

~~CHOQUE~~ **HETER**

A política econômica da Nova República e os fatores desencadeadores do choque

No fim do regime militar o setor público estava fortemente endividado. Tal situação decorria especialmente: (a) da administração da dívida externa brasileira e de seus desdobramentos internos desde os anos 70; (b) dos efeitos dos eventos mais dramáticos da crise internacional (a mudança da política econômica americana em fins da década de 70 e a ruptura do sistema internacional de crédito em 1982); (c) das políticas internas de ajustamento. Tal endividamento estreitava severamente o raio de manobra da política econômica, tornando-a instável e inflacionária.

Apesar deste quadro, o governo Sarney procurou, de início, combater a inflação brasileira através do controle ativo de alguns preços e tarifas — especialmente do setor público — e de restrições à expansão da liquidez da econo-

mia. Dada a dimensão e a natureza estrutural do desequilíbrio financeiro do setor público, a intenção de restringir severamente a expansão da liquidez levou o governo a optar por um forte endividamento. Para tanto, a direção do Banco Central julgou necessário manter elevadas taxas de juros (agravando a situação do setor público) e alterar a sistemática de cálculo das correções monetária e cambial. A inconsistência de tal política custou caro: depois de três meses de taxas estáveis e inferiores a 8%, a inflação voltou a acelerar-se; as oscilações das expectativas inflacionárias e as diferenças entre as taxas de inflação e de correção monetária agravaram ainda mais a instabilidade do mercado financeiro, especialmente para as instituições fortemente dependentes das cadernetas de poupança. Desenvolveu-se também a perspectiva de um descontrolado inflacionário, acentuada por uma demanda de consumo não correspondida adequadamente pela expansão do produto. Apesar

QUE QDOXO

Antonio Kandir

da ociosidade das instalações produtivas, o aumento da produção encontrava resistências nas elevadas taxas de juros e na indefinição dos rumos da economia a médio prazo. Finalmente, criaram-se dificuldades adicionais para a gestão financeira do setor público. Diretamente, o congelamento de preços e tarifas representou uma perda próxima a Cr\$ 20 trilhões, montante semelhante a 2/3 do déficit de caixa do setor público acumulado nos meses de contenção dos preços públicos. Indiretamente, o agravamento da instabilidade do mercado financeiro se traduziu em pressões adicionais sobre o Tesouro, ao requerer operações de "salvamento" do Banco Central, reduzindo o espaço de manobra das contas públicas.

Qual foi o equívoco fundamental dessa gestão? Certamente, o de não reconhecer as limitações impostas à política econômica pelas características básicas da inflação brasileira. Em primeiro lugar, esta apresentava uma resistência à baixa

em virtude do desenvolvimento de uma série de mecanismos formais e informais de indexação. Tal resistência tornava inadequadas as políticas "voluntaristas" de combate à inflação que tivessem como eixo central a redução de liquidez ou o controle parcial de preços e rendimentos. Em segundo lugar, é preciso lembrar que a estrutura de preços e rendimentos no Brasil era extremamente desequilibrada e instável, em função do desajuste estrutural entre o montante global da dívida do setor público e os fluxos de receitas e despesas que este manipulava, sobretudo num contexto de ausência de novos empréstimos externos¹.

Frente ao agravamento do quadro inflacionário e à inconsistência da política econômica comandada pelo ministro Francisco Dorneles, este foi substituído.

A gestão do ministro Dilson Funaro distingue-se nitidamente da gestão anterior. Quatro pontos sintetizam as novas diretrizes econômicas a partir de agosto/setembro de 1985:

¹ Ver Antonio Kandir, "Avaliação da Política Antiinflacionária da Nova República", in *Economia em Perspectiva*, n.º 17, set./85. Sobre as relações entre dívida externa e finanças públicas ver Paulo D. Cruz, *Dívida Externa e Política Econômica: A Experiência Brasileira nos Anos Setenta*, São Paulo, Brasiliense, 1984; Armírio Fraga Neto e André L. Rezende, "Déficit, Dívida e Ajustamento: Uma Nota Sobre o Caso Brasileiro", in *Revista de Economia Política*, São Paulo, Brasiliense, vol. 5, n.º 1, jan.-mar./1985; e Adroaldo M. da Silva, "Ajuste e Desequilíbrio: Exercício Prospectivo Sobre a Economia Brasileira", mimeo, 1984.

(a) Manter o crescimento econômico, quer como condição política de sustentação do governo, quer como condição necessária para a superação dos problemas econômicos, especialmente no que dizia respeito à situação financeira do setor público;

(b) Renegociar diferentemente os compromissos da dívida externa, afastando-se ao máximo da ingerência do FMI (Fundo Monetário Internacional);

(c) Atacar o problema do desequilíbrio financeiro do setor público de forma articulada, sem priorizar o corte dos gastos públicos, como queria a gestão anterior. Em outras palavras, além de reduções mais modestas dos gastos públicos, a nova gestão defendia a redução dos juros, o aumento da carga tributária e a recuperação gradual das tarifas e dos preços públicos²;

(d) Ajudar a criar condições políticas para um grande "acordo nacional" em torno de uma política de preços e rendas³.

