

# O Plano como Resposta e Trégua<sup>1</sup>

**Antonio Barros de Castro**

Professor Titular de Política Econômica da FEA/IEI, UFRJ

O sentido do programa de estabilização, recentemente lançado neste País, dificilmente poderá ser captado se não se tiver em conta a face da inflação brasileira que nada tem de original, bem como as características que, pelo contrário, marcam e diferenciam a nossa longa e intensa experiência inflacionária. A dificuldade justamente reside em que, enquanto muitos tendem a ignorar as peculiaridades, outros teimam em omitir o que há de universal.

## Traços Gerais

O que há de universal na inflação brasileira pode talvez ser resumido da seguinte maneira: Os agentes econômicos (empresas, sindicatos, ou, digamos, proprietários de imóveis) adquiriram consciência de que se encontram imersos num ambiente altamente instável e de que a moeda brasileira, em particular, não é confiável, seja como reserva de

<sup>1</sup> Agradeço a Fernando Cardir de Carvalho, Caio Prattes da Silveira e Francisco Eduardo Pires de Souza as numerosas discussões que tivemos sobre os fenômenos aqui tratados. Fui também muito estimulado pela leitura do trabalho intitulado *Crise e Reforma Monetária no Brasil* (Mimeo, 1990, IEI/UFRJ), de Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo e Júlio Sérgio Gomes de Almeida.

valor, seja como unidade (invariante) de medida. Assimilada a convicção, trataram eles de adequar seu comportamento a um meio ambiente deste tipo. Assim, por exemplo, passaram a exigir a correção monetária das dívidas e buscaram encurtar os prazos de validade dos contratos. Este último aspecto revela a compreensão por parte dos agentes de que, num meio ambiente caracterizado não apenas pela desvalorização crônica da moeda como pela freqüência de mudanças imprevisíveis, é altamente conveniente preservar a capacidade de rever compromissos, de forma a evitar perdas e/ou explorar oportunidades de ganho.

Não deve haver dúvida de que as mudanças comportamentais a que acabamos de aludir, que tanto respondem ao meio ambiente quanto o modificam, tendem a ocorrer em qualquer economia submetida a uma longa e intensa experiência inflacionária. Além disso, caracteriza estas experiências o fato de que os governos só podem financiar-se inflacionariamente. Isto porque, seja emitindo bilhetes (moeda manual), seja colocando títulos públicos de curto ou curtíssimo prazo (o público não aceita compromissos duradouros), estão introduzindo moeda na economia — da qual os agentes econômicos tratarão de fugir tão rápido quanto possível.

## Euforia e Pânico

Com a patente aceleração da alta de preços, verificada na passagem de 1989 para 1990, a crença, profundamente arraigada neste País, de que é possível proteger valores através dos chamados índices de correção monetária, foi seriamente abalada. A perda deste referencial (precariamente substituído, em certos meios, pela alta esperada da taxa de juros de curtíssimo prazo) assinalava, possivelmente, o ingresso da economia na hiperinflação. Ao contrário, pois, do que tanto se dissera, aqui também a inflação levava à hiperinflação, bastando para isso a iteração dos mecanismos e reações colocados em marcha pelo próprio processo inflacionário — aí incluídas a deterioração das condições de financiamento do setor público e a progressiva destruição de sua capacidade de ação.

É bem verdade que, não obstante a alta desenfreada de preços, as empresas se mantinham de pé, o nível de atividade industrial era sustentado e os índices de desemprego permaneciam baixíssimos. Isto, porém, não significa que a situação estivesse minimamente sob controle. Aqui, como em outras experiências, foi observado que a inflação desenfreada é, de início, altamente estimulante. E isto porque, sendo mais fácil do que nunca vender, os lucros tornam-se (enganosamente) fáceis e evidentes — enquanto as perdas dificilmente são percebidas. Prosperam, aparentando grande vigor, negócios voltados para a especulação e sobrevivem atividades sem condições de competir. Enquanto isto, as atividades por conta do Estado rumam em direção ao colapso, sem, no entanto, desempregar. Grandes conquistas salariais podem ser obtidas por *generais de batalhas fáceis* (expressão usada por um líder sindical brasileiro) para, evidentemente, desfazer-se logo a seguir. Em suma, no Brasil de fins de 1989 e início de 1990 — como, também, na Alemanha de 1922 — a euforia predominava sobre o pânico, o qual, no entanto, em diversos momentos, parecia prestes a instalar-se.

