

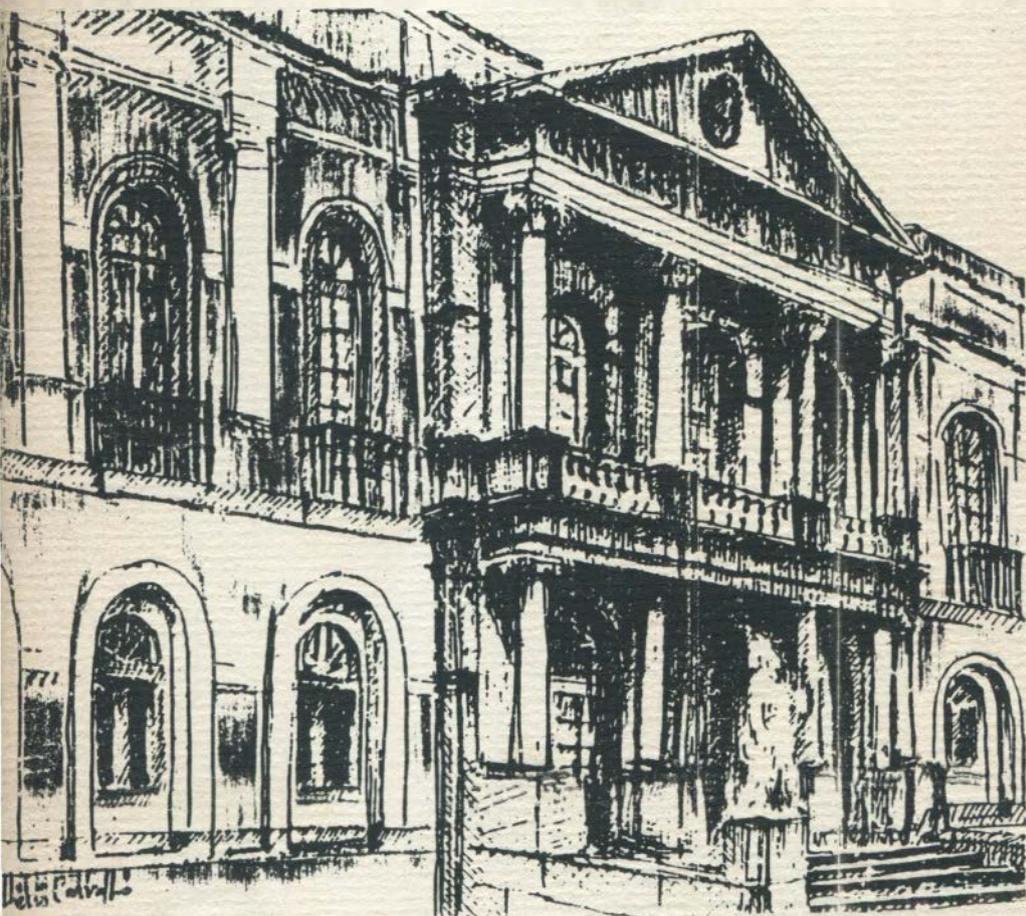
BOLETIM DE CONJUNTURA

INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

VOLUME **11**

Nº **4**

MÊS **JANEIRO** ANO **1992**



Universidade Federal do Rio de Janeiro

EDITORIAL

LIÇÕES DA HIPER QUE NÃO HOUE

Em outubro de 1991 a economia brasileira parecia condenada ao desastre. O dólar paralelo disparando à frente de tudo o mais anunciava a sua chegada. Os exportadores, ao não fechar contratos de câmbio, e os credores internos, ao não rolar integralmente as dívidas, executavam, na prática, a sentença. Quanto ao governo, agarrava-se à borda do abismo, queimando reservas e elevando a taxa de juros. Sabia-se, no entanto, que as reservas já estavam próximas do nível mínimo exigido pela Resolução do Senado e, quanto à elevação dos juros, ninguém acreditava na sua eficácia. Afinal, a crescente dificuldade encontrada pela rolagem da dívida interna deixava clara a ausência de espaço para o exercício de uma autêntica política monetária. Num tal contexto, os juros altos pareciam destinados, antes a apressar o fim, do que a solucionar problemas.

Para alguns, restava um consolo. Variações empíricas à parte, haviam previsto tudo aquilo. O Plano Collor II, em particular, havia sido apontado como um desastrado remendo, de uma situação já de si insustentável. Quase um atalho para a hiperinflação.

A inflação foi de 26% em novembro. No mês seguinte, caiu para 23%. A de janeiro parece ficar em 24%, e não está prevista uma aceleração em fevereiro. Em março chegará a nova safra, ajudando a absorver as pressões de custo remanescentes do "tarifaço". A estas alturas os estoques já terão sido repostos, em condições totalmente diversas das previsões feitas em dezembro. Teríamos com isto deslizado por 4/5 meses, sobre um "patamar" (termo caído em desuso com o desaparecimento da inflação pré-Cruzado) de 25%.