Ao longo dos meses, o governo foi tomando um conjunto de medidas na área das contas públicas — problema crucial de sua estratégia —, ao lado de medidas típicas de controle dos surtos de aceleração inflacionária:

(a) Elaborou um largo conjunto de medidas fiscais ("Pacote Fiscal") capazes de reduzir de 2/3 o déficit de caixa orçado pelo governo para 1986⁴;

(b) Tomou providências para a criação da Secretaria do Tesouro, com vistas a dar maior racionalidade ao fluxo de recursos do Tesouro;

(c) Eliminou a conta movimento do Banco do Brasil com o objetivo de assegurar maior controle das contas monetárias do governo⁵.

Este conjunto de medidas associadas às diretrizes de política econômica explicitadas acima deveria paulatinamente criar condições para o controle da inflação. Todavia, a dinâmica inflacionária de curto prazo, a insatisfação dos setores prejudicados pelas primeiras medidas da nova gestão e a aceleração da inflação entre fins de 1985 e o início de 1986 levaram a um profundo desgaste político do governo. Por mais que caminhasse a negociação da dívida externa ou a realização de tarefas prévias ao controle do desequilíbrio financeiro do setor público, isso não se traduzia em eventos econômicos palpáveis, capazes de dar força política aos seus executantes. Pelo contrário, a renitência da inflação, inevitá-

vel dadas suas características, tendia a induzir o julgamento da sociedade sobre o desempenho do governo na área econômica.

Ao lado disso, no campo político partidário, a Aliança Democrática (PMDB-Partido do Movimento Democrático Brasileiro/PFL-Partido da Frente Liberal) desfazia-se numa luta interna tendendo a levar segmentos importantes do PMDB a se afastarem do governo, e a se aproximarem de correntes propondo o encurtamento do período de governo do presidente Sarney.

Tudo isso fez com que o governo Sarney tomasse uma decisão extremamente arriscada, pois todas as pré-condições não estavam elaboradas. Diante da ameaça de lhe fecharem o teatro, o diretor não teve dúvidas e mandou encenar o espetáculo, mesmo antes do ensaio geral. Nunca poderia imaginar que o sucesso de bilheteria fosse tão grande como foi.

O plano de combate drástico à inflação

A intenção básica do Plano é a de promover uma redução radical da inflação sem prejudicar o crescimento econômico. Pretende-se estabelecer as condições para um crescimento auto-sustentado que certamente não existiria caso a inflação viesse a se acelerar.

Não se trata nem das diversas formas de terapia ortodoxa — com controles irrealistas de gastos públicos e expansão de moeda, além de contenção salarial — nem, tampouco, de um simples conjunto de medidas sugeridas em geral pelos diagnósticos centrados exclusivamente na interpretação inercialista da tendência inflacionária. Na realidade, trata-se de um quadro de medidas concebidas ao longo de um debate de vários anos sobre as características da crise e da inflação brasileira, bem como da observação das experiências de outros países em políticas de choque. Apesar disso tudo, e dos diversos fatores favoráveis à execução do Plano no Brasil, inúmeros problemas terão ainda que ser enfrentados⁶.

O núcleo básico do Plano é composto de três partes: (i) desindexação-congelamento-reforma monetária; (ii) avanço na reforma financeira; e (iii) melhoria financeira do setor público.

Para combater a rigidez à baixa do processo inflacionário, a primeira medida foi a desindexação. Ou seja, a elimi-

² Ver o IV PND (Plano Nacional de Desenvolvimento).

³ Ver os documentos produzidos pela COPAG (Comissão para o Plano de Ação do Governo) publicados in *Revista de Economia Política*, vol. 5, n.º 4, out.-nov./1985. Para maiores detalhes sobre a política econômica do ministro Funaro neste período ver Frederico M. Mazzucchelli, "Ensaio de Heterodoxia: Considerações Sobre a Política Econômica da Nova República", mimeo, 1986; e Plínio Sampaio Júnior e Rui Affonso, "A Transição Inconclusa: A Política Econômica em 1985", mimeo, 1986.

⁴ Ver Boletim de "Análise de Conjuntura Econômica" n.º 19 da Secretaria de Economia e Planejamento do Estado de São Paulo-SEP/SP, nov.-dez./1985.

⁵ Esta conta permitia ao Banco do Brasil realizar saques automáticos, colocando dinheiro em circulação, toda vez que as obrigações do governo excedessem suas receitas. Na prática, tal possibilidade dava um grau adicional de liberdade para as operações ativas do Banco do Brasil.

⁶ A parte "Pontos Críticos" trata destes problemas.

nação dos esquemas formais de reajustamento automático de preços e rendimentos, com base na evolução passada da inflação. O governo realizou uma ampla desindexação da economia brasileira, resguardando apenas os depósitos de poupança e os principais fundos sociais (FGTS-Fundo de Garantia do Tempo de Serviço e PIS/PASEP-Programa de Integração Social). A eliminação da correção monetária destina-se a eliminar a "memória inflacionária" decorrente dos contratos que jogavam para o futuro a evolução da inflação passada.

