

5. INFLAÇÃO INERCIAL E CHOQUE HETERODOXO NO BRASIL

Luiz Bresser Pereira
Yoshiaki Nakano

Os choques heterodoxos ocorridos na Argentina, em junho de 1985, e no Brasil, em fevereiro de 1986, constituem uma alternativa teórica e prática aos sucessivos fracassos das políticas ortodoxas de combate à inflação. No dia 28 de fevereiro de 1986 a inflação brasileira, que já alcançara um patamar de aproximadamente 350% ao ano, foi estancada por um choque heterodoxo, ou seja, pelo congelamento geral de preços, salários e da taxa de câmbio, e por uma reforma monetária que substituiu o desvalorizado cruzeiro pelo cruzado, que se pretende forte e estável. O mesmo fenômeno ocorreu na Argentina nove meses antes, no dia 14 de junho de 1985. Em ambos os casos a política econômica adotada derivou diretamente de um novo desenvolvimento da teoria estruturalista latino-americana de inflação: a teoria de inflação inercial.

O objetivo deste artigo é fazer uma análise geral, logo após o Plano de Estabilização brasileiro, do próprio choque, da teoria em que se baseou, e das suas perspectivas.

Quando este artigo foi escrito, três meses após o choque heterodoxo brasileiro, tudo indicava que a inflação fora controlada. Caso essa previsão se confirme e tenhamos a eliminação de uma inflação de 1 000% a.a. na Argentina e de 350% a.a. no Brasil, praticamente sem custo econômico, a teoria e a política econômicas — através da teoria da inflação inercial — terão dado um grande passo à frente.

No segundo semestre de 1985 a inflação brasileira, depois de um período de quatro meses — abril a julho — de congelamento parcial de preços, em que foi mantida artificialmente em um patamar de 150% a.a., sofreu nova aceleração. Do patamar anterior

de 200/230% a.a. em 1983/84, o governo Figueiredo encerrava o seu período com um patamar de 270% a.a. Na passagem de 1985 para 1986 a inflação saltou para um novo patamar de aproximadamente 360% a.a. (cerca de 13,5% ao mês), conforme podemos ver no Quadro I.

QUADRO I
Taxa de Inflação Anualizada

Períodos	IPCA	IGP
Dez. 84-mar. 85	274,8	268,8
Abr. 85-jul. 85	155,8	149,6
Ago. 85-jan. 86	305,3	334,4
Nov. 85-jan. 86	360,2	453,7

Fonte: FIBGE e Fundação Getúlio Vargas.

Quando, em janeiro de 1985, a inflação (IPCA) alcançou 16,2% e em fevereiro, 14,3%, a situação tornou-se cada vez mais difícil de sustentar. As autoridades econômicas e o presidente da República vinham, de um lado, se inteirando da teoria da inflação inercial, que alguns economistas brasileiros haviam desenvolvido a partir do início dos anos 80, e, de outro, verificavam o êxito obtido por reformas monetárias e congelamentos gerais de preços, salários e taxa de câmbio na Argentina e em Israel. Estava se tornando cada vez mais claro para todos que a única alternativa para eliminar a inflação inercial brasileira seria o congelamento geral de preços e a reforma monetária, ou, em outras palavras, o choque heterodoxo. A decisão de realizá-lo no dia 28 de fevereiro foi apressada pelos altos índices de inflação de janeiro, que se confirmaram em fevereiro.

A decisão de adotar o choque heterodoxo deve-se também ao insucesso das políticas ortodoxas de combate à inflação de caráter recessivo implantadas no Brasil a partir do segundo semestre de 1980. Apesar da violenta contração na demanda, seja através da restrição monetária, seja através do aperto fiscal, a taxa de inflação, após oscilar em torno de um patamar de 100% a.a. no período 1980/82, passa para o patamar de 200% a.a. em 1983, e para o patamar de 360% a.a. no final de 1985.

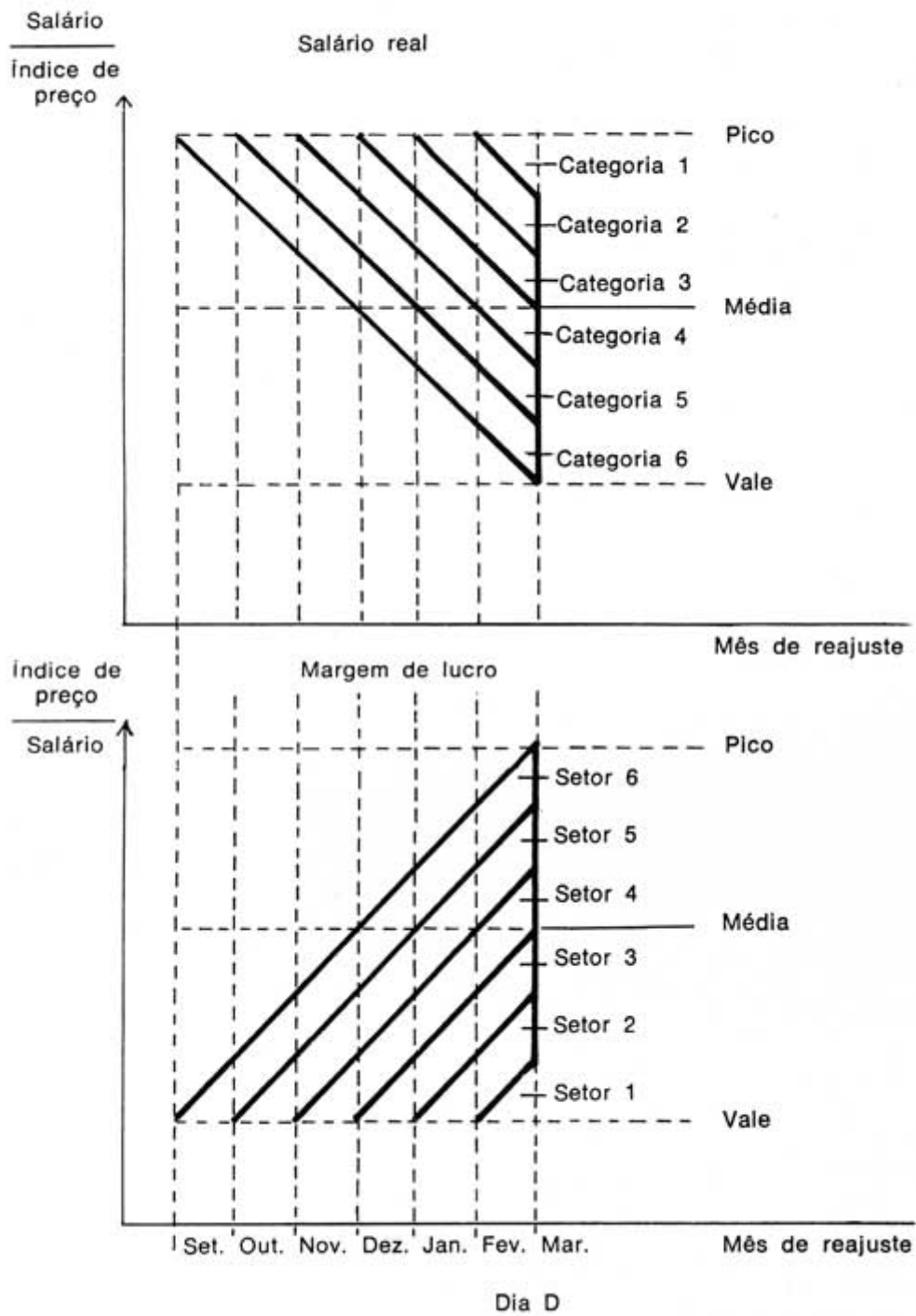
As medidas básicas do Plano de Estabilização adotado pelo governo consistiram em: 1) congelamento por tempo indeterminado de todos os preços, salários e da taxa de câmbio a partir do dia D; 2) desindexação da economia; 3) reforma monetária introduzindo uma nova moeda, o cruzado, em lugar do cruzeiro, a uma paridade de um mil cruzeiros por cruzado no dia D, e estabelecendo-se, subsequente, uma escala de conversão baseada numa desvalorização diária do cruzeiro em relação ao cruzado fixada em 0,45%; 4) conversão dos contratos fixados em cruzeiros (salários, aluguéis, taxas escolares, prestações da casa própria e demais obrigações) para cruzados através de uma fórmula que garantisse a recomposição do valor real médio. Todos os demais dispositivos do plano eram complementares ou estabeleciam exceções àquelas quatro orientações básicas.

O Plano Cruzado se enquadra dentro de uma nova política econômica inaugurada em agosto de 1985 e que se baseia nas seguintes diretrizes: 1) prioridade ao crescimento econômico próximo às taxas históricas de 7% a.a.; 2) renegociação da dívida externa, sem sacrificar o crescimento econômico e sem aceitar as exigências do FMI; 3) redirecionamento dos gastos públicos aos programas sociais com o objetivo de melhorar a distribuição de renda; 4) equacionamento do desequilíbrio financeiro do setor público de uma forma articulada e global, sem priorizar o corte nos gastos públicos.

O congelamento foi geral, sendo acompanhado do tabelamento dos bens de consumo mais importantes (cerca de quinhentos artigos com preços regionalmente diferenciados). A fiscalização dos preços foi atribuída, formalmente, aos fiscais profissionais; informalmente, a toda a população.

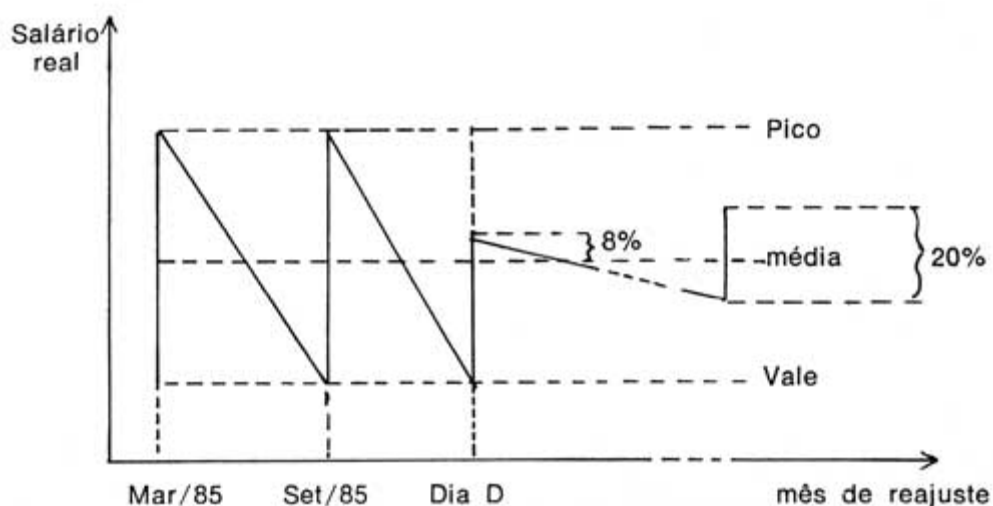
Os salários não podiam ser convertidos diretamente de cruzeiros em cruzados devido às diferentes datas-bases do reajustamento e à dessincronização em relação aos preços. Também não podiam ser reajustados pelo seu valor de pico no dia D (100% do IPCA até essa data) e em seguida serem convertidos para cruzados, porque, tratando-se de um contrato a prazo, isto implicaria um aumento do salário real dos trabalhadores (aliás, variável para cada data-base) que inviabilizaria o congelamento para as empresas, na medida em que estrangularia seus lucros, conforme ilustra o Gráfico 1. A solução encontrada foi uma tabela simples de conversão de salários e abonos recebidos nos últimos seis meses

GRÁFICO 1



em cruzados, de forma a garantir a reconstituição do salário médio real e, portanto, o poder aquisitivo dos trabalhadores. Os salários nominais e as demais remunerações efetivamente recebidas entre setembro de 1985 e fevereiro de 1986 foram multiplicados por um fator de atualização que os transformou em valores reais a preços de 28 de fevereiro e em seguida sua soma foi dividida por seis, para se obter o salário médio real. Um abono de 8% foi acrescentado a esse valor para proteger o salário contra a inflação futura, conforme o Gráfico 2.

GRÁFICO 2



Uma outra tabela foi estabelecida, à semelhança do que ocorreu na Argentina, para reduzir o valor dos contratos a prazo em geral. Em todas as vendas a prazo sem correção monetária as empresas embutiam no preço uma expectativa de inflação. Estabilizados os preços, tornava-se necessário garantir aos devedores um desconto correspondente a essa expectativa de inflação. A tabela diária de conversão de cruzeiros em cruzados estabeleceu esse desconto, correspondente à média geométrica da inflação nos últimos três meses anteriores ao choque (14,65%). Para os aluguéis, prestações de casa própria e taxas escolares foram estabelecidas fórmulas especiais de conversão, todas visando restabelecer o valor médio real do contrato.

A desindexação não foi completa, estabelecendo-se, assim, certas garantias para os agentes econômicos. Para os depósitos em

cadernetas de poupança foi mantida a correção monetária. As ORTNs (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que serviam de base para todo o processo de indexação, foram transformadas em OTNs (Obrigações do Tesouro Nacional), mas conservaram a garantia de uma correção monetária anual. Para os salários foi estabelecida a escala móvel, garantindo-se seu reajustamento todas as vezes que a inflação alcançar 20%. Foi estabelecido também o princípio da anualidade nas negociações salariais, em que os trabalhadores terão automaticamente uma correção de 60% do IPC, e os reajustes, devido à escala móvel, serão considerados antecipações salariais.

O Plano Cruzado pretende, com a desindexação e congelamento geral de preços, salários e taxa de câmbio e com a reforma monetária, eliminar num golpe a inflação inercial. O abandono do gradualismo no combate à inflação e a adoção de uma medida de choque fundamenta-se num diagnóstico da inflação brasileira que aponta a presença de algumas condições essenciais que permitiriam a interrupção abrupta do processo inflacionário:

1) a inflação brasileira deveria ser predominantemente inercial, isto é, um movimento autônomo de elevação de preços independente de pressões de demanda ou de choque de oferta;

2) dado o seu caráter crônico e inercial, os agentes econômicos estariam desenvolvendo mecanismos de defesa com o objetivo de alcançar: a) uma sincronização nos reajustes de preços, de salários, de câmbio; b) redução das defasagens entre os reajustes; c) equilíbrio dos preços relativos;

3) a inflação brasileira não seria causada por déficit público e existiriam condições institucionais para o efetivo equilíbrio dos orçamentos públicos;

4) a renegociação da dívida externa estaria bem equacionada e a recomposição das reservas cambiais e as atuais condições internacionais permitem garantir uma estabilidade da taxa de câmbio.

Não é difícil de perceber que, se as condições acima fossem encontradas, o processo inflacionário poderia ser interrompido bruscamente. A desindexação, o congelamento e a reforma monetária atuam como um mecanismo de sincronização que impõe uma decisão coletiva e coordenada da interrupção simultânea na elevação de todos os preços e salários. Na medida em que houver uma perfeita sincronização nos reajustes de salários e preços, os preços relativos estiverem equilibrados e a defasagem entre os reajustes

for pequena, o congelamento não trará impactos redistributivos, nem violará o mercado ou a lei do valor. O congelamento terá função unicamente de erradicar o hábito de reajustar periodicamente os preços, apagando de vez a memória inflacionária.

Na ausência das condições ideais de perfeita sincronização dos reajustes dos preços e dos salários e dada a existência de defasagens relativamente grandes no reajuste de salários em alguns setores, o próprio choque heterodoxo procura criar aquelas condições ideais por medidas de natureza administrativa. Com essa finalidade os salários e os demais rendimentos foram convertidos para os seus valores médios reais e as expectativas de inflação embutidas nos contratos foram anuladas com a reforma monetária e a tabela décima de conversão de cruzeiro para cruzado.