Em suma, a hiperinflação anunciada não ocorreu, e a inflação tropeçou...mas não caiu. Nada disto foi previsto - e nem sequer explicado *ex-post*.

Há que admitir, como hipótese preliminar, que o ocorrido se resume a uma súbita aceleração (em setembro/outubro), seguida de uma perda de fôlego dos preços. À medida que o tempo passa, esta trivial explicação (que supõe a existência de uma "tendência" à alta, jamais especificada) se torna, no entanto, menos plausível. Outros tendem a crer que o fenômeno reflete a contração, em curso, do poder aquisitivo da população. A hipótese, válida num outro contexto, não faz sentido num quadro de expectativas ultra-excitadas. Nele as pessoas compram não apenas em função de sua renda mas, também, na dependência do comportamento esperado dos preços. Em tais condições, não se pode associar diretamente renda a demanda - e menos ainda a preços. Cabe, em suma, dar a devida importância ao estado das expectativas. A este respeito, existe uma posição bastante conhecida, segundo a qual, ao recusar-se a decretar um novo choque, o Governo teria deixado claro o seu compromisso com a manutenção das regras do jogo e, com isto, conquistado a confiança dos agentes econômicos. A sugestão, sem ser falsa, apenas tangencia o ocorrido. Afinal, a confiança dos agentes teria por acaso sido conquistada, se o ministro Mailson tivesse se recusado a ir além da austeridade fiscal e dos juros altos? E se Funaro tivesse se negado a fazer o Cruzado, a taxa de inflação teria se estabilizado?

As expectativas dos agentes econômicos se formam, em princípio, mediante a observação das condições macroeconômicas e (em particular) do estado das finanças públicas. Acredito, no entanto, que a partir do ingresso da economia numa sucessão aparentemente interminável de choques, as expectativas passaram a ser formadas de maneira completamente diversa. O que contava era o efeito (presumido) das últimas medidas governamentais (sobre o comportamento dos agentes), e a próxima atitude a ser tomada (mais uma vez, presumivelmente) pelas autoridades. As condições gerais macroeconômicas, passam, com isto, a um segundo plano. Aliás, convém fri-

sar, em espaço de meses, a taxa corrente (mensal) ia de, digamos, 6% (resíduo inflacionário do último plano), a 12% e, pouco depois a, suponhamos, 40%, na dependência do estágio em que se encontra o "jogo" agentes x política econômica. Numa palavra, a formação de expectativas se desloca com isto para o plano de interação agentes versus governo.

Entende-se a partir do que precede que, tendo as autoridades reagido à explosão de expectativas verificada na última semana de outubro, com medidas (saída do mercado de ouro e a drástica elevação da taxa de juros) desconcertantemente diversas do esperado, criou-se uma situação inédita. Parte das decisões tomadas anteriormente pelos agentes, tornavam-se sem sentido. Os agentes tinham que sair em busca de informações - e de um novo referencial - para o processo decisório. Com o que fica claro que o importante não é a reafirmação do compromisso liberal (anti-choque), e sim a desmontagem de um modelo de tomada de decisões.

Ao sair em busca de informações, os agentes "descobriram", primeiramente, que se encontravam numa economia onde não havia déficit de caixa do governo, onde as práticas de orçamento, e as funções do Banco do Brasil, do Banco Central, etc., haviam sido redefinidas, num sentido claramente propício à estabilização. A economia estaria, pois, num estágio avançado de credenciamento para a estabilidade. Em simultâneo e, por mero acaso, uma outra fonte de informações viria a alimentar positivamente as expectativas. Trata-se do noticiário internacional acerca do Brasil. Por razões que não cabe aqui discutir - mas que têm a ver com a deterioração do quadro norte-americano, com a "repulsiva" taxa de 3,5% ao ano de juros e com o lúgubre quadro apresentado pelo capitalismo selvagem do leste europeu - as fontes formadoras de opinião no exterior passaram de um verdadeiro terrorismo anti-Brasil (mesmo quando o país se desdobrava em atitudes bem comportadas e apaziguadoras) a uma atitude de insuspeitada confiança no nosso futuro.

Duas possibilidades emergem da mudança assinalada. Se, por alguma

razão, a taxa de inflação caísse, em março ou abril, para, digamos, 19%, a flexibilização das expectativas acima caracterizada tornaria possível novos avanços. As inevitáveis resistências à queda, bem como a patente necessidade de completar certas mudanças, especialmente no plano fiscal, criariam, então, condições ideais para a implantação de esquemas de coordenação do avanço em direção à estabilidade. Caso uma queda deste tipo não se verificasse (hipótese mais realista), o clima favorável iria se desfazendo, perdendo-se com isto a oportunidade aqui assinalada.

pgs { 5-24
24-37

IEI UFRJ

Av. Pasteur, 250 Praia Vermelha

CEP 22290

Tel (021) 295 1447

Telex 2121490

Fax (021) 541 8148