Todavia, a desindexação formal da economia não seria condição suficiente, caso persistissem as expectativas de evolução da inflação. Neste sentido, foi fundamental combinar a desindexação com o congelamento/tabelamento, a fim de obter que os diversos agentes econômicos aceitassem uma nova regra de formação de preços e rendimentos.

O terceiro componente da primeira parte do núcleo básico do Plano foi a reforma monetária, substituindo o cruzeiro pelo cruzado, segundo uma paridade inicial igual a Cr\$ 1.000 — Cz\$ 1. Tal reforma procurou: (i) diminuir os problemas provocados pelo congelamento puro e simples que em geral introduz "desajustes" de preços e rendimentos relativos, dada a assincronia de seus movimentos; para tanto transformaram-se em cruzados preços e rendimentos denominados em cruzeiros, segundo os valores reais médios que prevaleceram nos últimos meses, de maneira a minimizar os desequilíbrios relativos; (ii) aumentar o grau de adesão ao Plano em função da imagem de um novo e mais forte padrão monetário; e (iii) desvalorizar os contratos denominados em cruzeiros, sem mexer diretamente nos mesmos, através de uma paridade decrescente entre cruzeiros e cruzados (0,45% ao dia), de maneira a evitar as transferências de renda dos devedores aos credores, que ocorreriam com a desaceleração da inflação.

Estas três primeiras medidas tiveram como objetivo a eliminação da resistência à baixa da inflação brasileira. Porém, esta não se determinava apenas pela rigidez à baixa. Outros tipos de problemas apareciam, destacando-se: a existência de "pontos de estrangulamento" na estrutura produtiva⁷, o desequilíbrio financeiro do setor público e as volumosas transferências de recursos ao exterior devido à dívida externa (da ordem de 4% do

PIB-Produto Interno Bruto)⁸. Assim, as três primeiras medidas não seriam suficientes para enfrentar adequadamente o problema inflacionário.

A segunda parte do núcleo básico do Plano é o avanço na reforma financeira. De um lado, eliminou-se a possibilidade de aplicações financeiras beneficiadas pela convergência de alta rentabilidade, baixo risco e alta liquidez, a exemplo dos títulos governamentais com correção monetária pós-fixada. Com isso, o governo rompeu um dos principais entraves à retomada firme dos investimentos produtivos, que vinham sendo relegados ao segundo plano desde 1976, condição necessária para a superação dos pontos de estrangulamento da estrutura produtiva". De outro lado, foi criada a possibilidade de depósitos interbancários a serem realizados entre instituições financeiras, mesmo pertencentes a um mesmo conglomerado. Isto, em tese, poderá ajudar a diminuir a instabilidade do mercado financeiro (e, portanto, as próprias taxas de juros), antes muito vulnerável à variação da atratividade dos inúmeros instrumentos de captação, dada a excessiva compartimentalização de nosso mercado financeiro.

A terceira parte do núcleo básico do Plano é a melhoria financeira do setor público. O choque terá inúmeras consequências neste campo, algumas positivas e outras negativas. A rigor, não se sabe exatamente o seu efeito líquido, dada a dificuldade na sua apuração. Todavia, as primeiras estimativas sugerem que as contas públicas ficarão numa situação melhor após o choque, ainda que não o suficiente para caracterizá-las como ajustadas. Tal melhoria deverá ocorrer, sobretudo, devido ao aumento da carga tributária líquida implícita na redução da inflação e à eliminação da correção monetária, como também à redução do valor real da dívida mobiliária do Tesouro. Caso o governo resista às pressões políticas dos setores mais seriamente afetados pelo Plano, poderá apresentar uma melhoria importante na sua situação financeira. Melhora esta que dificilmente ocorreria sem uma política dispondo desse grau de dramaticidade, de engajamento político e de apoio ao setor público.

Especificamente, a situação financeira do setor público deverá ser beneficiada pelo choque, devido, entre outros, aos seguintes fatores:

⁷ Ver W. Suzigan e A. Kandir, "As Premissas do Crescimento Industrial", publicado na *Revista Brasileira de Tecnologia*, set.-out./85.

⁸ Os limites deste artigo não nos permitem um tratamento detalhado desta questão.

⁹ Por ocasião do pacote fiscal de fins de 1981, o governo fez aprovar uma outra medida importante para a retomada dos investimentos: a depreciação acelerada dos investimentos novos.