Resumindo, o êxito do programa dependeria principalmente de uma condição: no dia D, ou seja, no dia 28 de fevereiro, o congelamento não deveria provocar o surgimento de grandes perdedores e grandes ganhadores. Os preços relativos deveriam estar razoavelmente ajustados, não havendo distorções causadas por tabelamentos setoriais anteriores. Além disso, as defasagens nos aumentos deveriam ser suficientemente pequenas para que, nesse dia D, os preços relativos não se desequilibrassem na medida em que o último reajustamento se afastasse mais ou menos desse dia D.

Se houvesse grandes ganhadores e grandes perdedores isto significaria que a reforma não respeitou a lei do valor; que os preços de mercado afastaram-se demasiadamente dos preços de produção; que os preços relativos ficaram distorcidos, beneficiando aqueles que haviam aumentado seus preços recentemente e penalizando aqueles que planejavam aumentar seus preços logo em seguida ao dia D; que as diferenças entre as taxas de lucro setoriais aumentaram ao invés de diminuir; que os salários e demais contratos a prazo não foram convertidos de acordo com seus valores médios reais. Ora, se isto ocorresse, a pressão dos perdedores seria insuportável, seus preços teriam que ser reajustados mais cedo ou mais tarde, e o Programa de Estabilização fracassaria.

Ao contrário do que aconteceu na Hungria, em 1946, na Argentina e em Israel, no caso brasileiro não foram feitos ajustamentos prévios nos preços relativos na véspera do dia D. Os preços das empresas estatais não foram aumentados porque se entendeu, talvez um pouco apressadamente, que a maioria deles já estava ajustada. E porque se estimou que não haveria déficit público ope-

racional em 1986. A taxa de câmbio não foi desvalorizada, não se estabelecendo, portanto, uma margem de segurança em relação ao câmbio para fazer frente a uma pequena inflação nos próximos meses; que necessariamente valorizaria o cruzeiro.

O provável equilíbrio fiscal derivava, de um lado, da reforma fiscal aprovada no final de 1985, que aumentou de forma progressiva a carga tributária, e, de outro, do Plano de Estabilização, que eliminou a perda real de impostos derivada da defasagem entre o momento do fato gerador do imposto e o momento de seu pagamento. No caso do Imposto sobre Produtos Industrializados (imposto sobre consumo), por exemplo, o governo, com a inflação, perdia receitas relativas à desvalorização do cruzeiro durante um período de três a quatro meses. Essa perda desapareceu com a estabilização, aumentando a carga tributária. Em 1985 o déficit público operacional (*Public Sector Borrowing Requirements in Real Terms*) foi de 3,4% do PIB. Depois do Plano de Estabilização tudo apontava na direção de um déficit em 86 semelhante ao de 85. Déficit desta ordem, ou até ligeiramente superior, é perfeitamente compatível com estabilidade de preços, pois neste ano haverá um grande aumento na demanda real de moeda, o que permite às autoridades monetárias emitirem cruzados sem nenhuma pressão sobre a demanda agregada. Estima-se que esta expansão monetária deverá alcançar 3% do PIB.

Dado o caráter predominantemente inercial da inflação brasileira, não havia outra alternativa senão o choque heterodoxo. Um choque ortodoxo, de inspiração monetarista ou keynesiana, baseado em corte de despesas do Estado, aumento de impostos, redução drástica da quantidade de moeda, elevação da taxa de juros e recessão, que levaria, indiretamente, à redução dos salários e das margens de lucro, não seria viável pelo simples fato de a inflação não ser de demanda, mas inercial. Era preciso quebrar a inércia inflacionária, ou seja, a capacidade dos agentes econômicos indexarem formal ou informalmente seus preços, repassando automaticamente seus aumentos de custos para os preços. Ora, para isto, aquelas medidas indiretas visando reduzir essa elevação inercial dos preços via mercado são ineficientes, apresentando uma relação custo-benefício altíssima. Na verdade só há duas formas corretas de combater uma inflação inercial, ambas de caráter administrativo, que buscam diretamente controlar os preços. Ou se adota uma política gradual

de controle de preços, salários e taxa de câmbio de acordo com uma inflação futura declinante, ou, se o patamar de inflação já estiver muito elevado, não resta outra alternativa senão o choque heterodoxo.

O choque é heterodoxo porque está baseado em congelamento de preços, em medidas administrativas (ao invés de medidas de mercado) para combater a inflação. Não é pela correção do funcionamento de mercado por medidas fiscais ou monetárias que se pretende trazer estabilidade de preços, mas através da coordenação direta das relações econômicas e indução de decisões e ações por medidas de natureza administrativa ditadas por um poder central. É também heterodoxo porque não deverá provocar recessão. O choque ortodoxo parte sempre do pressuposto de que a inflação é causada por um excesso de demanda. Por isso, seria necessário provocar a recessão, que reduziria a demanda. Já o choque heterodoxo reconhece que o mercado não está funcionando — já que não logra manter os preços estáveis, embora não haja excesso de demanda — e que é preciso administrá-lo para sanear-lo. Nesses termos a recessão é desnecessária, senão contraproducente. A expansão da economia facilitará a estabilização dos preços na medida em que a redução dos custos totais fixos unitários e o aumento da produtividade possibilitará a redução dos custos e o aumento da renda neutralizará os conflitos distributivos.

Na Argentina, a economia já estava no meio de uma recessão quando o Plano Austral foi implantado. O estabelecimento de uma taxa de juros muito alta para evitar a fuga de capitais e a acumulação de estoques e um corte muito grande e abrupto no déficit público aprofundou mais ainda a recessão. O Plano de Estabilização no Brasil foi implantado em um momento totalmente diferente, com a economia em plena expansão, o setor externo equilibrado, reservas internacionais altas e as finanças públicas quase equilibradas. Além disso, o Brasil conta com uma economia industrial poderosa, internacionalmente competitiva, onde as oportunidades de investimento são enormes. Por isso a fuga de capitais é um problema muito menos grave, não exigindo o estabelecimento de uma taxa de juros excessivamente elevada, como aconteceu na Argentina. Além disso, o risco da acumulação de estoques especulativos é menor no Brasil, não exigindo também uma taxa de juros muito elevada porque, não tendo sido feitos ajustamentos drásticos

dos preços no dia D, os agentes econômicos não tinham razão especial para prever altas de preços de determinados bens não beneficiados por esses ajustamentos.

A teoria da inflação autônoma ou inercial, que serviu de base para o choque heterodoxo de 28 de fevereiro de 1986 no Brasil e, anteriormente, para o choque argentino de 15 de junho de 1985, faz parte da teoria mais ampla da inflação estrutural. Na verdade, pode ser considerado o terceiro momento paradigmático do desenvolvimento dessa teoria. O primeiro momento, marcado pelos trabalhos dos economistas da CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina, das Nações Unidas), particularmente de Oswaldo Sunkel, Celso Furtado, Anibal Pinto e Júlio G. Oliveira,¹ introduz dois conceitos básicos: 1) os pontos de estrangulamento na oferta, provocando a elevação setorial dos preços; e 2) os efeitos propagadores da inflação, generalizando a elevação inicial dos preços para o resto da economia. Mário Henrique Simonsen, que utiliza sempre uma abordagem eclética — monetarista, keynesiana e estruturalista — para analisar a inflação, faz uma contribuição pontual para a teoria dos efeitos propagadores com o seu conceito de realimentação inflacionária.²

O segundo momento paradigmático da teoria da inflação inercial ocorre com a publicação do livro de Ignácio Rangel, *A Inflação Brasileira*.³ O caráter endógeno da oferta de moeda, a inflação como mecanismo de defesa da própria economia diante da crônica insuficiência de demanda, e o conceito de inflação administrada ou oligopolística são as principais idéias desenvolvidas por Rangel.

