

# Combate à inflação em 1989

Rubens P. Cysne

**R**epetindo uma dolorosa experiência dos anos 1979-1985, o país encontra-se novamente, desde o finado Plano Bresser, na tentativa de desdizer um fato trivial da teoria econômica: sistemas de indexação com base na inflação passada (como é o caso da URP) são incompatíveis com o binômio inflação em queda-manutenção do pleno emprego. Numa economia caracterizada pela aversão à recessão, onde se esquece que às vezes é necessário recuar para saltar melhor, a indexação com base na inflação passada implica que a inflação em um período se iguale à do período anterior, acrescida ainda das variações do salário real de pleno emprego decorrentes de choques de oferta (quebras de safra, aumentos de impostos indiretos, redução de subsídios, desvalorizações do câmbio real etc). Em outras palavras, a inflação simplesmente não cai.

O reconhecimento desse fato, traduzido pela falência explícita da chamada "política do feijão-com-arroz", tem trazido à baila várias propostas de política de rendas.

As duas hipóteses mais discutidas no momento envolvem a idéia de prefixação dos índices de reajustes de rendimentos (reductor). A primeira, estendendo-se ao câmbio, salários, aluguéis, preços dos bens e serviços produzidos por empresas estatais, preços controlados e OTN (reductor generalizado). E a segunda (reductor restrito) apenas englobando os salários e preços sob controle da SEAP (incluindo somente os setores oligopolizados).

Não resta a menor dúvida que, do ponto de vista dos administradores de política econômica, a segunda estratégia (reductor restrito) é mais confortável do que a primeira. Principalmente tratando-se de um governo mais interessado em evitar a hiperinflação do que submeter-se (logo no último ano de mandato) ao penoso processo recessivo que certamente caracterizaria uma solução duradoura para o problema. O ganho de graus de liberdade na fixação do câmbio e da OTN dá ao governo uma margem de manobra que seria fundamental para minorar os severos traumatismos decorrentes do insucesso do Plano.

Mas não devemos nos esquecer que não vivemos mais sob o regime de decretos-leis. Nesse sentido, a pergunta é a seguinte: haveria condições de aprovar no Congresso uma política salarial cujo índice de reajuste é tirado do bolso a cada mês?

É nesse ponto que as coisas se complicam. Se a resposta à pergunta anterior é positiva, ótimo (para o governo). Numa variante metodológica da política salarial já utilizada no Brasil entre 1964 e 1979, dissocia-se a correção de salários da correção dos demais rendimentos, prefixando-se o ajuste dos primeiros e indexando-se os segundos (inclusive a OTN) à inflação passada. O câmbio, como ocorre hoje em dia, fica excluído de qualquer regra de reajuste. Na presença de suficiente controle de demanda, isso já possibilitaria um combate eficiente à inflação (que, nesse caso, poderia ou não implicar queda dos salários reais).

Mas é também possível que as negociações não evoluam dessa forma. Dada a condução de política econômica anterior por parte do atual governo, não seria ilógico esperar que os assalariados não vissem com bons olhos uma proposta de reajuste por índices arbitrários que seriam utilizados apenas para salários e preços administrados, deixando de fora variáveis importantes como o câmbio e a OTN. Qual a garantia, nesse caso, que o combate à inflação não se daria à custa de um arrocho salarial? Como poderíamos os congressistas argumentar frente a seus eleitores que votaram a favor de uma medida provisória que concede ao Executivo o poder de utilizar índices arbitrários (pois baseiam-se numa taxa de inflação esperada que pode assumir qualquer valor) para correção de salários, se o próprio governo, ao deixar de fora o câmbio e a OTN, parece ele mesmo não acreditar em tais índices.

Há de ressaltar-se que o reverso da medalha também não é dos mais simples. A correção do câmbio e da OTN pelo reductor seria traumática no caso de o plano não dar certo (além de complicada, mesmo no caso de o plano dar certo). Para início de conversa, seria inevitável que se abrisse uma exceção para a caderneta de poupança. De fato, como tal ativo rende juros reais fixos acima do indexador, o não reconhecimento dessa exceção implicaria fugas especulativas desse título sempre que o mercado antecipasse taxas de inflação superiores ao reductor. Quanto aos demais títulos indexados, tais discrepâncias poderiam ser acomodadas pelos deságios implícitos em cada transação. Mas isso não eliminaria as complicações práticas decorrentes da dissociação entre a inflação e o indexador oficial (descasamento de ativos e passivos, movimentos especulativos etc.).

Uma alternativa possível, nesse contexto, seria tentar obter a negociação para o reductor restrito (excluindo o câmbio e a OTN) reduzindo-se a margem de manobra do governo na fixação dos índices de reajuste. Tal procedimento poderia basear-se em duas premissas: i) a cada período, o valor da inflação esperada para o próximo mês seria uma função bem definida das taxas de inflação passadas; ii) a cada período, os

salários e preços administrados seriam reajustados tomando-se como base não os valores nominais efetivamente existentes, mas sim aqueles que existiriam caso, desde a data de início do plano, as taxas de inflação tivessem sido corretamente previstas (no primeiro reajuste, a base salarial possivelmente teria que ser negociada).

