

# POLÍTICA DE ESTABILIZAÇÃO NO BRASIL E A "NORMALIDADE INFLACIONÁRIA"

André Minella\*

A sociedade brasileira assiste pasma à persistência do processo inflacionário, que resiste à investida de diversas tentativas estabilizadoras realizadas por diferentes governos e equipes econômicas. Mais estranho ainda foi que, recentemente, no Governo Itamar, a freqüente troca de ministros da área econômica não se fez acompanhar de nenhuma alteração significativa na definição da política econômica, pelo menos até o momento.<sup>1</sup> Os mais otimistas ou desavisados poderiam dizer que isso significa que a política seguida, no essencial, está correta, apenas necessitando da "pessoa certa" para sua condução. Infelizmente, essa situação espelha, na verdade, o impasse vivido hoje pela sociedade brasileira, dentro de um contexto de extremo desgaste de diferentes instrumentos estabilizadores para enfrentar uma crise monetária latente.

Mais preocupante ainda é a postura de diferentes segmentos sociais ante à crise brasileira. Exemplo marcante foi a atitude das elites frente ao chamado "Plano Eliseu". Foi imediatamente aplaudido por "(...) não conter nenhum choque, congelamento, confisco (...)", ao mesmo tempo em que não se questionava a factibilidade das metas apresentadas, nem a eficácia do mesmo. Seria cômico, se não fosse trágico: um plano é apoiado pelo que não é. O Ministro Fernando Henrique Cardoso teve, obviamente, que revisar aquele "plano". Entretanto as medidas anunciadas em meados de junho novamente se concentram quase exclusivamente no ajuste fiscal. Espera-se, contudo, que este seja considerado apenas como um passo inicial no sentido de se criarem melhores condições para um programa de estabilização e não como algo suficiente para debelar o processo inflacionário brasileiro.

O objetivo deste artigo é fazer uma **sistematização** dos principais nós existentes para a estabilização da economia, buscando, com isso, compreender melhor a conjuntura atual.<sup>2</sup> Inicialmente, faz-se uma rápida caracterização do processo inflacionário brasileiro, buscando definir as especificidades do regime de alta inflação. Na seção seguinte, partindo desses apontamentos iniciais, delineiam-se, de forma bastante geral, algumas das alternativas para a formulação de uma política de estabilização no Brasil. Subseqüentemente, busca-se compreender as dificuldades existentes para o sucesso de tal política e que geram o impasse hoje existente. Na seção final, analisa-se o Governo Itamar dentro desse contexto.

---

\* Economista da FEE e Professor da PUC-RS.

O autor agradece os comentários e sugestões de Aod Cunha de Moraes Jr., Bolívar T. Moura Neto, Edison M. Moreira, Isabel N. Ruckert, Luiz A. E. Faria e Renato Dalmazó, ao mesmo tempo em que os exime dos equívocos eventualmente persistentes.

<sup>1</sup> Este artigo foi finalizado em 25.06.93.

<sup>2</sup> Foge do escopo deste trabalho fazer uma análise mais exaustiva do tema.

## 1 - O processo inflacionário brasileiro: regime de alta inflação

O processo inflacionário brasileiro distingue-se dos países centrais não somente pelos valores alcançados pela taxa de inflação, mas por importantes alterações no comportamento dos agentes, principalmente quanto à forma de definição de seus preços, e no perfil dos diferentes contratos vigentes. Uma história prolongada de taxas de inflação elevadas e resistentes,<sup>3</sup> freqüentemente assolada por situações de alta instabilidade, não poderia deixar incólumes o processo decisório dos agentes e o arcabouço institucional vigente, constituindo o chamado regime de alta inflação.<sup>4</sup>

A busca de proteção contra elevadas e incertas taxas de inflação tende a levar ao desenvolvimento de contratos indexados e/ou de prazos mais curtos. Isso ocorre tanto nos contratos salariais como, de maneira geral, nos contratos financeiros. A incerteza sobre o valor real futuro dos contratos é tanto maior quanto mais elevados a taxa de inflação — dado o maior grau de volatilidade desta última e dos preços relativos — e os prazos contratuais. O sistema contratual somente subsiste através de alterações no seu perfil.

O processo de formação de preços das mercadorias também se altera. As decisões de preços não são tomadas em função principalmente de alterações da demanda ou como simples reações a variações dos custos. A manutenção de *markups* fixos, mesmo que aplicados sobre os custos maiores, pode implicar perdas importantes de lucro e até de capital. Isto porque, ao reiniciar um novo ciclo de produção, os custos incidentes são novamente maiores, absorvendo, ou até ultrapassando, a margem de lucro planejada. Surge então uma diferença entre o *markup ex ante* e o *ex post*. Como consequência, as empresas tendem a elevar seus *markups ex ante* para atingir um *markup ex post* dentro do planejado. Com esse objetivo, a empresa formula uma expectativa a respeito do comportamento futuro dos preços de seus insumos e dos demais preços na economia. Além disso, como demonstra Frenkel (1979), ante uma inflação alta e incerta, tende a existir um viés para cima também na formação dos *markups ex ante*, como forma de a firma minimizar o seu risco. No caso de o *markup ex ante* se demonstrar muito elevado, incorre-se tão-somente em perda de renda (mercadorias não vendidas), enquanto, se ele for muito baixo, pode-se incorrer em perdas de capital também (retorno monetário inferior aos custos de reposição).