1. Oswaldo Sunkel, "La Inflación Chilena: Um Enfoque Heterodoxo", in *El Trimestre Económico*, vol. XXV, n.º 4, out.-dez. de 1958. Transcrito em Oswaldo Sunkel et alii, *Inflación y estructura económica*. Buenos Aires, Paidós, 1967; Celso Furtado, *Formação Econômica do Brasil*. Rio de Janeiro, Fundo de Cultura, 1959; Anibal Pinto, *Inflación: Raíces estructurales*. México, Fondo de Cultura Económica, 1973; Julio G. Oliveira, "La Inflación Estructural y el Estructuralismo Latinoamericano", in Oswaldo Sunkel et alii, *op. cit.* Tradução do original inglês publicado em *Oxford Economic Papers*, vol. XVI, n.º 3, nov. de 1964.

2. Mário Henrique Simonsen, *Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque*. Rio de Janeiro, ANPEC, 1970.

3. Ignácio Rangel, *A Inflação Brasileira*. Rio de Janeiro, Tempo Brasileiro, 1963. Terceira edição com posfácio e subseqüentes. São Paulo, Brasiliense, 1978.

O terceiro momento paradigmático da teoria da inflação estrutural ocorre no início dos anos 80, no Brasil. Temos então alguns trabalhos tratando especialmente das fórmulas de indexação de salários, onde se pode antever a teoria da inflação inercial: André Lara-Resende, André Lara-Resende e Francisco Lopes, Francisco Lopes e Edmar Bacha, Persio Arida.⁴ A idéia da inflação autônoma ou inercial ganha corpo com os trabalhos de L. C. Bresser Pereira, Adroaldo Moura da Silva e Edmar Bacha,⁵ nos quais já começa a se definir a idéia de que a inflação presente é a mera reprodução da inflação passada: é o resultado da indexação formal e informal da economia e, mais amplamente, do conflito distributivo. Joseph R. Ramos,⁶ no Chile, embora apegando-se excessivamente ao problema das expectativas inflacionárias, faz uma contribuição pioneira importante para a teoria da inflação inercial. Otto Eckstein, nos Estados Unidos, com seu conceito de *core inflation*,⁷ faz uma contribuição importante para a teoria da inflação inercial, decompondo a taxa de inflação em três partes: *core inflation*, demanda e choques de oferta, fazendo uma estimativa empírica com um modelo econométrico.

A teoria da inflação inercial, entretanto, só alcançará pleno desenvolvimento com os trabalhos de Adroaldo Moura da Silva, Bresser Pereira, Nakano, Francisco Lopes, Persio Arida e Lara-

4. André Lara-Resende, "Incompatibilidade distributiva e inflação estrutural", VII Encontro Nacional de Economia, Atibaia, ANPEC, 1979 (mimeo.); André Lara-Resende e Francisco Lopes, "Sobre as Causas da Recente Aceleração Inflacionária", VIII Encontro Nacional de Economia, Nova Friburgo, ANPEC, 1980 (mimeo.); Francisco Lopes e Edmar Bacha, "Inflation, Growth and Wage Policy", Texto para Discussão n.º 10, Depto. de Economia, PUC-RJ, 1981; Persio Arida, "Reajuste Salarial e Inflação", in *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. XII, n.º 2, agosto de 1982.

5. L. C. Bresser Pereira, "Inflação no Capitalismo de Estado" (E a Experiência Brasileira Recente), in *Revista de Economia Política*, vol. I, n.º 2, abril-jun. de 1981, pp. 15-20; Adroaldo Moura da Silva, "Inflação: Reflexões à Margem da Experiência Brasileira", 1981; Edmar Bacha, *Introdução à Macroeconomia. Uma Perspectiva Brasileira*. Rio de Janeiro, Campus, 1982.

6. Joseph R. Ramos, "Inflación Persistente, Inflación Reprimida y Hiperinflación. Leciones de Inflación y Estabilización en Chile", in *Cuadernos de Economía*, n.º 43, dez. de 1977, Instituto de Economia da Pontificia Universidade Católica de Chile. Republicado em *Desarrollo Economico*.

7. Otto Eckstein, *Core Inflation*. Englewood Cliffs, Prentice Hall, 1981.

Resende e Persio Arida.⁸ O ponto de partida foi o conceito de estagflação, ou seja, da convivência de inflação e recessão, capacidade ociosa, desemprego. Para explicar este fato tornou-se necessário construir um modelo de inflação que — ao contrário do que ocorre com os modelos keynesianos e monetaristas de inflação — 1) tenha como pressuposto ou seja compatível com o desemprego e capacidade ociosa; e 2) não parta de uma situação de estabilidade (inflação zero) para explicar a inflação, mas admita que possa existir uma dada taxa de inflação corrente, uma tendência inflacionária.

Para a construção do modelo de inflação inercial surgiu a necessidade de uma clara distinção — que a literatura convencional sobre inflação não faz ou à qual não dá a devida importância — entre os fatores aceleradores (choques de demanda ou de oferta) e os fatores mantenedores (tendência ou componente inercial) da inflação. Ao partirem de uma inflação zero, as teorias de inflação estavam sempre orientadas para explicar as causas da inflação em termos de causas da aceleração inflacionária. Decorre daí o debate para se saber se, em cada caso concreto, se tratava de inflação de demanda (keynesiana, se o excesso de demanda tiver origem fiscal; monetarista, se a origem for monetária; e estrutural, se o excesso de demanda for setorial) ou de inflação administrada ou de custo, provocada pelo poder monopolista das empresas, dos sindicatos e do Estado. Ora, a partir da distinção entre os fatores aceleradores e mantenedores tornava-se necessário esclarecer, quando se perguntava sobre as causas da inflação, se a pergunta se referia às causas da aceleração da inflação ou da manutenção do patamar de

8. Adroaldo Moura da Silva, "Regras de Reajuste de Preços e Salários e a Inércia Inflacionária", in *Estudos Econômicos*, vol. XII, n.º 2, maio-ago. de 1983; L. C. Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano, "Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação", in *Revista de Economia Política*, vol. IV, n.º 1, jan.-mar. de 1984. Republicado em *Inflação e Recessão*. São Paulo, Brasiliense, 1984; *Idem*, "Política Administrativa de Controle da Inflação", in *Revista de Economia Política*, vol. IV, n.º 3, jul.-set. de 1984; Francisco Lopes, "Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas", in *Revista da ANPEC*, dez. de 1984. Republicado na *Revista de Economia Política*, vol. V, n.º 2, abril-jun. de 1985; Persio Arida, "Economic Stabilization in Brazil", Texto para Discussão n.º 84, dez. de 1984, PUC-RJ (mimeo.); Persio Arida e André Lara-Resende, "Inflação Inercial e Reforma Monetária no Brasil", in *Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986.

inflação. Se se tratava da primeira pergunta, o velho debate entre inflação de demanda e inflação de custos continuava válido, mas se se tratava da segunda pergunta, então tornava-se necessário procurar as causas do caráter autônomo ou inercial da inflação. Tornava-se necessário saber por que a inflação passada tende a se reproduzir automaticamente no presente.

A teoria da inflação inercial, na medida em que é um avanço ou uma nova etapa conceitual da teoria estruturalista, vai buscar sua causa mais profunda no conflito distributivo. A inflação, para os estruturalistas, é um fenômeno real, que reflete a estrutura econômica e as correlações de poder de uma sociedade, que tem sempre conseqüências (e eventualmente causas) monetárias. Os agentes econômicos buscam sempre, individualmente ou em grupos, manter sua participação na renda, e se possível aumentá-la; todos em conjunto buscam manter o crescimento da renda positivo. No processo de defenderem sua participação na renda — e dada uma taxa de inflação corrente —, os agentes econômicos tratam de aumentar seus preços defasada e sistematicamente. Se a economia é constituída de apenas três agentes econômicos — A, B e C —, e se a inflação corrente é de $x\%$, a empresa A aumenta seu preço inercialmente em $x\%$ no primeiro dia do mês, a B no dia 10, a C no dia 20, devendo a A aumentar seus preços sempre por x (desde que não haja nenhum fator acelerador) no dia primeiro do mês seguinte, e assim por diante. Se qualquer um dos agentes econômicos deixar de aumentar seus preços terá sua participação na renda reduzida.