Essa estratégia, que nada tem de original, não impede que haja ganhos ou perdas de salários reais dentro de um certo mês (diga-se de passagem, este é um fato inerente a qualquer regime prático de indexação). Apenas evita que tais ganhos e tais perdas se propaguem aos demais reajustes. As diferenças entre a inflação e o reductor anteriormente ocorridas são, implicitamente, levadas em consideração no cálculo do novo reductor.

A título de exemplo, suponhamos que no último mês antes do início do plano a taxa de inflação tenha sido de 28%. E que tenha sido previamente acordado (e aprovado pelo Congresso) como medida de proteção aos salários, que a taxa de inflação esperada para o próximo mês, que servirá de base ao cálculo do reductor (apenas no primeiro mês as duas necessariamente coincidem) não pode ser inferior a 85% da taxa de inflação passada (uma regra com base na inflação dos últimos dois ou três meses também seria possível). Neste caso, o governo, de forma compatível com o controle de demanda por ele conduzido, poderia apostar numa taxa de 25% (que é superior a 85% de 28) para a correção de rendimentos e para a inflação no primeiro mês. Suponhamos que a taxa efetiva de inflação nesse mês situe-se em 23% e que o governo, para o segundo mês, espere uma taxa de inflação máxima de 21% (que é superior ao piso de 85% de 23). Nesse caso, os rendimentos seriam corrigidos ao início do mês 2 pelo novo valor do reductor, de 19,1% ((1,21 x 1,23/1,25)-1). Esse seria o reajuste que compensaria, no mês 2, o ganho sobre a inflação ocorrida no mês 1.

A filosofia desse regra é a seguinte: se a inflação alcançar o valor máximo esperado de 21%, o poder aquisitivo dos salários ao final do segundo mês será exatamente aquele vigente no início do plano. Caso, entretanto, a evolução do índice de preços se situe abaixo de 21%, terá havido um ganho real no período. Observe-se ainda que o reductor fixado para o mês 2 possivelmente situar-se-á abaixo da inflação. Esse fato seria manchete de jornais num programa que prefixasse o valor da OTN e incluísse a caderneta de poupança. E fator de excitação do mercado financeiro num programa que prefixasse a OTN e excluísse a caderneta. Mas não causa maiores embaraços no contexto da estratégia em questão. De fato, não é de se esperar que qualquer assalariado, à semelhança do que ocorre com ativos financeiros, vá abandonar seu emprego ao saber que seu rendimento real, por ter subido no período anterior, cairá do mesmo montante no próximo período.

Choques de ofertas exógenos devem ser compensados com choques de oferta endógenos ou maiores apertos na política de demanda. Isto significa dizer que os administradores de política econômica devem iniciar a estratégia de utilização do reductor com "gorduras" a serem queimadas ao longo do tempo. Os preços dos bens e serviços oferecidos pelo governo devem ter sido suficientemente ajustados. A posição de reservas internacionais e estoques reguladores deve ser folgada o suficiente para compensar quebras de safra agrícola ou elevação abrupta dos preços dos insumos importados. Em adição, a carga de subsídios e impostos deve encontrar-se num nível que não exija elevações reais. A ausência de tais precauções pode minar imediatamente a factibilidade da utilização da prefixação de reductores por dois motivos. Primeiro, porque após o início do plano o controle de demanda perde os graus de liberdade de redução de subsídios e aumento de impostos indiretos (que comprometeriam a redução paulatina da inflação). Segundo, devido à sensibilidade dessa estratégia a choques de oferta.

Para se ter uma idéia nesse sentido suponhamos que, no contexto do nosso exemplo, a inflação no mês 2 ultrapassasse o limite previsto de 21% e se situasse em, digamos, 26%. Nesse caso, ainda que o governo trabalhasse com a inflação mínima possível prevista para o próximo mês (22,1% = 0,85 x 26%), o novo reductor não poderia ser inferior a 27,1% ((1,221 x 1,26/1,21)-1). Pode-se imaginar quão traumática seria essa situação na condução do processo de estabilização. Dois meses após o início do plano, os salários voltam a ser corrigidos por uma taxa quase semelhante à taxa de inflação inicial.

Finalmente, cabe mais uma vez deixar claro que todo esse programa, na ausência de suficiente coragem política para enfrentarem-se os traumas do ajustamento (leia-se suficiente arrocho monetário-fiscal), apenas lançaria ao descrédito popular mais um instrumento de política econômica. De fato, para se ter uma idéia da completa inutilidade do reductor sem um concomitante aperto monetário e corte do déficit público, basta observar que nos últimos meses a taxa oficial de correção de salários tem estado sistematicamente abaixo da inflação, que por sua vez não mostra qualquer sinal de declínio. A modificação de política salarial é condição necessária, mas obviamente não suficiente, para se ter uma redução significativa da inflação.

Rubens P. Cysne é professor da Escola de Pós-graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas