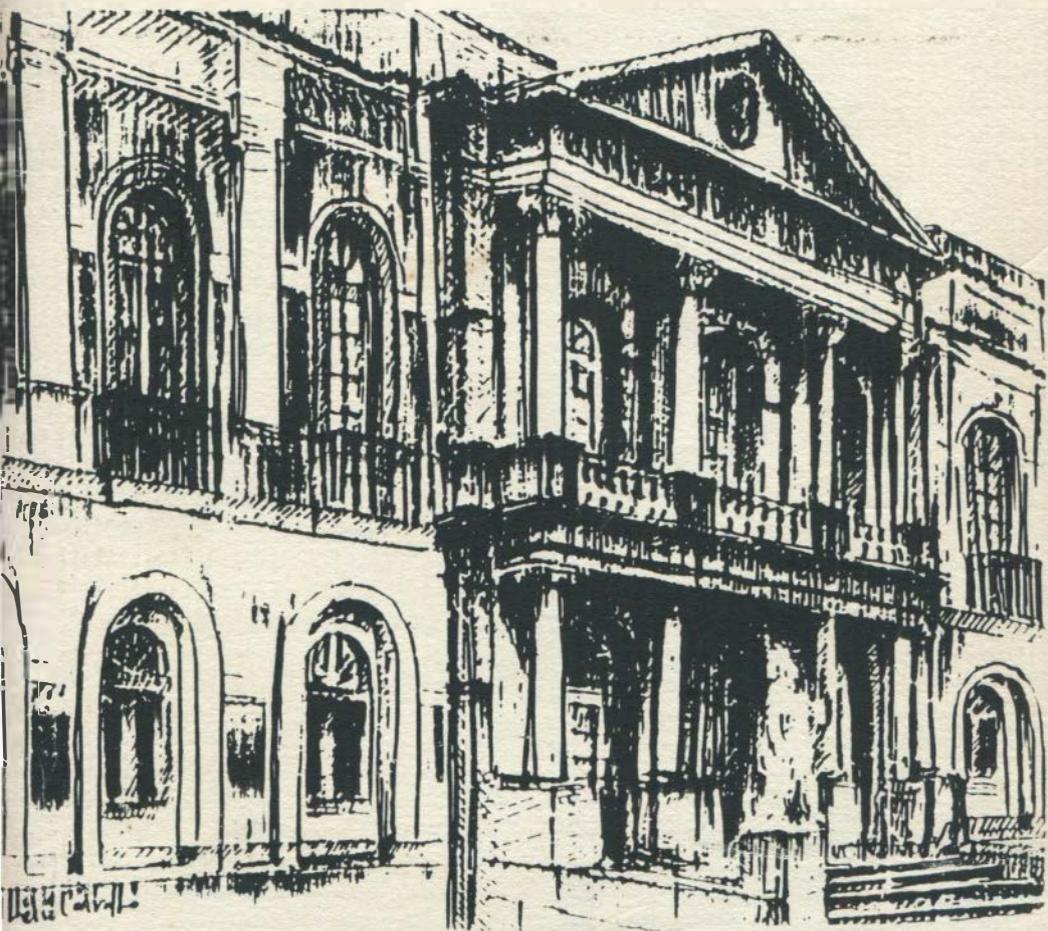


BOLETIM DE CONJUNTURA

INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

VOLUME 11 Nº 3 MÊS NOVEMBRO ANO 1991



Universidade Federal do Rio de Janeiro

EDITORIAL

A REVERSÃO DE EXPECTATIVAS: POSSÍVEIS IMPLICAÇÕES

A economia está atravessando um momento bastante singular no que toca ao comportamento da inflação. Começam a aparecer evidências de uma desaceleração de preços e, associada a esta incomum ocorrência, surgem também indícios de um sensível aumento na dispersão dos preços em que as mercadorias são efetivamente transacionadas. E tudo isto parece decorrer do fato de que o governo respondeu a uma investida especulativa centrada sobre o dólar com severo endurecimento da política monetária. O ocorrido evidentemente beneficia o governo. Mas, além disto, parece questionar declarações de autoridades governamentais, no sentido de que a função da política monetária é, tão somente, "segurar" as expectativas, enquanto se aguarda o ajuste fiscal e as chamadas reformas estruturais. Mais precisamente, o que parece haver sido demonstrado é que as expectativas não são monotonicamente crescentes, e que a sua reversão pode ser provocada mediante aperto monetário. Numa palavra, as expectativas são - ou vieram a se tornar - voláteis também para baixo.

A maior dispersão dos preços tem importantes implicações, dentre as quais caberia destacar.

Primeiramente, admitindo que os agentes econômicos aproveitem a dispersão de preços para alterar suas cestas de consumo, de forma a beneficiar-se das novas condições de mercado, infere-se que a taxa de inflação efetivamente enfrentada pelos agentes tende a ser inferior à dos índices oficiais, calculados a partir de cestas inutáveis de mercadorias. A mais imediata decorrência deste fato consiste em que a queda do poder aquisitivo dos indivíduos

em geral tende a ser inferior ao que seria sugerido pela deflação de seus rendimentos pelos índices correntes de preços. A outra face deste fenômeno consiste em que, sendo os preços a que são efetivadas as transações inferiores ao sugerido pela taxa de inflação, o custo real do dinheiro para os produtores é maior do que o que se supõe à primeira vista. E podem evidentemente tornar-se insuportáveis, tanto para aqueles que estão remarcando a um ritmo inferior ao da inflação, quanto para aqueles que, embora praticando aumentos acima da média (capazes de superar a taxa de juros), não conseguem vender a sua produção. Observe o leitor que há uma margem de conflito entre a primeira e a segunda constatação. Com efeito, se a primeira sugere um alívio da tendência recessiva em que se debate a economia, a segunda aponta, através da possibilidade de quebraadeira, para o agravamento da recessão. A terceira inferência a ser extraída da maior dispersão refere-se ao fato de que a reversão das expectativas recentemente ocorrida acarretou o que poderíamos denominar de dessolidarização nos preços. A economia está, em suma, menos indexada, o que significa, desde maior atrito entre clientes e vendedores, até, possivelmente, maiores chances no combate à inflação.

Assinaladas sumariamente essas novidades, surge de imediato a dúvida acerca do posicionamento do governo face às novas circunstâncias. Na ausência de pronunciamentos governamentais a esse respeito, fica-se com a impressão de que as autoridades não atribuem importância a estas supostas novidades, ou então - o que nos parece mais provável - que o governo simplesmente crê que as grandes reformas constituem a condição necessária e suficiente para a estabilidade. Neste caso, teríamos passado de um "taticismo" através do qual, até muito recentemente, as autoridades pretendiam responder a cada novo fato, com um gesto ou uma medida, para uma posição "principista", em que nada conta, além das mudanças nos "fundamentos". O combate à inflação deixaria então de ser um jogo complexo, a ser travado em diversos rounds, para ser uma questão de fidelidade a princípios. A mudança não é trivial, e talvez contenha hipóteses simplistas acerca do

"adversário".

O posicionamento diante da questão anteriormente apontada requereria, no entanto, há de convir-se, uma avaliação do tamanho e duração da reversão de expectativas momentaneamente constatada na economia. No que se refere à intensidade do fenômeno, no entanto, pouco se pode afirmar, já que os próprios agentes econômicos estão atravessando um período de baixíssima visibilidade. Em outras palavras, a poeira ainda não baixou, e não se pode dizer se houve, em alguma medida, uma implosão das expectativas ou se estas se mantiveram intactas, aguardando o momento adequado para reassumir o comando do processo de aceleração inflacionária. Quanto à duração do fenômeno, sua avaliação requereria um balanço (que obviamente tampouco podemos realizar) das pressões inflacionárias que tendem a aflorar proximoamente, e das contra-pressões derivadas de fatores favoráveis ao combate à inflação, aguardadas para os próximos meses.

As mais óbvias pressões inflacionárias de curto prazo situam-se, seguramente, do lado dos custos, e têm como destaques os recentes aumentos de salários conquistados por algumas categorias, a elevação do salário mínimo a ocorrer em janeiro e o tarifaço em curso. No que se refere ao desempenho das políticas monetária e fiscal, a mais importante consideração a ser feita refere-se ao grau de controle monetário previsto para os próximos meses. A este respeito é oportuno lembrar que o aumento da oferta monetária tem tido por origem, nos últimos dois anos, fundamentalmente, as dificuldades observadas, com maior ou menor intensidade ao longo do tempo, na rolagem das dívidas do governo. Com efeito, durante todo este período, pode-se considerar como irrelevante a contribuição dos déficits do Tesouro para o crescimento da massa monetária. Isto significa que, no essencial, o controle da oferta de moeda passou a ser função da própria credibilidade do setor público como tomador de recursos - ficando seu desempenho fiscal corrente relegado a um papel insofismavelmente subalterno.