Milton Friedman, em seu modelo mais elaborado de inflação,⁹ faz uma certa distinção entre os fatores aceleradores e a tendência inflacionária. Entretanto, como entende que a inflação é essencialmente um fenômeno monetário, atribui a inflação, sua aceleração e sua “tendência” (inércia) diretamente ao comportamento da oferta de moeda e, indiretamente, às expectativas em relação a essa mesma oferta de moeda. Em conseqüência, a distinção entre fatores aceleradores e mantenedores perde a clareza, ao ser explicada por uma mesma causa: a oferta de moeda. Por outro lado, depois de reduzir todo o problema da inflação à oferta de moeda, os mone-

9. Milton Friedman, “The Role of Monetary Policy”, in *The American Economic Review*, vol. LVIII, n.º 1, março de 1968.

taristas, e especialmente os adeptos das expectativas racionais, transformam a inflação em um problema de expectativas, em um problema psicológico, portanto. Os fatores determinantes da inflação seriam as expectativas dos agentes econômicos quanto à oferta de moeda.

Ora, sendo a inflação um problema econômico e sendo a economia uma ciência social, é tautológico que ela está baseada no comportamento dos indivíduos, nas suas expectativas quanto ao futuro, na sua tentativa de fazer frente à incerteza e maximizar os lucros ou salários a serem recebidos. Está longe de ser claro, entretanto, que as expectativas possam ser facilmente alteradas por medidas de política econômica, particularmente por medidas de controle monetário. Por outro lado, está longe de estar comprovado que as expectativas dos agentes econômicos tendam a dirigir seu comportamento a tal ponto que aquelas expectativas acabem por se confirmar na prática. Há muitas expectativas que acabam não se realizando. Albert Hirschmann definiu uma vez o desapontamento, tão comum entre as pessoas, como um tipo de expectativa equivocada. E acrescentou: “é muito mais comum que as expectativas superem¹⁰ a realidade do que a realidade supere as expectativas”. Por isso os agentes econômicos sabem que não podem levar demasiado seriamente as expectativas.

Não obstante, os economistas ortodoxos dão cada vez maior importância às expectativas. Crêem que os governos podem alterar expectativas, através de mudanças de “regime de política econômica”. E, uma vez efetuadas essas mudanças, acreditam que os agentes econômicos comportar-se-ão, racionalmente, nos termos previstos pela teoria econômica.

Ao contrário do que afirmam os monetaristas, a inflação não é um fenômeno essencialmente monetário e sim um fenômeno real, com conseqüências (e eventuais causas) monetárias. A inflação é um fenômeno real diretamente relacionado com a distribuição da renda. Na verdade, os monetaristas subestimam a tendência de os agentes econômicos defenderem sua participação na renda tomando como base, principalmente, a inflação passada, que é concreta, ao invés de agirem de acordo com expectativas de

10. Albert O. Hirschmann, *Shifting Involvements*. Princeton, Princeton University Press, 1982.

uma inflação futura declinante que, afinal, pode ou não confirmar as expectativas presentes. Em outras palavras, os agentes econômicos, convivendo com inflação crônica, procuram recompor periodicamente a renda real de pico, já que a inflação corrói continuamente o poder aquisitivo da sua renda nominal. Garantir a todos a renda real de pico é impossível, pois a renda teria que ser maior do que o produto e incompatível do ponto de vista distributivo. A inflação é o mecanismo que compatibiliza a distribuição da renda através de uma renda real média inferior ao valor real de pico.

Nesse sentido, há uma divergência radical entre a teoria estrutural e inercial da inflação, baseada no conflito distributivo real, e a teoria das expectativas racionais, que leva ao limite extremo a idéia de que a inflação é um fenômeno psicológico, que dependeria da forma pela qual os agentes econômicos mudam suas expectativas em função de mudanças de regime de política econômica.

Quanto maior é a taxa de inflação, mais claros se tornam para todos os agentes econômicos os efeitos da elevação dos preços sobre a renda de cada um. A ilusão monetária desaparece. Em consequência, mais agudo se torna o conflito distributivo e mais inercial a inflação. Nos casos de hiperinflação — cujo estudo foi muito importante para a formulação da teoria da inflação inercial — o componente inercial da inflação torna-se absolutamente dominante (ver L. Yeager).¹¹ Por outro lado, as defasagens nos aumentos de preços tornam-se mínimas e os preços relativos alcançam um razoável equilíbrio, de forma que ninguém já consegue ganhar ou perder com a inflação. Os aumentos de preços tornam-se quase simultâneos. Por isso, qualquer fator exógeno significativo — reforma monetária acompanhada de obtenção de empréstimos externos que garantam a fixação da taxa de câmbio, como aconteceu nos países centro-europeus após a Primeira Guerra Mundial — permite a súbita eliminação da inflação sem a necessidade de congelamento dos preços. Sargent,¹² na perspectiva da teoria das expectativas racionais, atribui equivocadamente o fim da hiperinflação

11. Leland B. Yeager, *Experiences with Stopping Inflation*. Washington, American Enterprise Institute for Public Research, 1981.

12. Thomas J. Sargent, "The Ends of Four Big Inflations", in Robert E. Hall (Org.), *Inflation: Causes and Effects*. Chicago, The University of Chicago Press, 1982. (Traduzido neste volume, "Os finais de quatro hiperinflações".)

à mudança de regime de política econômica. Na verdade, a inflação inercial alcançara tal dimensão, as defasagens nos aumentos de preços tornaram-se tão pequenas, que a inflação perdera qualquer efeito redistributivo e, portanto, sua própria razão de ser. O dia D, ainda que definido por um conjunto de medidas decididas pelo governo, emerge quase naturalmente do próprio sistema econômico.

No quadro teórico da inflação inercial a oferta de moeda é considerada um fator sancionador da inflação. O caráter endógeno da oferta de moeda foi sugerido, nos anos 30, mas de forma muito imprecisa, por Schumpeter, Keynes e Joan Robinson.¹³ Esta idéia, entretanto, só foi plenamente desenvolvida pelos economistas estruturalistas e particularmente por Ignácio Rangel.¹⁴ Mais recentemente ela tornou-se corrente entre os economistas pós-keynesianos, principalmente devido às contribuições de Nikolas Kaldor.¹⁵ Na economia capitalista a necessidade da moeda nasce do próprio processo de produção e acumulação de capital. As relações contratuais básicas, como as de salário, são fixadas monetariamente e os empresários, para terem acesso aos meios de produção, necessitam ter antecipadamente recursos monetários e acesso ao crédito. Na medida em que a produção se expande em valor, seja pelo aumento de quantidade, seja pelo aumento de preços, aumenta a demanda de moeda que se transmite através do sistema bancário. Quando o empresário toma decisão de investimento, a expansão de crédito também se torna essencial. Em ambos os casos acabam resultando numa expansão da oferta de moeda, seja via utilização de reservas monetárias dos bancos e criação de depósitos à vista, seja pela monetização de ativos líquidos ou pela pressão sobre o Banco Central. Dada a equação de trocas e assumida uma relativa estabilidade para a velocidade-renda da moeda, devido à política acomodativa das autoridades, o aumento inercial dos preços leva necessariamente ao aumento da demanda e da oferta de moeda. É inegável que o Banco Central tem um poder parcial de controlar a oferta de moeda, particularmente via controle do crédito bancário. Mas

13. Ver, a respeito, Gerald Merkin, Cap. 13 deste volume.

14. Ignácio Rangel, *op. cit.* Ver também a este propósito cap. I deste volume.

15. Nikolas Kaldor, "The New Monetarism", in *Lloyds Bank Review*, julho de 1970.

a redução da quantidade real de moeda leva à crise de liquidez, à elevação da taxa de juros e à recessão. E esta situação nunca perdura por muito tempo. Para evitar a crise e o colapso financeiro, o sistema econômico trata de se defender aumentando a oferta nominal de moeda, seja diretamente, através de uma pressão sobre as autoridades monetárias, seja indiretamente, através dos mecanismos endógenos do sistema bancário, ou mesmo criando substitutos de moeda nas operações entre empresas. Diante da necessidade de criar moeda nominal para impedir a redução da quantidade real de moeda e assim viabilizar o volume de produção corrente (razão macroeconômica), e dado os ativos líquidos de que dispõem as empresas financeiramente saudáveis (razão microeconômica), o sistema bancário expande automaticamente a quantidade nominal de crédito, seja recorrendo aos seus recursos monetários ociosos, seja pressionando o Banco Central.