(a) Ganho no ICM, no IPI e no IRPJ (Imposto Sobre Circulação das Mercadorias, Imposto Sobre Produtos Industrializados e Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas, respectivamente) com a redução da inflação. O governo deixa assim de perder a desvalorização dos impostos correspondente ao intervalo entre os momentos da geração do imposto e o seu devido recolhimento;

(b) Com a diminuição dos subsídios creditícios pela eliminação da correção monetária;

(c) Com a desvalorização da dívida pública, que pode se concretizar através de vendas antecipadas dos títulos pós-fixados para o governo, com fortes deságios ou através de seu resgate futuro segundo um valor real tão menor quanto maior for a inflação residual¹⁰;

(d) Com o aumento da demanda por moeda na economia, decorrente da redução da inflação. O que autoriza o governo a substituir o endividamento de custo elevado — correspondente à taxa de juros — por emissão de moeda de custo zero, reduzindo-se a despesa prospectiva de juros do setor público. Estima-se que se os meios de pagamento crescerem cerca de 200%, as despesas de juros do governo poderão se reduzir em 0,4% do PIB;

(e) Reduzindo-se a necessidade de financiamento do setor público, o governo, em tese, poderá tirar benefício de uma taxa de juros menor;

(f) Finalmente, ganha o governo naquelas dívidas não mobiliárias em cruzeiros cuja previsão de inflação fosse inferior a 14,4% a.m.

Ao inverso, o governo deve perder com o choque devido aos seguintes fatores, entre outros:

(a) Diminuição do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) e do imposto de renda de curto prazo, decorrente das mudanças no mercado financeiro;

(b) O IPI-fumo, importante fonte de arrecadação do governo, não poderá ter o adicional de arrecadação previsto, devido ao congelamento dos preços;

(c) O choque tornou permanentes os subsídios ao preço do trigo, do açúcar e do álcool, durante o período de congelamento;

(d) As despesas com o funcionalismo deverão aumentar, devido ao "abono" de 8%;

(e) Segundo estimativas da Secretaria do Planejamento, o seguro-desemprego cria-

do pelo Plano deverá aumentar em Cz\$ 8 bilhões os dispêndios do governo em 1986; e

(f) Por último, para muitas estatais os preços e tarifas foram congelados em níveis baixos.

Foi, ainda, tomada uma série de medidas específicas, que estão detalhadas no Decreto-Lei 2284 (versão reformulada do decreto original), entre as quais destacamos três:

(a) A introdução da escala móvel de salários com gatilho de 20%, associada a um aumento inicial de 8% e negociações salariais anuais com garantia mínima de reajuste equivalente a 60% da variação dos preços;

(b) A criação de um sistema de seguro-desemprego, ainda que inicialmente estruturado em bases modestas;

(c) Os órgãos do Ministério da Fazenda foram fortalecidos nas suas funções de controle de preços, já que o Decreto-Lei 2284 atribuiu àqueles órgãos o poder de dispensar as maiores empresas da sazonalidade dos impostos — desde que não atuem no sentido contrário ao das diretrizes estabelecidas nas políticas de preços.

Condições positivas para a execução do plano

Há uma série de fatores contribuindo para a implementação do Plano. Entre eles destacam-se:

(a) Em primeiro lugar, o amplo engajamento da população, superando todas as expectativas. Esta passou a fiscalizar os preços diretamente, com o apoio de listas de preços máximos divulgadas pelo governo, obrigando os setores comerciais a aceitar o congelamento e negociar mais duramente com seus fornecedores;

(b) O segundo fator favorável à execução do Plano é a situação de reservas do Brasil, associada a uma conjuntura internacional extremamente favorável, dada a redução das taxas internacionais de juros, a desvalorização do dólar frente às principais moedas e a diminuição dos preços do petróleo. Esta conjuntura permite não só uma certa tranquilidade com relação à manutenção da taxa de câmbio fixa, como também facilita a realização de importações necessárias para a manutenção do controle sobre a inflação;

(c) Deve-se lembrar que o governo realizou ajustes em suas contas e nos seus

¹⁰ Trata-se de uma perda potencial dos credores do governo, que poderá tornar-se efetiva ou não em toda a sua magnitude, dependendo da condução da política monetária resultante dos problemas conjunturais da implementação do Plano.

esquemas de controle, como vimos anteriormente (pacote fiscal, eliminação da conta movimento do Banco do Brasil e criação da "Secretaria do Tesouro"). Associados aos efeitos diretos do choque, estes deverão promover uma melhor situação financeira para o setor público¹¹;

(d) Os pontos (b) e (c) indicam que o Plano brasileiro desfrutou de algumas vantagens importantes em relação às experiências argentina e israelense. Dado que, no Brasil, a conjuntura pós-choque não foi marcada por pressões de custos decorrentes de fortes reajustes prévios de câmbio e de tarifas, tal como ocorreu nos outros casos;

(e) Outra característica importante do Plano brasileiro é sua maior flexibilidade. Além de não estabelecer nenhuma meta ou nível rígido de expansão monetária, déficit público e taxas de juros — o que lhe dá maior liberdade no manejo das políticas fiscal e monetária a curto prazo, essenciais para enfrentar os pontos críticos do programa, como veremos a seguir —, foi introduzida a escala móvel para os salários. Este ponto é essencial para a boa execução de um Plano desta natureza. Como se sabe, a ocorrência de uma inflação residual pós-choque não é improvável, sobretudo devido a dificuldades no controle dos preços dos produtos de origem agropecuária. Assim, na hipótese de um congelamento de salários — como ocorreu na Argentina — basta que aconteça algum nível inicial de inflação para que apareça a incerteza, crescente com a inflação, quanto à resistência política do governo na promoção ou não de um reajuste de salários. Quanto mais tempo passa sem que as perdas salariais decorrentes da inflação sejam recompostas, maior a tensão política, maior a certeza de que algum ajustamento virá, maior a incerteza quanto à sua dimensão e oportunidade, maior a especulação contra o Plano, maior a derrota política do governo e a perda de sua credibilidade. A introdução da escala móvel de salários estabelece uma regra clara de recomposição das eventuais perdas, o que tende a minorar todos estes problemas;