No caso brasileiro, pode-se identificar, de maneira geral, essa alteração no processo de formação de preços. De um comportamento de preços mais reativo, como na década de 70, a formação de preços, crescentemente, ganhou um caráter expectacional bastante forte durante os anos 80. O determinante principal das variações de preços tornou-se a própria expectativa da inflação futura. Essa expectativa é formada por dois componentes. No primeiro, os agentes projetam para o futuro a taxa de inflação do período anterior ou corrente. Esse componente dá o chamado caráter "inercial" da

<sup>3</sup> Não se discutem aqui as raízes históricas do processo inflacionário brasileiro.

<sup>4</sup> Para uma análise mais detalhada sobre o regime de alta inflação e sobre os problemas decorrentes para a estabilização, consultar os trabalhos de Frenkel (1979, 1989) e Carvalho (1990, 1991).

inflação.<sup>5</sup> O segundo elemento engloba todas as variáveis que os agentes considerem que possam afetar, para mais ou para menos, a taxa de inflação. Ele está sujeito às mais variadas influências: perspectiva de novo choque (congelamento, maxidesvalorização, tarifaço, etc.), credibilidade do Governo, rigidez fiscal e monetária, comportamento do nível de atividade econômica, etc. O maior ou menor peso de cada um desses dois elementos e também de cada um dos diferentes fatores que entram no segundo elemento tem implicações sobre a eficácia relativa dos diferentes instrumentos possíveis de estabilização.

Por outro lado, se altas e persistentes taxas de inflação tendem a levar a um determinado perfil comportamental e contratual "adaptado" a esse contexto, esse mesmo arcabouço institucional tende a sofrer ações estatais instabilizadoras — inclusive na busca da formação de um novo contexto não inflacionário —, ou sofre tensão pela própria possibilidade da ruptura hiperinflacionária. Formou-se, na verdade, um profundo entrelaçamento auto-alimentador, onde os desajustes da economia — expressos na crise dos financiamentos externo e público — pressionam o processo inflacionário, o que gera, por sua vez, uma reação estatal que acaba também aumentando a instabilidade do sistema. As mudanças nas regras contratuais iniciaram-se com os expurgos na correção monetária na década de 70, passando pelas maxidesvalorizações do cruzeiro em 1979 e 1983 e pela pré-fixação das correções cambial e monetária em 1980, chegando aos sucessivos congelamentos de preços (Planos Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e II) e ao bloqueio dos ativos financeiros de março de 1990. O resultado foi um comportamento bastante sensível a qualquer perspectiva de alterações na política econômica. Isso manifesta-se claramente quando surgem rumores de um novo congelamento de preços, através das chamadas remarcações "preventivas" de preços.

## 2 - A política de estabilização: o *menu* disponível

Feitas essas considerações iniciais, faz-se uma breve apresentação de algumas das alternativas para a conformação de uma política de estabilização, deixando para a seção seguinte uma problematização das mesmas. Em primeiro lugar, é necessário algum mecanismo que consiga quebrar as expectativas inflacionárias. Isso significa que os agentes, de maneira generalizada, têm que "acreditar" que a taxa de inflação irá cair. Basta alguns agentes relevantes realizarem variações de preços acima do pretendido pela política econômica, sem sofrer nenhuma penalização, provocando uma taxa de inflação acima da esperada pelos demais agentes, para que as expectativas destes últimos se alterem. Os preços relativos também se tornam diferentes do esperado. Portanto, é necessário algum mecanismo coordenador do movimento dos preços.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> O fato de as decisões de preços se darem através de expectativas não implica necessariamente o fim do elemento "inercial" da inflação. A questão básica é o que determina essas expectativas (que pode ser a inflação passada).

<sup>6</sup> Mesmo no caso de mudança generalizada das expectativas, ainda permanece o velho problema do "alinhamento" dos preços relativos. O plano empreendido deve se dar num momento de baixo desalinhamento, principalmente de preços e tarifas públicas e da taxa de câmbio, e conter mecanismos realinhadores de reduzido potencial inflacionário.