Naturalmente, em casos especiais o aumento da quantidade de moeda pode transformar-se em fator acelerador da inflação. Se o governo decide, de forma populista, financiar seu déficit público através da emissão de moeda, ou, mais precisamente, através do aumento real da quantidade de moeda, a decorrente aceleração do investimento público e privado (este também em função da redução da taxa de juros) em condições de pleno emprego levará a economia à clássica inflação de demanda. É preciso deixar claro, entretanto, que a simples existência de déficit público nominal financiado por aumento da oferta nominal de moeda não transforma esse aumento em fator acelerador da inflação. Enquanto a oferta de moeda aumenta nominalmente, nos quadros da inflação inercial, de forma a manter a quantidade real de moeda, ela será mero fator sancionador da inflação inercial.

Existem, naturalmente, inúmeros pontos de contato entre a teoria pós-keynesiana. Talvez o caráter endógeno da moeda seja a maior aproximação entre as duas teorias. No modelo pós-keynesiano, entretanto, não existe a distinção entre fatores aceleradores e mantenedores, não há uma explicação adequada para a estagnação, o conflito distributivo não recebe a mesma ênfase, os choques de custos são quase exclusivamente relacionados com os aumentos reais de salário acima da produtividade, ignorando-se ou subestimando-se os aumentos oligopolistas das margens de lucro, as medidas de inflação corretiva e o comportamento diferenciado dos preços dos produtos agrícolas e matérias-primas minerais. A

teoria kaleckiana de formação de preços, baseados no custo direto mais uma margem de lucro, este determinado pelo grau de monopólio, é outro ponto de convergência da escola keynesiana e estruturalista. Na realidade, esta teoria de preços com custos indexados aos preços passados, particularmente a taxa de salário e a taxa de câmbio, constitui o núcleo da teoria inercial da inflação.

A distinção também é clara no plano da política econômica. Enquanto os monetaristas estão preocupados fundamentalmente com o controle da oferta de moeda e os keynesianos com a política fiscal e, secundariamente, com a política de rendas (momento em que admitem a importância do conflito distributivo), os estruturalistas e inercialistas dão ênfase aos controles administrativos de preços e salários e às políticas de longo prazo.

Se a inflação é inercial, se não decorre do excesso de demanda, mas da capacidade dos agentes econômicos de repassarem automaticamente os aumentos de custos para os preços, de reproduzirem no presente a inflação passada, a solução natural para quebrar esse repasse é o controle administrativo de preços. E essa solução torna-se ainda mais natural quando sabemos que essa capacidade de reproduzir automaticamente a inflação passada no presente será tanto maior não apenas quanto maior for o patamar de inflação, mas também quanto mais oligopolizado e estatizado for o mercado de bens e serviços e o mercado de trabalho.

O controle administrativo de preços e salários pode ser feito de forma gradual, de acordo com uma desindexação parcial, através de uma inflação prevista declinante, ou de forma abrupta, através do congelamento geral de preços, salários e taxa de câmbio e da reforma monetária. Enquanto a inflação encontra-se em patamares relativamente baixos é ainda possível pensar em um controle administrativo gradual. Quando a inflação, entretanto, alcança patamares elevados (mais de 300% no Brasil, mais de 1 000% na Argentina e em Israel), não há outra alternativa senão o congelamento, o corte abrupto da inflação.

O primeiro economista que percebeu a necessidade de um tratamento de choque de caráter administrativo para a eliminação da inflação foi Octávio Gouveia de Bulhões, quando, no início de 1983, propôs a desindexação total da economia. A desindexação é uma medida administrativa. Entretanto, como é um economista monetarista e não dispunha do conceito de inflação inercial, opu-

nha-se ao congelamento, preferindo apoiar a desindexação em um estancamento radical da oferta de moeda.

As propostas de congelamento são uma decorrência natural da teoria de inflação inercial. Por isso, imediatamente em seguida ou conjuntamente à formulação daquela teoria, surgem as propostas formuladas pelos mesmos economistas. Bresser Pereira e Nakano¹⁶ propõem a “solução heróica de controle da inflação”, com a escolha de um dia D para o congelamento geral; Francisco Lopes¹⁷ introduz a expressão “choque heterodoxo” e faz a mais completa proposta nesse sentido, que servirá depois de principal fonte teórica para o choque argentino e o brasileiro; André Lara-Resende¹⁸ e Persio Arida,¹⁹ separadamente e em conjunto,²⁰ propõem a “reforma monetária” e a “moeda indexada”. Mário Henrique Simonsen²¹ apóia e desenvolve a proposta inicial de Lara-Resende. Antonio Dias Leite²² apresenta uma proposta de “domínio da inflação em 100 dias”, Eduardo Modiano²³ faz a proposta formal de conversão dos salários para o salário médio real, e Rudiger Dornbusch²⁴ propõe o congelamento mantendo-se a desindexação.

Não cabe aqui descrever cada uma dessas propostas. Somadas elas serviram de base para o Plano Austral e para o Plano Cruzado.

16. L. C. Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano, “Política Administrativa...”, *op. cit.*

17. Francisco Lopes, “Só o Choque Heterodoxo Pode Derrubar a Inflação”, in *Economia em Perspectiva*, CORECON, agosto de 1984; *idem*, “Inflação Inercial...”, *op. cit.*

18. André Lara-Resende, “A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial”, in *Gazeta Mercantil*, 26, 27 e 28-9-1984, reproduzido neste volume.

19. Persio Arida, “Economic Stabilization...”, *op. cit.*

20. André Lara-Resende e Persio Arida, “Inflação Inercial...”, *op. cit.*

21. Mário Henrique Simonsen, “Desindexação e Reforma Monetária”, in *Conjuntura Econômica*, vol. XXXVIII, n.º 11, nov. de 1984.

22. Antonio Dias Leite, “Idéia Fundamental de um Plano de Domínio da Inflação em Cem Dias”, in *Boletim de Conjuntura Industrial*, do Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro, vol. V, n.º 1, jan. de 1985. Republicado em *A Transição para a Nova República*. Rio de Janeiro, Nova Fronteira, 1985.

23. Eduardo Modiano, “O Choque Argentino e o Dilema Brasileiro”, Texto para Discussão n.º 12, PUC-RJ. Publicado na *Revista de Economia Política*, vol. VI, n.º 2, abril-jun. 1986.

24. Rudiger Dornbusch. “Reforma Monetária no Brasil”, in *Folha de S. Paulo*, 3-1-1986.

No caso argentino houve maior preocupação em corrigir, no momento do choque, os preços relativos e o déficit público, similarmente ao que ocorreu na Hungria em 1946.²⁵ No Brasil a preocupação maior foi garantir a neutralidade distributiva, através de diversas fórmulas de conversão. Na Argentina a economia já estava em recessão; no Brasil, em expansão. Em ambos os casos, porém, o choque heterodoxo baseou-se na escolha de um dia D para acabar com a inflação inercial através do congelamento geral de preços. Com isso evitou-se a profunda recessão que uma política ortodoxa (de choque ou gradualista) certamente provocaria para eliminar uma inflação tão elevada.

A grande questão agora é saber se ambos os planos de estabilização serão ou não bem-sucedidos. Os economistas ortodoxos estão geralmente céticos, ou então pretendem que não houve nesses países um choque heterodoxo e sim ortodoxo. Os economistas estruturalistas estão confiantes, porque vêem nos dois planos de estabilização a confirmação de sua teoria da inflação inercial.

Tanto na Argentina, dez meses depois, quanto no Brasil, quarenta e cinco dias depois do dia D, a inflação foi controlada, os preços estabilizaram-se. A recessão na Argentina já vinha ocorrendo anteriormente; informações recentes dão sinais de um início de recuperação. No Brasil não há ainda qualquer sinal de recessão, embora os conflitos interempresariais sobre os descontos nas vendas a prazo possam criar obstáculos à produção.