(f) Um ponto adicional a favor do Plano é a obtenção de bons resultados a curto prazo. O que permite um maior grau de confiança e aceitação do mesmo. Neste sentido, a divulgação dos resultados referentes à primeira quinzena de março deu mais força ao Plano, pois

registrou-se uma deflação de 1,4% em São Paulo, que só não foi maior devido aos fortes reajustes nos serviços de saúde.

Pontos críticos

Ainda que o choque contenha uma série de aspectos positivos e que melhore sensivelmente as condições do governo no combate à inflação, é preciso salientar os problemas que poderão dificultar a implementação bem sucedida do Plano:

(a) Em primeiro lugar, temos o problema do abastecimento agrícola. Como se sabe, o Brasil sofreu em fins de 1985 uma forte seca. Ainda que as "quebras" não sejam tão graves como se imaginou no primeiro instante, não existem dúvidas sobre a necessidade de realizar importações de produtos agrícolas. Essas importações, associadas à entrada no mercado de novas safras a partir de março, teriam, segundo as análises do governo, criado as condições necessárias para o controle dos preços agrícolas e, portanto, a estabilidade do Plano a curto prazo. Mesmo não tendo dúvida sobre a preocupação do governo nesta área, é preciso registrar que persistem problemas de difícil equacionamento: (i) as importações realizadas até o momento correspondem a uma parcela pequena das necessidades; (ii) nem todos os produtos que o país precisa importar são facilmente encontráveis no mercado internacional; (iii) o Brasil não dispõe de uma infra-estrutura de portos adequada à importação de grãos em larga escala, o que estaria levando o governo a providenciar importações em embarcações de pequeno porte — isto obviamente deverá encarecê-las e tornar mais problemática sua distribuição; (iv) há indícios de que a infra-estrutura de armazenagem disponível não está adequada às necessidades impostas pelas quebras de produção; (v) reconhece-se que a "máquina governamental" de uma maneira geral — e particularmente no que diz respeito aos órgãos ligados ao abastecimento — não está nas melhores condições de funcionamento, quer pela extrema confusão institucional, quer pela "ferrugem" provocada em seus eixos nos últimos anos do autoritarismo; (vi) finalmente, cabe destacar os limites da atuação governamental decorrentes da necessidade de evitar o desestímulo ao plantio da safra 1986/1987. Na ausên-

¹¹ O superávit de caixa do Tesouro atingiu Cr\$ 18,8 trilhões em janeiro e Cr\$ 9,9 trilhões em fevereiro, valores correspondentes a aumentos reais de 18% sobre o mesmo período do ano passado

¹² Para uma proposta de uma política de abastecimento baseada em regras claras e previsíveis de intervenção, ver estudos da CFP (Companhia de Financiamento da Produção), coordenados por Guilherme Leite e José Roberto Mendonça de Barros e a proposta de política agrícola formulada pela COPAG.

cia de regras claras para as políticas de intervenção do governo no mercado ¹² a atuação governamental tende a se desorientar e imobilizar-se diante das pressões e manipulações dos produtores e especuladores;

(b) O segundo problema diz respeito à crise do sistema financeiro, que foi o setor econômico mais prejudicado pelo choque. Trata-se não de um problema de liquidez, como parecia logo após o choque, quando ocorreram inúmeros boatos e especulações contra alguns bancos — o que foi rápida e energicamente respondido pelo governo, através, sobretudo, da ação do Banco Central. Trata-se, sim, de um problema econômico. O sistema financeiro montou, nos últimos anos, uma rede de serviços extremamente cara e sofisticada, visando realizar uma série de serviços para o governo e o público, tais como recolhimento de impostos, pagamento de salários e de diversos compromissos de dívida, depósito e recolhimento de fundos sociais, como por exemplo o FGTS etc. Frente a um quadro fortemente inflacionário, esses serviços, mais os depósitos à vista, propiciavam ao sistema financeiro uma enorme lucratividade que justificava sua estrutura de custos e investimentos. Com o choque, torna-se inevitável uma solução que combine três tipos de medidas: diminuição dos serviços prestados pelos bancos, cobrança pelos serviços e diminuição dos custos de uma maneira geral.