Poucos negarão, no entanto, que nos encontrávamos à beira de uma verdadeira explosão de preços. Caso em que os setores sociais menos ágeis e agressivos seriam

rapidamente levados à privação mais absoluta. Faltaria apenas, para completar o quadro, que os proprietários de mercadorias não mais quisessem vendê-las. Este tipo de situação tende a ser alcançado quando só resta, como possível indexador para os preços, a cotação futura — e, portanto, obviamente incerta — do dólar. O fenômeno chegou a ocorrer na Argentina, sendo assinalado pelo humor portenho através de cartazes anunciando: *Fechado por falta de preços*. No caso-limite alemão, os agricultores, a partir de certo ponto, simplesmente se negaram a entregar os seus produtos, independentemente dos algarismos impressos sobre os pedaços de papel que, em condições normais, chamam-se dinheiro. A esta altura as transações econômicas são substituídas pela violência e o inferno se instala sobre a terra.

## Reconhecendo a Diferença

Se, por um lado, a crônica inflação brasileira induziu a adoção de comportamentos previsíveis nestas circunstâncias, não é menos verdade que aqui surgiram instituições (e comportamentos a elas associados) que não existem em grau comparável nas demais nações latino-americanas de longa experiência inflacionária, e, das quais, ao que parece, não se chegou sequer perto nas clássicas experiências européias de alta e hiperinflação. Indo diretamente ao cerne da questão, a especificidade provém da extraordinária rede de segurança criada para proteger os agentes econômicos das incertezas associadas à inflação — aí incluída, com destaque, a extrema redução dos prazos de recontração dos empréstimos concedidos aos poderes públicos. Tornou-se, em conseqüência, possível atravessar um longo e intenso processo inflacionário, e atingir o limiar da hiperinflação, com um expressivo volume de recursos aplicado em títulos da dívida pública, com uma grande massa de poupança sob a forma de depósitos remunerados, e, ainda, com outros títulos representativos de poupança financeira. Nas demais experiências históricas, contrariamente, só a riqueza financeira, que emigrou a tempo para o dólar, sobreviveu à alta inflação. A proeza aqui realizada teve, no entanto, um alto custo: os componentes da poupança financeira foram convertidos em liquidez remunerada. O passo seguinte seria a extensão aos depósitos à vista de uma remuneração capaz de acompanhar, a certa distância, a taxa concedida à poupança financeira. A massa total de liquidez resultante desta *fusão* teria o seu crescimento determinado (numa aproximação obviamente simplificadora) pela taxa exigida pelos detentores da poupança financeira para não se mover em direção a ativos reais e/ou a bens e serviços de consumo. Em suma, só a moeda manual, cujo peso relativo estava em franco declínio, não crescia automaticamente. Configurava-se, desta forma, um caso extremo e, sem dúvida, altamente peculiar de subordinação da oferta de moeda à demanda proveniente do mercado. O que implica dizer que a quantidade de moeda tendia a se ajustar — ou, mesmo, a refletir — às apostas coletivas acerca da próxima rodada da alta de preços.

## Uma Inflação em Curso e uma Hiperinflação em Suspensão

A inédita e, em última análise, absurda combinação de alta inflação (nutrida por expectativas correspondentemente excitadas e inflacionistas) com um imenso volume de liquidez progressivamente tomou conta da política econômica. Sob a tirania desta massa de

liquidez, a principal e inglória tarefa da política econômica passava a adaptar os juros às expectativas de alta de preços, para com isto persuadir os detentores de poupança financeira (e líquida) a atuarem na prática (e globalmente), como se os seus créditos não pudessem ser resgatados a qualquer momento. Quanto a tentar a estabilização, ia-se revelando cada vez mais difícil, sendo os principais obstáculos: o enorme esforço fiscal antevisto como necessário e a instabilidade inerente a uma situação em que os particulares, propensos a antever a derrocada do Plano em qualquer tropeço (real ou imaginário), controlavam uma imensa massa de recursos imediatamente mobilizável.