Em ambos os países, entretanto, o congelamento ainda não foi suspenso. No Brasil, porque ainda é muito cedo; na Argentina, porque o governo não se sente seguro em descongelar. E a grande questão é naturalmente saber o que acontecerá depois do descongelamento.

Nos termos da teoria da inflação inercial, o primeiro grande risco para o plano é o de o choque não ter sido suficientemente neutro do ponto de vista distributivo no dia D. E o segundo grande risco é o de os desequilíbrios nos preços relativos — que expressam a falta de neutralidade distributiva — aumentarem ao invés de diminuírem durante o período do congelamento. Caso os dois

25. Ver W. A. Bomberger e G. E. Makinen, "The Hungarian Hyperinflation and Stabilization of 1945-46", in *Journal of Political Economy*, vol. XCI, n.º 5, dez. de 1983 (traduzido neste volume, "A hiperinflação húngara e a estabilização de 1945-46"); Georges Hegedus, "A Hiperinflação Húngara de 1945-46", in *Revista de Economia Política*, vol. VI, n.º 2, abril-jun. de 1986.

problemas se somem a inflação voltará a se acelerar a partir do momento em que o congelamento, por ter-se tornado insustentável, seja suspenso. Na Argentina, até março de 1986, a inflação acumulada no ano era de 9,6%. No início de abril foi anunciada a primeira desvalorização do austral, 3,75%, prevendo-se desvalorizações mensais nos próximos dois meses de 2%. Talvez seja essa uma consequência da demora do governo argentino em descongelar os preços, sem, ao mesmo tempo, conseguir corrigir os preços relativos.

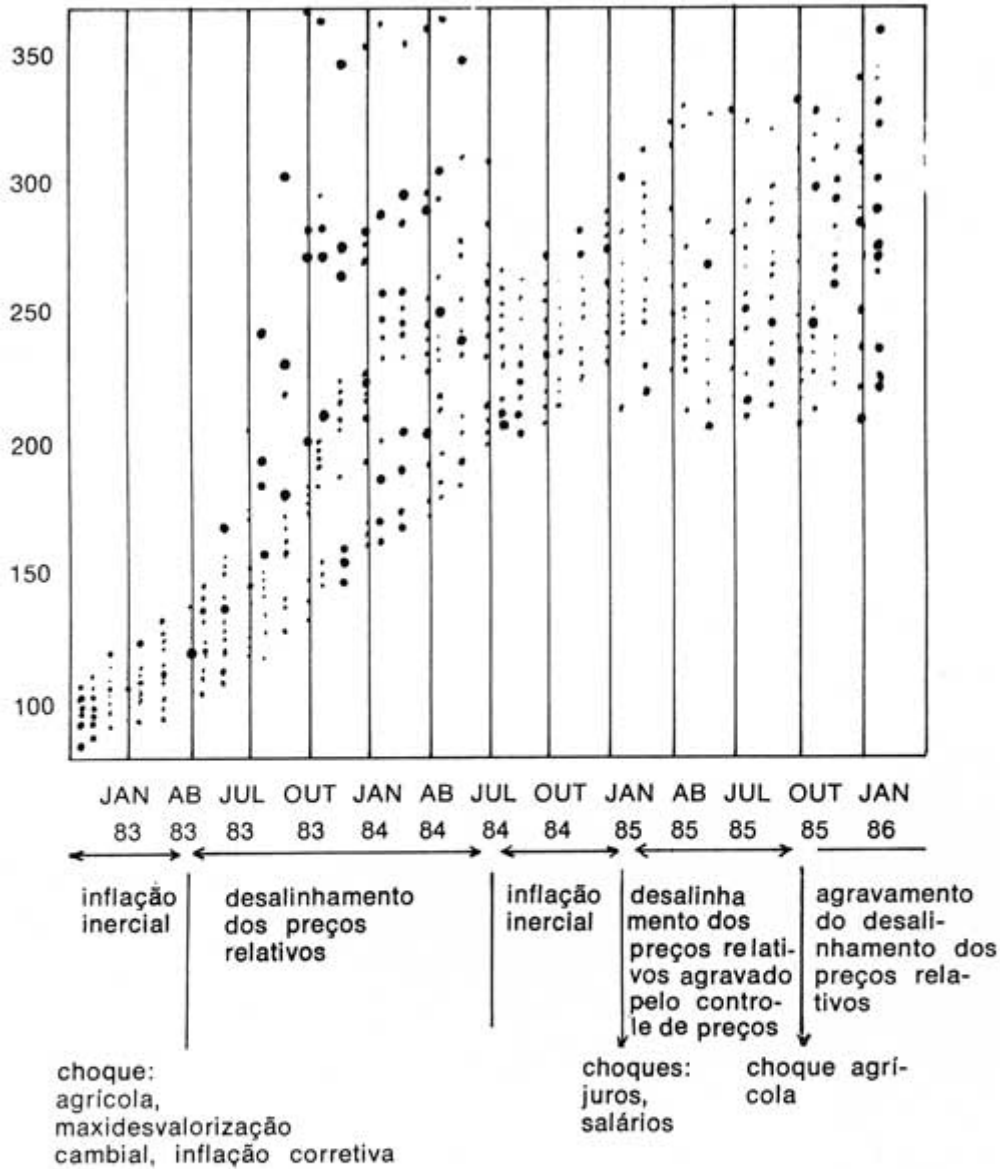
No dia D, por mais inercial que seja a inflação, haverá sempre desequilíbrios nos preços relativos, derivados de preços tabelados ou de comportamentos excepcionais da oferta ou da procura de determinados bens no período imediatamente anterior ao congelamento. Esses desequilíbrios ficarão congelados juntamente com os preços, e, além disso, mais visíveis. Por outro lado, todas as fórmulas e tabelas de conversão dos contratos a prazo em austrais ou em cruzados não impedirão que, em um primeiro momento, aqueles desequilíbrios aumentem ao invés de diminuam, devido às defasagens nos aumentos de preços e ao fato de que o dia D é um dia arbitrário entre os aumentos defasados de preços. Mesmo que se tenha procurado converter os preços pelo seu valor médio e não pelo seu valor de pico, sempre restam preços que não puderam ser convertidos dessa forma ou que o foram de maneira imperfeita.

Para se ter uma idéia do comportamento dos preços relativos no Brasil, o Gráfico 3 mostra a dispersão das taxas anuais de crescimento dos principais índices de preços coletados pela Fundação Getúlio Vargas para o período de outubro/82 a fevereiro/86. Observa-se claramente que períodos com pequena dispersão nas taxas de crescimento de preços relativos, quando há predominância do componente inercial, são seguidos de fases com desalinhamentos nos preços relativos, quando os efeitos dos choques de oferta, maxi-desvalorizações cambiais e inflações corretivas se propagam pelo sistema de preços.

Seguramente entre o terceiro e quarto trimestre de 1984, como se observa no Gráfico 3, temos um período de inflação puramente inercial. As oscilações das taxas de inflação de um mês para outro, neste período, podem ser explicadas pelo efeito da sazonalidade. Observe-se também que fevereiro de 1986 foi um momento de grande dispersão nas taxas de inflação. Nesse momento a inflação estava claramente passando por uma fase de aceleração.

GRÁFICO 3

Dispersão dos Preços Relativos



Taxas anuais de crescimento dos principais indicadores de preços da economia (bens de consumo duráveis e não-duráveis; bens de capital, máquinas, veículos e equipamentos, matérias-primas não alimentares, materiais de construção, produtos agrícolas, produtos industriais, Índice de Custo de Vida-RJ, Índice Nacional de Construção Civil, IGP-DI).

Fonte: FGV (Gráfico elaborado por Fernando Maida Dall'Acqua, "Pressão Inflacionária é Desafio para Todos", in *Folha de S. Paulo*, 1.º-6-1986).