Os instrumentos coordenadores podem ser classificados em dois grupos, não excluídos: uma âncora nominal ou uma política de rendas. No primeiro grupo, pode-se usar ou uma âncora cambial, ou uma âncora monetária. No caso da âncora cambial, pré-fixam-se as variações da taxa de câmbio, ou fixa-se um valor para a mesma, e garante-se a conversibilidade da moeda nacional àquela taxa. A conversibilidade procura restaurar a confiança na moeda nacional, e a fixação da taxa de câmbio serve como balizador da variação de preços. No caso da âncora monetária, estabelecem-se determinados limites para a variação da base monetária ou do crédito interno líquido, que poderia ser igual a zero. Segundo essa tese, as expectativas dos agentes convergiriam para as novas metas monetárias, pois a mesma considera a variação de preços como determinada principalmente pela expectativa de expansão monetária. Nos dois casos, é bastante clara a necessidade de um forte ajuste fiscal e de uma elevada credibilidade no Governo. É necessário também que os agentes acreditem na envergadura e na persistência do ajuste fiscal e no fiel cumprimento das metas monetárias. Um déficit do setor público poderia colocar em xeque o compromisso de garantia da relação reservas/base monetária, no caso da âncora cambial, e o compromisso das metas monetárias, no caso da âncora monetária.

No segundo grupo, a política de rendas (congelamentos, pré-fixações de variação de preços e salários, etc.) pode ser usada isoladamente, ou em combinação com alguma das duas âncoras. Ela pode vir acompanhada de um acordo sócio-político, ou não. A idéia básica é, através da ação **direta** do Estado sobre os preços, quebrar as expectativas e realizar a coordenação necessária. A sua ação isolada já mostrou sua baixa eficácia no Brasil. A combinação entre política de rendas e uma âncora nominal pode permitir uma ação mais reforçada no controle da inflação. Na verdade, a relevância de cada uma das duas depende da importância de cada um dos dois componentes citados na formação das expectativas e de quais variáveis entram na composição do segundo componente. Se, por exemplo, as expectativas se dão principalmente em função da variação esperada da oferta monetária, a âncora monetária assume maior importância. Já se os preços estão dolarizados, a fixação da taxa de câmbio é o elemento coordenador. Caso, entretanto, seja muito forte o peso das taxas de inflação passadas, a política de rendas tende a ter mais eficácia.

Entretanto, mesmo no caso de um programa antiinflacionário baseado principalmente numa política de rendas, serão necessários um rígido ajuste fiscal e um forte controle monetário por uma série de motivos. Em primeiro lugar, para evitar pressões de demanda, procurando, com isso, atuar contra os agentes que reajustarem seus preços acima do programado. Na verdade, quanto maior o grau de adesão dos agentes à política de rendas empregada, menor será a necessidade de utilizar os ajustes fiscal e monetário como forma de penalização.<sup>7</sup> Em segundo lugar, para atuar também sobre o segundo componente da formação das expectativas e para balizar essas expectativas no momento posterior à estabilização inicial. Em terceiro lugar, porque, para recuperar a confiança na moeda nacional, é necessária a percepção por parte dos agentes de que o Estado alterou os regimes monetário e fiscal de forma a

<sup>7</sup> Carvalho (1990a, 1991) destaca o papel da política monetária como instrumento de penalização para os agentes que não aderirem à estabilização.

garantir um maior controle sobre a moeda. Em quarto lugar, porque o Governo ganha credibilidade com o ajuste, facilitando a própria definição de uma política de rendas.

Contudo, para recuperar a eficácia da política monetária, é necessário alongar efetivamente o perfil da dívida pública interna, alterando o regime monetário vigente. Os seus reduzidos prazos e valores indexados tornam a liquidez da economia altamente endógena. Às variações de preços correspondem variações nominais mais ou menos equivalentes do estoque de ativos financeiros de altíssima liquidez. Além disso, qualquer elevação da taxa de juros prontamente repercute nas contas fiscais, pois incide rapidamente sobre todo o estoque da dívida, que deve ser refinanciado continuamente, num curto espaço de tempo. Por fim, a existência de um elevadíssimo estoque de ativos financeiros de curto prazo pode gerar movimentos instabilizadores, no limite, hiperinflacionários, além de, com isso, pressionar o pagamento de um elevado prêmio de risco, onerando ainda mais as contas fiscais.<sup>8</sup>

Estabelecer a política macroeconômica a ser seguida não é tarefa fácil, principalmente se se verificar que vários desses instrumentos já foram utilizados sem nenhum sucesso, pelo menos, duradouro. Não somente congelamentos de preços foram empregados, mas certo equilíbrio nas contas fiscais, embora precário, foi obtido em alguns anos,<sup>9</sup> e metas de expansão monetária já foram tentadas.