Ao lado das perdas relativas aos "fluxos" do sistema financeiro, deve-se registrar que o mesmo poderá sofrer uma perda patrimonial significativa decorrente da desvalorização de seus imóveis (agências), das cartas patentes e da dívida pública não bancada por terceiros através de títulos pós-fixados. Este conjunto de perdas, no "fluxo" e no "estoque", nos leva a dois tipos de preocupações: (i) seja qual for a combinação de medidas que o sistema financeiro venha a tomar para limitar suas perdas, parece inevitável a ocorrência de vasto desemprego na área. Isto é o que se deduz das informações prestadas por alguns especialistas, segundo os quais apenas a metade do pessoal empregado pelo sistema financeiro seria necessária para a execução de funções clássicas dos bancos ¹³. Ainda que se assuma que boa parte dos serviços venha a ser cobrada, tanto do governo como do público, não se pode desqualificar as previsões que indicam um desemprego da or-

dem de 20% do atual contingente de bancários, o que corresponde a mais de 150.000 pessoas; (ii) face ao caráter estratégico do sistema financeiro e à dramaticidade de um eventual desemprego de grandes proporções — associados à lentidão política dos demais setores ao operar os novos e essenciais conflitos provocados pelo choque —, teme-se que o governo não resista às pressões dos setores financeiros e acabe fazendo concessões importantes e pouco transparentes. Eventualidade que, em última instância, restringirá o raio de manobra da política monetária e fiscal;

(c) O maior problema na implementação do programa de estabilização tem, certamente, sido o do "desajuste" dos preços relativos. Nesta questão há dois componentes mutuamente relacionados, não do ponto de vista de sua natureza, mas sim de sua resolução. O primeiro diz respeito à participação do custo financeiro implícito nas vendas a prazo. As vendas realizadas intra-indústrias e entre indústrias e os setores de distribuição embutiam no preço um valor adicional correspondente à expectativa de inflação durante o intervalo de tempo entre a fatura e o pagamento somada a uma taxa de juros. Com a redução da expectativa inflacionária, os compradores passaram a exigir o desconto correspondente às diferenças entre as expectativas de inflação antes e pós-choque. Exigência necessária e radical por parte das empresas de distribuição, em particular as grandes redes de supermercado, que em função da concorrência e da possibilidade de aplicações financeiras de curtíssimo prazo com elevada rentabilidade praticavam no varejo preços inferiores aos praticados pelos fornecedores, o que é impossível nas condições atuais.

De uma maneira geral, o governo tem procurado não interferir nas negociações, reconhecendo que cada caso é um caso e que a melhor solução seria um conjunto de deflatores singulares "estabelecido pelo mercado". Todavia, passado um mês da implementação do choque, persistem alguns impasses com consequências negativas, tanto ao nível da produção quanto do abastecimento. Frente a isto, o governo ameaça intervir, o que dificilmente deixará de criar problemas setoriais. Se, ainda assim, o setor privado resistir a uma solução negociada, ao governo não restará outro caminho senão um grau maior de intervenção, sob pena de ver

¹⁶ Ver entrevista de Marcílio Marques Moreira no "Jornal do Brasil" de 28/3/86.

seu Plano desgastado por uma crise de abastecimento.

O segundo componente deste problema diz respeito ao desajuste de preços relativos ao nível da produção, expurgados os efeitos das estimativas de custos financeiros prévias ao choque. Trata-se de um desajuste natural face ao processo caótico de reajustamento de preços, sobretudo num contexto de aceleração inflacionária. O problema não existiria somente na hipótese extrema, e pouco provável, de que todos os agentes econômicos estivessem reajustando seus preços somente para recuperar o pico real correspondente ao momento do último reajuste. Hipótese esta que sustenta a concepção inercialista da tendência inflacionária. Se este fosse o caso, os desvios relativos seriam "normais" e a reforma monetária facilitaria os ajustes dos diversos preços às suas médias temporais. Entretanto, num período de aceleração inflacionária, mais do que nunca o futuro predomina sobre o passado na determinação dos preços e sobre ele a "convenção" não é trivial. Assim sendo, dadas as divergências quanto às expectativas futuras, associadas às perdas diferenciadas de preços relativos, também fruto da aceleração de inflação, os preços se movem segundo ritmos diferentes, aumentando assim a dispersão dos preços relativos. No período que antecedeu o choque houve uma nítida aceleração inflacionária acompanhada de uma maior dispersão dos preços relativos. Desta forma, o choque, num primeiro momento, "cristalizou" uma série de desajustes setoriais, tornando provavelmente pouco rentáveis determinadas linhas de produção e estimulando sua diminuição ou adaptação (mudança na composição de insumos e/ou especificações de produtos).

Este segundo componente do problema, apesar de analiticamente distinto do primeiro, pode ajudar a explicar as dificuldades encontradas nas negociações em torno dos "descontos das diferenças de expectativas inflacionárias", dado que os empresários estariam tentando ajustar nas negociações dos mesmos a rentabilidade de seus respectivos setores. Se o diagnóstico for correto, pode-se prever que estas negociações dificilmente poderão ser bem sucedidas. Ao governo restaria a hipótese de tentar diminuir determinados "desajustes" através da política fiscal, dentro dos novos limites estabelecidos pelo choque.