Na Tabela 1 consideram-se apenas os preços industriais, dado que os preços agrícolas e das matérias-primas oscilam com muita intensidade. Utilizando-se o desvio-padrão das taxas analisadas de inflação como medida aproximada da dispersão dos preços relativos, verifica-se que o terceiro e o quarto trimestre apresentam os menores desvios-padrões e que fevereiro de 1986 apresentou uma enorme dispersão dos preços relativos devido ao choque dos preços agrícolas. Estes dados sugerem que a estrutura dos preços relativos pós-congelamento deverá gerar uma dispersão nas taxas setoriais de lucro, incompatível com o desempenho satisfatório de alguns setores a longo prazo. Isto sugere que o congelamento não poderá ser muito longo e que a taxa de inflação zero é uma meta inviável. O descongelamento administrado deverá levar como um dos parâmetros os preços reais observados no segundo semestre de 1984.

No Brasil, nos dias que se seguiram ao choque, dois temas dominaram os debates: o da conversão dos salários de cruzeiros em cruzados pelo poder aquisitivo médio dos últimos seis meses e o das relações interempresariais, dada a necessidade de as empresas que vendiam a prazo fazerem um desconto relativo à inflação que embutiam em seus preços de venda. Quanto aos salários, embora houvesse uma natural dificuldade para os trabalhadores de aceitar a conversão do salário com base no salário médio real e não no salário de pico, parece ter ficado suficientemente claro que não houve prejuízo para os assalariados. O choque manteve razoavelmente inalterada a relação salário-lucro.

Já o problema das relações interempresariais é mais complicado, já que o governo decidiu não distinguir os desequilíbrios de preços relativos já existentes no dia D dos desequilíbrios supervenientes decorrentes da inflação embutida nos novos contratos a prazo, nem estabelecer uma regra clara para os descontos nos novos fornecimentos de mercadorias que eram vendidas a prazo. Pretendeu, ao invés, deixar que o mercado resolvesse esses dois problemas conjuntamente, através de descontos acertados livremente entre as empresas. O resultado dessa política poderá ser favorável, reduzindo afinal os desequilíbrios nos preços relativos, mas mais provavelmente deverá ser negativo, aumentando esses desequilíbrios. Da mesma forma que foi estabelecida uma fórmula de conversão para os contratos a prazo vigentes no dia D, deveria ser adotada uma fórmula de cálculo de desconto mínimo para os novos fornecimentos. Um mês depois do Plano Cruzado, as relações interem-

TABELA 1

Taxas Anualizadas de Crescimento dos Preços Industriais

	1984			1985			1985/86
	Jan./Abr.	Mai/Ago.	Set./Dez.	Jan./Abr.	Mai/Ago.	Set./Nov.	Dez/Jan.
Extrativa mineral	242	213	225	252	202	170	171
Transformação							
Metalúrgica	206	210	201	210	199	216	228
Mecânica	171	211	222	260	248	244	247
Material elétrico	166	191	205	244	220	234	249
Material de transporte	143	166	194	220	179	185	188
Mobiliário	167	190	237	297	335	327	307
Papel e papelão	197	221	267	289	241	187	184
Borracha	173	186	219	228	214	185	168
Química	240	231	230	258	205	175	171
Combustível	260	221	204	244	185	156	157
Tecidos/Vestuário/Calçados	193	236	240	255	255	264	282
Bebidas	169	195	230	257	241	257	259
Produtos alimentares	232	235	223	253	228	219	303
Média	197	208	222	251	227	216	224
Desvio-padrão	35,1	20,0	18,7	23,2	38,7	45,0	52,0

Fonte: FGV (Tabela elaborada por Fernando Maida Dall'Acqua).

presariais continuavam tensas. Varejistas e atacadistas não aceitavam os descontos oferecidos pelos industriais. Faltavam mercadorias nas lojas enquanto acumulavam-se estoques nas fábricas. As dificuldades, entretanto, parece que se resolveriam com mais facilidade do que se esperava. Ao contrário do que ocorrera com a economia argentina, a economia brasileira encontrava-se em plena expansão no momento do choque. Apesar das dificuldades interempresariais, essa expansão continuou depois do choque, estimulada por salários mais altos (já que muitas empresas contrariaram a fórmula de conversão e não reduziram os salários nominais quando a fórmula indicava esse resultado) e a ilusão monetária dos consumidores. E essa expansão vem facilitando os acertos interempresariais.

A rigor, para quebrar a inércia inflacionária, o congelamento geral de três a seis meses deveria ser suficiente. Um congelamento por um período maior só se justifica se, durante esse período, o governo lograr, através de uma judiciosa administração de preços, diminuir os desequilíbrios nos preços relativos, e assim evitar que o choque represente grandes prejuízos para alguns e grandes ganhos para outros. Vale observar que essa administração de preços é incompatível com inflação zero, pretendida pelo governo brasileiro para os próximos meses. É necessária uma pequena inflação, resultante da elevação dos preços atrasados. A inflação zero só seria factível se as elevações dos preços atrasados fossem compensadas pela diminuição dos preços adiantados, ou então se houvesse uma grande deflação no primeiro mês. Obviamente nenhuma das duas alternativas é realista. No Brasil, por exemplo, a deflação no primeiro mês após o choque foi apenas de 0,11%. No segundo mês, abril, tivemos uma inflação positiva de 0,78%.

Em qualquer hipótese o período de congelamento não pode ser longo. Porque, nos primeiros meses após o choque será teoricamente possível diminuir os desequilíbrios nos preços relativos por via administrativa; a longo prazo, entretanto, os riscos de que a administração de preços, ao invés de seu controle pelo mercado, aumente ao invés de diminuir aqueles desequilíbrios são muito grandes. Por isso será necessário suspender o congelamento em tempo, preferivelmente de forma gradual, e certamente antes que essa suspensão deixe de ser uma decisão de governo para se tornar um fato inevitável, uma imposição do próprio mercado que, ao invés de respeitado — porque foi observada a lei do valor na

determinação dos preços —, foi violentado durante o período de congelamento.

No plano monetário, a estabilização dos preços provocou, como já era esperado, uma maior demanda de moeda. Os agentes econômicos já não tinham mais necessidade de girar seus cruzeiros tão rapidamente, preferindo aumentar seus depósitos à vista. Em consequência, os depósitos à vista nos bancos aumentaram 83,4%, a base monetária aumentou 36,1 e a oferta de moeda (M-1), 75,3. Durante um certo período, até que a remonetização da economia se complete, a emissão de moeda poderá ajudar a financiar não-inflacionariamente o déficit público. É difícil determinar qual o novo nível ideal de moeda com o qual a economia deverá operar. Se o crescimento da oferta de moeda provocar baixa excessiva de taxa de juros e pressão de demanda, esses serão os sinais de que é necessário interromper o processo de monetização. Até o momento em que escrevemos, embora houvesse um certo excesso de demanda, a taxa real de juros para aplicadores mantinha-se aproximadamente no mesmo nível anterior ao choque: 15% a.a. Um mês depois do choque, as preocupações em relação ao déficit público voltaram. As projeções para o déficit público operacional (Necessidades de Financiamento do Setor Público em termos reais) variavam entre 3,5 e 5,4% para 1986, demonstrando que a reforma fiscal de dezembro de 1986 não fora suficiente para equilibrar o orçamento público. Esse déficit poderá ser financiado com poupança interna do setor privado, mas é causa de preocupação na medida em que o setor privado também dá sinais de desejar retomar os investimentos. Nesse caso haverá menos recursos disponíveis para o setor público, podendo daí derivar um aumento substancial da taxa de juros.

Em qualquer hipótese, as condições para o êxito do Plano Cruzado são claras. Na verdade o plano já é um extraordinário êxito, uma grande conquista da teoria e da política econômicas. É indiscutível o caráter predominantemente inercial da inflação brasileira. E o plano, embora mereça algumas restrições, especialmente por não haver regulamentado as relações interempresariais, foi sem dúvida realizado com competência técnica. Há, entretanto, muitas decisões a serem tomadas, até o momento em que o mercado possa voltar a coordenar a economia. E, nessas decisões, deverão continuar a ser competentes para que o êxito do plano possa ser garantido.