### **3 - A política de estabilização: alguns problemas para seu sucesso**

Dado o caráter do processo inflacionário brasileiro, ter sucesso na política de estabilização significa, antes de mais nada, recuperar a confiança no padrão monetário. A questão não se resume simplesmente a reduzir os níveis inflacionários, mas construir uma nova convenção de certa estabilidade de preços, o que implica alterar profundamente as expectativas dos agentes. As dificuldades que surgem, portanto, são enormes, agravadas pelos sucessivos insucessos da própria política econômica. É importante ter claro também que a imprescindibilidade do ajuste fiscal não significa que seja condição suficiente para a estabilização, como muitas vezes transparece em várias análises.

#### **3.1 - A resistência do regime de alta inflação**

As práticas e instituições do regime de alta inflação são bastante enraizadas na economia brasileira. Mesmo se obtendo uma forte redução da taxa de inflação por um certo período de tempo, não muito longo, ainda assim os agentes podem estar

<sup>8</sup> Uma proposta bastante interessante para o alongamento do perfil da dívida interna mobiliária é feita por Giambiagi & Zini Jr. (1993).

<sup>9</sup> O setor público brasileiro apresentou um superávit operacional de 1,2% e 0,55% do PIB nos anos de 1990 e 1991 respectivamente (Br Progr. Econ., 1991, 1992).

propensos a tomar atitudes próprias de um regime de alta inflação, como o estabelecimento de contratos ainda preponderantemente de curto prazo e/ou indexados, uma formação de preços ainda extremamente sensível a qualquer fator perturbador, uma formação de expectativas altamente elásticas, etc. Forma-se o que Frenkel (1989) definiu como "inércia institucional".

Mesmo no curto prazo, constitui-se também um círculo vicioso, pois, se o sucesso do plano depende da mudança de expectativas, isso somente pode ocorrer de forma mais intensa se o próprio plano der sinais de eficácia. O malogro dos programas anteriores levou a um sentimento de descrédito geral em relação às tentativas estabilizadoras, reduzindo bastante a propensão a apostar no sucesso de qualquer programa e a aceitar os custos do ajustamento. E mesmo que as previsões dos agentes melhorem, o grau de confiança das mesmas ainda pode ser muito baixo.

As instituições adaptadas à alta inflação são elementos "ordenadores" da economia, evitando — dentro de limites — o colapso e a desorganização econômica, formando uma espécie de "normalidade inflacionária".<sup>10</sup> Os agentes podem tender a preferir essa "estabilidade da instabilidade", enquanto ela parecer se sustentar, do que enfrentar a incerteza trazida pelo próprio programa antiinflacionário ou as perdas possíveis decorrentes do mesmo. Para alguns agentes, isso é bastante forte, porque, na situação corrente, existe uma série de transferências de renda e riqueza correspondentes que lhe favorecem. Forma-se uma situação onde os agentes, embora considerem que "algo deva ser feito", não estão dispostos a arcar com algumas alterações possíveis, embutidas ou decorrentes de um programa de estabilização.

Mesmo se acreditando no sucesso do plano, pode surgir ainda o que a literatura econômica chama de *free-riders*. Esses agentes podem considerar vantajoso para si variarem os seus preços, enquanto os demais se estabilizam, alterando os preços relativos e podendo abocanhar uma parcela maior da renda. Quanto maior for a presença desses agentes, menor será a possibilidade de sucesso do programa.<sup>11</sup> Pode-se dizer que, quanto menor o grau de adesão dos agentes ao plano, mais importante se tornará uma combinação de política de rendas e âncora nominal e mais necessários serão os mecanismos de penalização. Estes não estão restritos tão-somente à rigidez fiscal e monetária, mas podem envolver medidas coercitivas de cunho legal ou de direcionamento específico para os setores envolvidos. Neste último caso, incluem-se redução de alíquotas de importação, restrição de crédito, importação por parte do Governo, etc. Pode-se também fazer uma espécie de "sistema de premiação" para os setores ou empresas que cooperarem com o programa (maior facilidade de crédito, alguns incentivos fiscais, etc.), buscando, com isso, aumentar o grau de adesão ao plano.

<sup>10</sup> "A alta inflação preserva uma aparência de normalidade que torna sua solução menos urgente aos olhos dos agentes econômicos" (Carvalho, 1991, p. 39).

<sup>11</sup> Esse problema é destacado por Gustavo Franco (1993). Segundo ele, esquemas coercitivos para evitar a ação dos *free-riders*, esquemas necessários para o sucesso de congelamentos ou pré-fixações, perderam bastante sua eficácia.