O que precede pode ser assim resumido. Havia uma inflação em curso, cuja progressão — dentro do quadro vigente — não podia ser impedida pela política econômica. E havia também um enorme estoque de poder de compra, precariamente mantido em suspensão, e que, a qualquer momento, poderia desabar sobre o mercado, detonando a hiperinflação. Em outras palavras, tínhamos uma inflação em curso, e uma hiperinflação em suspensão. A inflação tendia a se agravar e, à medida que isto era percebido, tornava-se mais difícil e custoso manter a hiperinflação em suspensão. O curto-circuito final estava, pois, prestes a ocorrer — sendo que a queima dos ativos financeiros se daria, neste caso, em plena hiperinflação.

## Breve Digressão

A omissão por muitos dos aspectos universais da inflação em curso, neste País, parece decorrer da convicção de que o nosso processo inflacionário tem causas primárias (ou originais), sendo elas, justamente, que o distinguem do ocorrido em outras partes. Incide-se, desta maneira, num duplo erro. Primeiramente, se há lição que o descontrolo inflacionário dos últimos tempos deixou clara é que a partir de certo ponto as causas que deram origem à inflação pouco importam. O processo inflacionário revela-se capaz de alimentar a si mesmo, e o presente passa a ser determinado antes pelo futuro (esperado) do que pelo passado. Isto, no entanto, não implica o desaparecimento da especificidade. Esta poderá ser reencontrada na rede de instituições criada para proteger os agentes econômicos da corrosão dos valores imposta pela inflação. Em suma, se o universal deriva da necessidade, que a todos atinge, de continuar decidindo e operando num meio ambiente em que a moeda morre a cada dia, a especificidade (na medida em que exista) provém do formato especial das instituições criadas em resposta a esta situação — e, claro, dos comportamentos que daí derivam.

## A Importância do Peculiar

O programa de estabilização recentemente implantado no Brasil tem, por característica maior, a drástica redução do todo, constituído pela fusão da poupança financeira com a liquidez efetivamente empregada nas transações correntes. Mais precisamente, o primeiro elemento deste espúreo todo perdeu o atributo da liquidez, passando a ser tratado como empréstimo de longo prazo. Como vimos anteriormente, no entanto, a poupança financeira

sempre se comportou, de fato (e globalmente), como empréstimo de longo prazo — caso contrário a hiperinflação teria chegado muito antes. Quanto à liquidez propriamente dita, foi atingida o bastante para inviabilizar os preços que estavam sendo determinados por ocasião do lançamento do programa. Ao tornar *illiquida* a poupança financeira, o Governo retirou de cena a hiperinflação mantida em suspenso. Vale dizer que a inflação foi primordialmente atacada, pelo que ela tinha de peculiar.

Ao tornar as pessoas, e sobretudo as empresas, carentes de liquidez, o programa travou a inflação *convencional* que, naquele momento, começava a converter-se em hiperinflação.

Impossibilitada de deslançar *ondas especulativas*, a poupança financeira deixa de exercer a tirania anteriormente caracterizada. Torna-se, além do mais, possível pagar juros elevados, sem que isto tenha que ser estendido ao estoque da dívida. Numa palavra, e como já foi diversas vezes assinalado, volta a ser possível fazer política monetária.

A estabilização, instantaneamente acarretada pelo Plano, cria, por outro lado, condições propícias ao indispensável, necessariamente lento e reconhecidamente difícil, avanço no plano fiscal. O programa criou, pois, em suma, uma trégua para que as características universais da inflação venham a ser combatidas e superadas. A trégua em si — que não seria obtida em nenhum outro programa — é de valor inestimável. Seria totalmente ilusório, no entanto, confundir trégua com ausência de problemas. E isto porque a súbita passagem da hiperinflação para a estabilidade libera impulsos recessivos e inflacionários. Recessivos porque, independentemente do formato do Plano, os fatores euforizantes e, em particular, as *flores falsas*, desenvolvidas na estufa da alta inflação, deverão desaparecer. Inflacionários porque a estabilização favorece segmentos sociais e restabelece condições de crédito ao consumo (após seu virtual desaparecimento na alta inflação), o que irá traduzir-se em demanda e incidir sobre um aparelho de oferta que continuará por algum tempo respondendo a estímulos de mercado mediante alta de preços.