Começando por esta última questão, cabe assinalar a ocorrência próxima de dois fatores favoráveis. Trata-se, respectivamente, das medidas fiscais de emergência que, segundo se avalia hoje, poderão resultar num incremento da arrecadação da ordem de US\$ 12 bilhões, e do possível fechamento de um acordo com o FMI. Registrados os dois fatores positivos, convém advertir que o eventual ganho líquido de arrecadação em 1992 será determinado pelo confronto entre o aumento presumido das receitas fiscais (em decorrência da mini-reforma prestes a ser decidida) e, atuando em sentido contrário, da perda de receita decorrente, seja da multiplicação de pleitos de contribuintes acatados pela justiça, seja do fato de que, premidas pelas circunstâncias recessivas, as empresas tendem a retardar o recolhimento de impostos.

Por outro lado, e no que se refere ainda às pressões de custo, convém assinalar que, tida em conta a prostração em que já se encontra a economia brasileira, um moderado grau de recuperação salarial pode significar também, como já foi sugerido, algum grau de alívio no mergulho recessivo hoje em curso. No caso, o fenômeno adquiriria um significado muito diverso do que seria cabível atribuir-lhe nas condições em que a economia brasileira operava até 1989. De fato, nas circunstâncias presentes, um pequeno alívio das condições de mercado pode significar, para muitas empresas, a diferença entre situações insuportáveis e, digamos, penosas mas suportáveis. E isto certamente não é detalhe, podendo mesmo contribuir para viabilizar o prosseguimento da política econômica em curso.

Como ficou patenteado ao longo do texto, caracteriza o momento presente o surgimento de possibilidades de avanço no combate à inflação, que, no entanto, como foi sendo assinalado, dependem, passo a passo, da capacidade de contornar diversos possíveis tropeços. Fica pois, em suma, admitida a possibilidade de um possível estreito caminho em direção à estabilidade. Se assim for, cabe discutir uma crucial questão, que em última análise se coloca para todas as experiências de combate à inflação, e que pode ser assim enunciada. O que torna os custos do combate à

inflação mais aceitáveis para a sociedade e, por conseguinte, as políticas mais realistas e potencialmente eficazes? O avanço passo a passo, que permite acomodação dos preços relativos e o desmonte das instituições que acompanham a alta inflação, ou a sua queda abrupta, cujo principal mérito seria o de abreviar o período de desinflação, e, supostamente, antecipar a retomada do crescimento?

A questão nos remete de volta ao início deste editorial, ou, mais precisamente, à hipótese, sugerida pelos mais recentes acontecimentos, de que as expectativas também são voláteis para baixo. E é exatamente esta novidade que, como assinalamos, a política econômica não parece estar tentando, sequer, incorporar ao seu roteiro (jamais enunciado) de estabilização. Concretamente, não haveria a possibilidade de explorar a recém insinuada flexibilidade para baixo das expectativas, com a necessidade de uma progressiva acomodação ao meio ambiente (radicalmente diverso) da estabilidade? Observe-se que uma baixa que fosse, desde que expressiva, da taxa de inflação, criaria em princípio condições favoráveis à renegociação de mecanismos inerciais (entre eles, destacadamente a lei salarial) presentes no atual contexto, e que não poderão ser simplesmente abolidos. Para avançar nesta direção a pré-condição mínima consiste, no entanto, em admitir, que ainda quando, otimisticamente, se processe a grandes passos, a vitória sobre a inflação requer a montagem de uma política de rendas, condição para o envolvimento/comprometimento da sociedade na superação da crise e no restabelecimento de um horizonte de crescimento.

IEI UFRJ

Av. Pasteur, 250 Praia Vermelha

CEP 22290

Tel (021) 295 1447

Telex 2121490

Fax (021) 541 8148