### 3.2 - Âncora cambial ou monetária

Analisando especificamente a proposta de dolarização nos moldes da Argentina, notam-se alguns sérios problemas para o caso brasileiro.<sup>12</sup> Em primeiro lugar, no país vizinho, os preços da economia estavam amplamente dolarizados. Isso implicava que a taxa de câmbio comandasse, em boa parte, a evolução dos preços em moeda nacional. A fixação da taxa de câmbio e a garantia da conversibilidade, portanto, tiveram ampla repercussão sobre os preços. Já no caso brasileiro, é a evolução dos preços em moeda nacional que comanda o comportamento da taxa de câmbio.<sup>13</sup> Além disso, o grau de abertura da economia brasileira é bastante baixo. Portanto, o efeito da fixação da taxa de câmbio seria muito abrangente, sendo bastante prováveis a manutenção de certa taxa de inflação e a formação de uma sobrevalorização do câmbio.<sup>14</sup> Mesmo no caso argentino, uma inflação residual compromete a taxa de câmbio. Contudo a combinação com uma política de rendas poderia reduzir o alto residuo inflacionário que se formaria na economia brasileira.

Em segundo lugar, existe a dúvida de se o País disporia de reservas cambiais suficientes para lastrear a moeda nacional. Parte das reservas atuais tem um caráter volátil, e não se contaria com nenhum aporte oficial significativo de capital estrangeiro. Além disso, o estoque de ativos financeiros de curto prazo é bastante elevado, tornando bastante baixa a relação reservas/ativos de alta liquidez. A realização de uma megadesvalorização do cruzeiro, elevando essa relação, poderia ter efeitos inflacionários explosivos. Já a alternativa de pagamento de altas taxas de juros sobre esses ativos repercutiria sobre as contas fiscais. Seria necessário, portanto, um alongamento do perfil da dívida para reduzir o problema. A Argentina fez isso de forma compulsória antes do Plano Cavallo, com o chamado Plano Bonex, além de ter tido, ao longo da década de 80, um altíssimo grau de desintermediação financeira, com uma desarticulação das relações financeiras internas. Por último, não se deve esquecer da necessidade do ajuste fiscal, cujas dificuldades são abordadas mais adiante.

A âncora monetária, por sua vez, também apresentaria dúvidas quanto à sua eficácia, principalmente como elemento central de um programa de estabilização. Um dos seus principais problemas é que seu sucesso dependeria, em grande parte, de que as expectativas dos agentes quanto à inflação futura fossem baseadas principalmente na expectativa da variação da oferta monetária. Nada indica que o comportamento dos agentes na determinação de seus preços seja **dominado** por essa variável. Na verdade, o peso da própria taxa de inflação passada ou corrente ainda é bastante elevado. Mas, mesmo nesse caso, poder-se-ia argumentar que as metas rígidas de expansão

<sup>12</sup> Gustavo Franco (1993) faz uma análise mais detalhada dos problemas envolvidos

<sup>13</sup> Ver Pereira & Ferrer (1991). A crise monetária latente no Brasil não chegou, pelo menos até o momento, ao ponto de levar a uma dolarização da economia. A moeda nacional ainda preenche, de maneira geral, a função de meio de pagamento; e mesmo a função de unidade de conta ainda abarca boa parte das transações efetuadas. Não se rompeu por completo a unidade monetária

<sup>14</sup> Experiências como a de Martínez de Hoz, na Argentina, entre 1979 e 1981 e a de Delfim Netto em 1980, onde se pré-fixou a variação da taxa de câmbio, sem contar com nenhum outro instrumento importante de controle inflacionário, tiveram como principal consequência a formação de um forte atraso cambial e de sérios problemas para a balança comercial

monetária, dentro de um novo regime fiscal e monetário, também serviriam como fortes mecanismos de penalização para os agentes, obrigando-os a uma forte redução da variação de seus preços. Entretanto esse instrumento, principalmente se usado isoladamente, poderia levar a um ajuste preponderantemente de quantidades, ao invés de levar a um de preços, isto é, poderia aumentar a recessão sem efeitos consideráveis sobre os preços. No limite, poderia formar-se uma crise de liquidez no sistema, obrigando, talvez, o Banco Central a uma expansão monetária acima da programada. A fixação de metas rígidas de expansão monetária também pode levar a violentas e bruscas variações na taxa de juros, o que poderia ser fator instabilizador na economia. Além disso, para recuperar o controle monetário, seria necessário, além do ajuste fiscal, atuar sobre os mecanismos endógenos de oferta monetária, o que implica alterar o perfil da dívida pública.

### 3.3 - O ajuste fiscal e a dívida pública

Apesar das diferenças existentes entre as proposições envolvendo uma política de rendas, uma âncora cambial ou uma âncora monetária, é mais ou menos consenso a necessidade de serem feitos um forte ajuste fiscal e uma alteração no perfil da dívida pública, embora os motivos e a ênfase possam ser diferentes.