(d) Há o problema específico da administração das taxas de juros que, em princípio, poderiam ficar mais baixas, visto o interesse em estimular os investimentos produtivos e a inexistência de uma tensão mais séria sobre as reservas, como era o caso na Argentina, por ocasião do Plano Austral. Contudo, dada a inexistência de um planejamento contingente que permitisse evitar a ameaça de uma crise de abastecimento, o governo se vê obrigado a manter as taxas de juros relativamente elevadas, como instrumento adicional de desestímulo à formação especulativa de estoques. Sobretudo no atual contexto de negociações em torno da redefinição de preços entre fornecedores e compradores. Na questão dos juros se evidencia mais uma vez quão crucial é a questão dos preços relativos e do abastecimento, para a boa implementação do programa;

(e) Um outro ponto preocupante diz respeito às flutuações da produção e da situação do emprego a curto prazo. No que tange às exportações e aos gastos do governo, o choque não produz uma situação pior do que haveria, caso o Plano não fosse implementado. Pelo contrário: o câmbio foi congelado no pico — ao inverso da maioria dos preços e rendimentos —, aumentando ainda mais a rentabilidade das exportações. Quanto à capacidade de gasto do setor público no global, na pior das hipóteses ela se manteve. As dúvidas surgem quanto à evolução dos gastos de consumo e investimento privado. Elas decorrem da imprevisibilidade de alguns eventos, como: (i) no curto prazo, alguns setores e empresas deverão liberar mão-de-obra: o setor financeiro e empresas e setores que ficaram com seus preços atrasados e/ou saíram prejudicados nas negociações em torno da redefinição dos preços a prazo. Ao lado disso, deve-se lembrar que, com o congelamento, várias empresas poderão promover investimentos na modernização, assim como políticas de redução de custos, que deverão resultar em outros impulsos ao desemprego; (ii) tais investimentos de modernização, que já vinham ocorrendo desde fins de 1984¹⁴, poderão se intensificar desde que os empresários confiem no Plano. Sobretudo face ao desestímulo às aplicações financeiras e à própria concorrência das empresas que já vêm se modernizando; (iii) os gastos de consumo poderão se intensificar em função tanto do aumento inicial da mas-

¹⁴ Ver W. Suzigan e A. Kandir, "O Desempenho da Indústria Brasileira em 1985", in *Revista de Economia Política*, n.º 22, abr.-jun./86.

¹⁵ O'Donnell, G., "O Novo Programa Econômico: O Que é Mais Importante Agora?", mimeo.

¹⁶ Ver comentários de Lopes, F., "O Problema do Descongelamento", Texto para Discussão n.º 115 do Departamento de Economia da PUC/RJ.

sa de salários — dado que a grande maioria dos assalariados estava no momento do choque com seus salários reais em cruzeiros abaixo dos seus novos valores reais em cruzados — quanto da perda de atratividade dos depósitos de poupança que aumentava com a inflação (ilusão monetária).

A resultante dos eventos (i), (ii) e (iii), em termos de produção e emprego, dependerá de três fatores: (a) suas velocidades; (b) suas intensidades; e (c) das ações compensatórias que o governo venha a desempenhar.

(f) Uma questão que polarizou muito os debates iniciais sobre o choque, e que está intimamente ligada à questão acima, é a dos salários. Ela ainda não está devidamente esclarecida.

Este problema precisa ser examinado sob duas perspectivas temporais. A curto prazo — do nosso ponto de vista — o choque não representa um novo "archo salarial". Em primeiro lugar, porque a fórmula de transformação dos salários — segundo a média observada nos últimos seis meses — é correta e não representa redução do salário médio real para a grande maioria dos casos. Há algumas exceções, que dizem respeito às classes e a trabalhadores que conseguiram aumentos especiais por mérito e/ou recebiam adiantamentos salariais antes do término do mês de trabalho. Tanto num caso como no outro, parece razoável supor que as vantagens obtidas antes do choque sejam mantidas pelas empresas agora. Em segundo lugar, e este é o ponto que me parece mais importante, é preciso analisar os efeitos combinados do aumento inicial de 8% (chamado indevidamente pelo governo de "abono"), da escala móvel de salários com gatilho de 20% e de ritmos alternativos da inflação pré e pós-choque. Várias simulações e análises mostram que, de uma maneira geral, o choque somente provocará uma situação pior do que existiria sem sua implementação, caso a inflação mensal, daqui para frente, supere o patamar de 3% ao mês.

A curto prazo, portanto, acreditamos que o choque não representa um archo direto e imediato nos salários. Todavia, é preciso reconhecer que, caso o governo não tome as medidas compensatórias necessárias, o mercado de trabalho poderá acabar "impondo" uma diminuição dos salários. Aqui vemos com clareza a falta da instituição de alguma regra de

estabilidade, como reclamou Guillermo O'Donnell¹⁵.