Quanto à realização de um forte ajuste fiscal, além dos entraves políticos — analisados mais adiante —, as dificuldades são as mais variadas: a receita fiscal é limitada pelo baixo nível de atividade econômica e sofre a erosão provocada por altas taxas de inflação, além do que, em contextos de crise, a pressão tributária sentida pelos agentes é maior (para uma mesma carga tributária); as dívidas — externa e interna, federal e estadual — carregam pesados encargos financeiros; a evasão fiscal é bastante ampla, agravada pelas deficiências existentes na máquina arrecadadora; etc. As primeiras dificuldades citadas quanto à receita fiscal, aliadas ao problema da credibilidade do Governo, dão a tônica do importante problema do *timing* do ajuste fiscal. Uma significativa recuperação fiscal, que, inclusive, reconstitua a capacidade de financiamento do investimento público e do gasto social, somente será obtida com a retomada do crescimento da economia e com a forte redução da própria inflação. Portanto, é ilusório que se consiga um ajuste fiscal de grande envergadura antes da própria estabilização.<sup>15</sup> Isso não significa que não seja possível e necessário fazer alguns ajustes anteriormente ao programa de estabilização.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> Referindo-se aos finais de quatro hiperinflações dos anos 20 (Áustria, Hungria, Alemanha e Polónia), Gustavo Franco afirma: "A recuperação observada das respectivas receitas tributárias logo após as estabilizações foi absolutamente extraordinária em todos os países. Isso significa, basicamente, que os déficits orçamentários eram predominantemente resultantes da inflação, e nessas circunstâncias é difícil sustentar que o equilíbrio orçamentário foi a chave para as estabilizações. O contrário parece ser verdadeiro em todos os quatro casos. A lição importante a ser repetida é a de que o tamanho do déficit público em um contexto de alta inflação não é suficiente para definir *ex ante* a extensão do esforço de austeridade associado a uma tentativa de estabilização" (Franco, 1987, p.381)

<sup>16</sup> "Aliás, em geral, nas experiências bem-sucedidas de estabilização, a obtenção de um quadro fiscal sólido tem sido, em boa medida, *posterior* à derrubada da inflação. Na fase inicial, o que não pode deixar de ser obtido é o equilíbrio de *caixa* (e não pelo critério de competência) das contas públicas, a ser mantido de qualquer forma, e um compromisso crível do governo de que não continuará emitindo moeda para se financiar (grifos do autor)" (B. Conj., 1993, p. 19)

De qualquer forma, permanece o problema da pressão que as contas externas exercem sobre as contas fiscais. No ano de 1992, entre os meses de janeiro e novembro, as operações do setor externo pressionaram a base monetária em um valor correspondente a 123,3% do valor das operações com títulos públicos federais para enxugar a mesma.<sup>17</sup>

Quanto a um possível alongamento do perfil do estoque da dívida pública interna, se ele for feito de forma compulsória, seria um novo rompimento contratual, que sofreria uma forte reação social. Por outro lado, realizar essa alteração de forma que seja aceita voluntariamente pelos agentes exige uma recuperação fiscal por parte do Estado e uma alta credibilidade no Governo — como forma de aumentar a confiança dos agentes na capacidade estatal de garantir seus compromissos —, mas também necessita de uma redução importante da própria taxa de inflação e de uma alteração no horizonte temporal dos agentes. É necessário formar um contexto com um mínimo de confiança na recuperação da estabilidade econômica. A interessante proposta de Giambiagi & Zini Jr. (1993) estipula a formação de atrativos para contrabalançar a elevação do prazo dos títulos, envolvendo correção cambial para os mesmos, garantia em títulos norte-americanos ou em lei obrigando pagamento estipulado de juros, além da possibilidade de formação de um mercado secundário e da conversão de parte em programas de investimento. Como na questão fiscal, o problema do *timing* também se apresenta no caso da dívida, mas possui uma diferença importante. Não é somente uma questão de reduzir a taxa de inflação, mas de alterar um comportamento típico de regime de alta inflação largamente enraizado na economia brasileira: a preferência absoluta pela liquidez.

### 3.4 - A política de rendas e o acordo social

A definição de uma política de rendas pode ser um elemento auxiliar ou central no programa de estabilização. Os planos envolvendo congelamento desgastaram bastante essa forma de intervenção, o que remete para a necessidade de a mesma estar inserida em uma "concertação" social. A realização de uma espécie de acordo social e político bastante amplo é condição *sine qua non* para o sucesso de uma política de rendas. É bastante presente uma forte aversão a qualquer programa econômico que envolva algum choque e/ou intervenção direta do Estado na formação de preços e contratos. A utilização de instrumentos unicamente econômicos na definição da mesma sofrerá uma reação por parte dos agentes que a tornará de pouca eficácia. As dificuldades, porém, não são pequenas. Esse acordo social deve ser bastante amplo. Embora as câmaras setoriais possam ser usadas como instrumentos auxiliares na coordenação dos preços, as suas decisões devem estar subordinadas às linhas definidas de forma global. Elas não podem se constituir em instrumentos de simples organização e defesa de interes-

<sup>17</sup> "(...) a dívida interna expandiu-se novamente a uma velocidade vertiginosa, desfazendo rapidamente os efeitos da reforma monetária de 1990, e voltando a introduzir uma forte componente financeira nos gastos públicos. Assim, a situação fiscal no final de 1992 tornou-se novamente problemática (...)" (TAVARES, 1993, p. 101)

ses corporativos e localizados, devendo ser os órgãos aplicativos da política econômica nos diferentes setores. De qualquer forma, a efetivação de um acordo necessita da redução da aversão existente no empresariado para qualquer política que não contemple liberdade completa de preços. Necessita também de uma difícil negociação sobre a distribuição das perdas e defronta-se com a pressão das significativas demandas reprimidas existentes. Mas, mesmo com a efetivação do acordo, nada garante que o mesmo seja cumprido em virtude da ação dos *free-riders*, problema que é acentuado pela questão do efetivo grau de representatividade dos "participantes da mesa".

Contudo, mesmo numa política que não envolva ou não tenha como elemento central uma política de rendas, o sucesso da estabilização exige um mínimo de adesão social e política. As dificuldades para tanto são enormes, pois envolvem interesses políticos e econômicos e podem atingir as próprias convicções ideológicas.

Inicialmente é necessário romper com o chamado "pacto inflacionário". A inflação implica transferências importantes de renda e riqueza entre os agentes. Enquanto os trabalhadores são os mais prejudicados, no outro extremo o sistema financeiro é o que abocanha a maior parcela dessas transferências, passando por um leque de empresas e de setores mais ou menos beneficiados. Forma-se toda uma articulação de interesses em torno da manutenção de certos níveis inflacionários. Como, também do ponto de vista do capital, o que interessa é tão-somente a sua valorização, isso pode gerar uma certa "indiferença" quanto à necessidade de estabilização ou não, principalmente para as empresas que se reestruturaram financeira e produtivamente. Forma-se uma situação de difícil solução: os custos da inflação recaem desigualmente, e os mais prejudicados são os de menor capacidade para alterar a situação.

Do ponto de vista dos instrumentos necessários, o ajuste fiscal recebe uma série de pressões em contrário. Do lado dos gastos, os interesses corporativos e as pressões políticas para a liberação de recursos públicos são muito fortes. Exemplo importante é a formulação do Orçamento da União, que recebe o assalto de emendas sem nenhum critério de prioridade, apenas o do jogo político. O Governo Federal tem de enfrentar também o problema do desequilíbrio financeiro dos governos estaduais e dos seus respectivos bancos. Do lado da receita, medidas buscando a elevação da carga tributária, imprescindível para recompor as condições financeiras do setor público, recebem uma forte reação dos meios empresariais e têm sérias dificuldades no Congresso. Exemplo marcante foi a situação em torno do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF). Na verdade, a própria ideologia neoliberal torna-se um empecilho à conquista da estabilização, principalmente se tomada ao pé da letra. Em primeiro lugar, é contrária a qualquer aumento da carga tributária e a qualquer tipo de intervenção direta do Estado sobre os preços. Em segundo lugar, porque a estratégia de estabilização que ela preconiza, embora possa conter elementos necessários para o controle da inflação, é altamente duvidosa. Isso é mais claro quando aparecem as constantes afirmações de que **basta** conter o gasto público, acelerar as privatizações e o Governo recuperar a sua credibilidade para se ter sucesso no controle inflacionário. No fundo, o problema está em depositar somente no Estado a causa e a solução do processo inflacionário. Age-se como se a instabilidade não fosse inerente ao sistema capitalista, mas originada exclusivamente na ação equivocada do Estado. O setor privado, com isso, procura eximir-se de qualquer responsabilidade. O "jogo do empurra" fica instalado; a sociedade, mais confusa.

Portanto, permanece a questão de como conseguir um alto grau de adesão social, principalmente dos agentes econômicos relevantes, ao mesmo tempo em que se lhes impinge a possibilidade de perdas, pelo menos no curto prazo, e se contraria, em parte, a ideologia neoliberal.

## 4 - O Governo Itamar

O Governo Itamar é o espelho cristalino dos impasses com os quais se defronta a sociedade brasileira e da falta de um projeto mais claro, que consiga recuperar a economia nacional. A política econômica ainda permanece presa aos impasses e às dificuldades. O programa econômico do Ministro Fernando Henrique Cardoso persegue o ajuste fiscal, procura acelerar as privatizações, tenta fazer um controle sobre as finanças estaduais e os respectivos bancos oficiais. Entretanto, além das dificuldades para realizar tais intentos, os mesmos não são colocados dentro de um programa que combine outros instrumentos, pelo menos até o momento. Espera-se que essa seja apenas a etapa inicial de um programa maior. Contudo não se vê, até o momento, nenhuma articulação efetiva em torno de uma "concertação" social.<sup>18</sup> No curto prazo, a política continuará sendo a de garantir a "normalidade inflacionária".

Quando se citam experiências de certo sucesso antiinflacionário de outros países, destacando os ajustes fiscais e as privatizações, seus defensores muitas vezes esquecem de lembrar as peculiaridades desses países — que podem ter facilitado o sucesso das mesmas — e o fato de que tais programas contaram, em geral, com a definição de uma política de rendas dentro de uma certa "concertação" social.<sup>19</sup> Nesse sentido, os acordos sociais realizados em Israel e no México são exemplos marcantes.<sup>20</sup>

O Governo brasileiro conseguiu, até agora, evitar a explosão inflacionária. Entretanto a fronteira entre uma inflação mensal de 30% e a rota hiperinflacionária é tênue. Parece, mais uma vez, que o limite para a continuidade da defesa das virtudes da não-intervenção do Estado na economia será dado pelo próprio caráter instável da economia, principalmente num contexto de crise monetária latente. A institucionalidade do regime de alta inflação não resiste a determinadas taxas de inflação. O perigo de uma hiperinflação ensejará um ambiente político mais propício a uma nova investida antiinflacionária. Um sucesso não momentâneo, entretanto, exige a conformação de um novo projeto para o País e a mudança de atitudes de vários segmentos sociais frente à crise.

<sup>18</sup> "Numa economia com as características da brasileira não há políticas isoladas, ortodoxas ou heterodoxas, que possam fazer frente ao desafio da estabilização. (...) só um ataque conjunto, envolvendo várias decisões e política simultâneas, poderão encaminhar o problema da estabilização progressiva" (TAVARES, 1993, p 105).

<sup>19</sup> Está longe dos propósitos deste artigo analisar as causas do melhor resultado dessas experiências. Entretanto não se deve esquecer a situação enfrentada pela Argentina e pelo México, de "desajuste potencial gravíssimo de balanço de pagamentos" (TAVARES, 1993, p 98n).

<sup>20</sup> Nem no caso da Argentina, a "( ) âncora cambial substituiu inteiramente a política de rendas. Houve ali um acordo com os principais grupos empresariais que correspondeu a 'uma espécie de congelamento de preços'" (PEREIRA, 1992, p 104).

## Bibliografia

- BOLETIM DE CONJUNTURA (1993). Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, v.33, n.1, abr.
- BRASIL PROGRAMA ECONOMICO (1991). Brasília: Banco Central, n.29, jun.
- BRASIL PROGRAMA ECONOMICO (1992). Brasília: Banco Central, n.35, dez.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de (1990). Alta inflação e hiperinflação: uma visão pós-keynesiana. **Revista de Economia Política**, São Paulo: Brasiliense, v.10, n.4, p.62-82, out./dez.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de (1990a). Política monetária e estabilização. **Boletim de Conjuntura**, Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, v. 10, n.4, p. 103-122, dez.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de (1991). Alta inflação e estabilização: gradualismo ou tratamento de choque. **Análise Econômica**, Porto Alegre: UFRGS, v.9, n.16, p.31-41, set.
- FRANCO, Gustavo H. B. (1987). "Reformas fiscais" e o fim de quatro hiperinflações. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v.41, n.4, p.359-382, out./dez.
- FRANCO, Gustavo H. B. (1993). Alternativas de estabilização: gradualismo, dolarização e populismo. **Revista de Economia Política**, São Paulo: Brasiliense, v.13, n.2, p.28-45, abr./jun.
- FRENKEL, Roberto (1979). Decisiones de precio en alta inflacion. **Desarrollo Economico**: revista de ciencias sociales, Buenos Aires, v.75, n.19, p.292-330, out./dez.
- FRENKEL, Roberto (1989). **El regimen de alta inflacion y el nivel de actividad**. Buenos Aires: CEDES. (mimeo)
- GIAMBIAGI, Fábio, ZINI JUNIOR, Ólvaro A. (1993). Renegociação da dívida interna mobiliária: uma proposta. **Revista de Economia Política**, São Paulo: Brasiliense, v.13, n.2, p.5-27, abr./maio.
- PEREIRA, Luiz C. Bresser (1992). 1992 - a estabilização necessária. **Revista de Economia Política**, São Paulo: Brasiliense, v.12, n.3, p.91-106, ju./set.
- PEREIRA, Luiz C. Bresser, FERRER, Aldo (1991). Dolarização crônica: Argentina e Brasil. **Revista de Economia Política**, São Paulo: Brasiliense, v.11, n.1, p.5-15, jan./mar.
- TAVARES, Maria da Conceição (1993). O caso do Brasil - as tentativas fracassadas de estabilização. **Boletim de Conjuntura**, Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, v.33, n.1, p.97-106, abr.