(g) Um problema que se apresentará com intensidade crescente, à medida que o tempo passe, é o de oportunidade e da forma do descongelamento. O dilema é elementar: quanto mais curto o congelamento, menor a "lua-de-mel" entre governo e sociedade, menor a força do governo para executar as tarefas necessárias à implementação do programa, maior o risco de reintrodução de pressões inflacionárias por força dos que "apostam na inflação" e que agem especulativamente às vésperas do descongelamento. Por outro lado, quanto mais longo o congelamento, havendo desajuste entre os preços relativos, maior o risco de retrações setoriais de produção e/ou substituição de produtos¹⁶.

A título de conclusão, gostaria de fazer dois comentários. Em primeiro lugar, malgrado todos estes problemas, deve-se reconhecer que o governo Sarney saiu fortalecido com o Plano. O que lhe dá condições políticas para enfrentar tarefas difíceis. Em segundo lugar, uma conclusão definitiva a respeito do choque ainda é precipitada. Não há dúvida que foi bem sucedido econômica e, sobretudo, politicamente, a curto prazo. Contudo, a médio prazo o sucesso do choque só pode ser assegurado caso o governo supere os pontos críticos apontados acima e, especialmente: (i) antes de mais nada, tenha capacidade política de resistir aos setores que se sentirem prejudicados, fazendo com que o ganho financeiro potencial do setor público não escorregue de suas mãos qual o mercúrio; (ii) uma vez garantida sua melhor situação financeira, o governo precisa operar a política econômica, especialmente a fiscal, de maneira a minorar os problemas setoriais de preços relativos e criar as condições para a implementação de forma articulada de políticas na área industrial, de abastecimento e de financiamento¹⁷; (iii) caso se cumpram as condições (i) e (ii), abram-se as perspectivas para a retomada firme dos investimentos e, quiçá, uma negociação externa mais vantajosa. Sem o que os pontos de estrangulamento e as transferências de recursos ao estrangeiro continuariam a minar a estabilidade da economia brasileira.

**Novos Estudos CEBRAP, São Paulo
n.º 15, pp. 2-10, jul. 86**

Antonio Kandir é economista do CEBRAP e professor do Instituto de Economia da UNICAMP.

¹⁷ Ver W. Suzigan e A. Kandir, "As Premissas do Crescimento Industrial", op. cit.

Bibliografia

- Arida, P. (org.), "Inflação Zero", São Paulo, Ed. Paz e Terra, 1986.
- Bacha, E., "O Fim da Inflação no Reino de Lisard", in *Revista de Economia Política*, São Paulo, Brasiliense, vol. 15, n.º 1, jan.-mar./1985.
- Bresser Pereira, L.C. e Nakano, Y., *Inflação e Recessão*, São Paulo, Brasiliense, 1984.
- COPAG: "Subsídios para a Política Financeira", in *Revista de Economia Política*, São Paulo, Brasiliense, vol. 5, n.º 4, out.-dez./1985.
- Coutinho, L. e Souza, P.R., "Inflação: Anotações Críticas Para o Debate", in *Revista de Economia Política*, São Paulo, Brasiliense, vol. 1, n.º 4, out.-dez./1981.
- Davidoff Cruz, P., *Dívida Externa e Política Econômica: A Experiência Brasileira nos Anos Setenta*, São Paulo, Brasiliense, 1984.
- Fraga Neto, A. e Resende, A.L., "Déficit, Dívida e Ajustamento: Uma Nota Sobre o Caso Brasileiro", in *Revista de Economia Política*, São Paulo, Brasiliense, vol. 5, n.º 4, out.-dez./1985.
- Frenkel, R., "Decisiones de Precio en Alta Inflación", *Estudios CEDES*, Buenos Aires, 2(3), 1979.
- Kandir, A., "Avaliação da Política Antiinflacionária da Nova República", in *Economia em Perspectiva*, n.º 17, set./1985.
- Lopes, F.L., "Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas", in *Revista de Economia Política*, São Paulo, Brasiliense, vol. 5, n.º 2, abr.-jun./1985.
- , "O Choque Heterodoxo — Combate à Inflação e Reforma Monetária", Rio de Janeiro, Ed. Campos, 1986.
- , "Inflação: Reflexões à Margem da Experiência Brasileira", in *Revista de Economia Política*, São Paulo, Brasiliense, vol. 1, n.º 3, jul.-set./1981.
- Resende, A.L., "A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial", in *Revista de Economia Política*, op. cit., nota 6.2 a.
- , "A Moeda Indexada: Nem Mágica Nem Panacéia", in *Revista de Economia Política*, op. cit., nota 6.2 a.
- Simonsen, M.H., "A Inflação Brasileira: Lições e Perspectivas", in *Revista de Economia Política*, São Paulo, Brasiliense, vol. 5, n.º 4, out.-dez./1985.
- Suzigan, W. e Kandir, A., "As Premissas do Crescimento Industrial", in *Revista Brasileira de Tecnologia*, vol. 16, n.º 5, set.-out./1985.
- Tavares, M. da C. e Belluzzo, L.G. de M., "Uma Reflexão Sobre a Natureza da Inflação Contemporânea", Rio de Janeiro, IEL, Texto para Discussão n.º 65, 1984.