

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 82

O Fim da Inflação
no Reino de Lisarb

Edmar Lisboa Bacha



PUC-Rio – Departamento de Economia
www.econ.puc-rio.br

Dezembro de 1984

Uma história em doze atos, com pouca ação, mas muita emoção, escrita na esperança de que Sílvia e Júlia a possam ler, quando crescerem, como se fora um conto de fadas e não uma casa de bruxas.

Lisarb

Vizinho de Belíndia, a ilha dos contrastes, estava Lisarb, o país dos contrários. Aí tudo funcionava de trás para frente, o que muito confundia seus habitantes, e mais ainda os lisarbianistas estrangeiros, que só conseguiam exclamar ho-ho ou então hum-hum, face às audaciosas interpretações dos economistas locais para a persistente inflação no país. Seven foi escolhido como novo rei, e decidiu acabar com a inflação antes que ela acabasse com o país. Convocou os economistas para uma grande reunião no Sambódromo, e ficou ouvindo.

Efemeí

Havia muitos pontos-de-vista. Um pessoal, vindo de uma região ao norte chamada Efemeí, começou o debate dizendo: a única causa da inflação é a emissão de dinheiro que resulta do déficit orçamentário do governo. Reduzam os gastos do governo e acabem com esse déficit que a inflação cai para zero no dia seguinte. Poucos na audiência pareciam concordar. Pois se davam conta de que o déficit persistia apenas porque havia inflação. Feitas as contas, chegavam à conclusão de que a culpa do déficit cabia exclusivamente à correção monetária da dívida do governo. Não fosse essa correção, o déficit seria igual a zero, uma vez que as receitas do governo eram suficientes para pagar o restante de suas despesas. Na arquibancada, tinha até uma turma de gozadores que, só para horrorizar os efemeístas, gritava assim: aqui em Lisarb não é o déficit que causa a inflação, mas é a inflação que causa o déficit).

Interiores

Nisto, apareceram uns economistas, com sotaque interiorano, e disseram: vamos liquefazer a dívida interna; paremos de pagar a correção monetária que tudo se resolve. Os membros da Pátria Financeira tremeram de medo ao ouvir isto, e muitos ameaçavam sair do estágio, para estocar dólares, ouro, Coca-Cola, tudo que não fosse papel do governo. Ficaram, entretanto, para ouvir o resto do discurso, que dizia assim: ninguém perde com esta proposta. Pois se o governo anunciar que a correção monetária é zero, todo mundo vai perceber que, de repente, o déficit orçamentário ficou igual a zero. E aí os efemeístas têm razão. Se o déficit é zero, cessa a necessidade de emitir moeda e

a inflação cai para zero no dia seguinte. De modo que uma correção monetária igual a zero não implica qualquer perda para os detentores da dívida pública.

Meio-de-campo

Foi aí que a turma da Pátria Financeira recebeu uma inesperada ajuda dum grupo de economistas lá no meio da plateia. Um deles falou: não nos iludamos com a contabilidade. Trata-se de um problema econômico. O pequeno desconto (às vezes até mesmo um prêmio) com que os títulos indexados do governo são hoje negociados no mercado reflete o fato de os agentes financeiros contarem com a correção monetária como coisa certa. O anúncio do não pagamento desta correção monetária provocaria uma imediata queda no valor de mercado desses títulos. Isso só não ocorreria caso o governo oferecesse a seus tomadores a opção de convertê-los em títulos não indexados, pagando taxas de juros de mercado. O que seria uma operação puramente cosmética, sem qualquer efeito sobre o déficit do governo, a menos que as taxas de juros despencassem verticalmente, das alturas em que agora estão para perto de zero. É difícil que tal queda pudesse ocorrer, a menos que a inflação também estivesse baixando para zero; de modo que voltamos ao ponto de partida.

Após tomar um fôlego, o do meio-de-campo continuou: Além do mais, mesmo que decidíssemos impor uma significativa perda de capital aos detentores dos títulos do governo, com o objetivo de fazer com que o déficit se reduzisse a zero, não se segue que a inflação iria cair para zero no dia seguinte – como sugerem os efemeístas e a turma do interior. Pois nem só do déficit se alimenta nossa inflação. É preciso não esquecer que a economia lisarbense tem mecanismos formais de indexação, que ligam a inflação presente à inflação passada. Notadamente os salários, que são reajustados a cada seis meses. Portanto, eles continuariam a aumentar pelo menos por mais seis meses além do dia em que o governo anunciasse que não ia mais pagar a correção monetária sobre a dívida pública. Mas se os salários continuarem a crescer, os preços em geral também continuarão a crescer, a menos que um rígido controle seja estabelecido. Deste modo, no melhor dos casos, vai levar um tempo até que a inflação caia para zero. No intervalo, o setor financeiro, que está carregado de papéis do governo, vai à breca.

Esta intervenção foi como um balde de água fria na plateia. Pois os economistas, embora em geral irritados com a ciranda financeira de que eram objeto os papéis do governo no mercado, não estavam tão a fim assim de descer o pau na Pátria Financeira.

Arquimedes

Eureka, exclamou um economista com cara de Arquimedes, eu tenho a resposta! Se o problema

é a indexação retardada dos salários, a solução está à mão. Vamos reformar a política salarial e passar a reajustar os salários não em função da inflação passada, mas da inflação futura. Como esta será zero estando o déficit zerado, os salários também pararão de subir imediatamente. Está, portanto, resolvido o problema.

Uma estrondosa vaia, à esquerda do estádio, contemplou esta intervenção. Uma representante desta ala levantou-se, e disse: V.Sa. pode ser muito bom nas matemáticas, mas está querendo é estrear os trabalhadores, cujos rendimentos vêm sendo corroí dos pela inflação desde a última vez que seus salários foram reajustados. Ao invés de dar-lhes uma compensação, V.Sa. propõe que eles se conformem com a perda de poder de compra que têm sofrido.

Reconheço meu erro, disse o economista com cara de filósofo grego. Mas posso emendá-lo. Eis minha nova proposta. No dia D, em que o governo anunciar que a correção monetária daí para frente é zero, ele também anuncia um aumento salarial diferenciado, de acordo com a data do último reajuste salarial de cada categoria. Este aumento deverá ser suficiente, mas não mais do que suficiente, para que o poder de compra de cada assalariado, no Dia D, seja igual à média do poder de compra de que ele desfrutou nos seis meses anteriores. Depois desse reajuste, o governo decreta que, daí para frente, os salários serão reajustados de acordo com a inflação futura. Como a inflação vai ser, daí para diante, igual a zero – porque o déficit está zerado – os salários também pararão de subir, e tudo entrará nos eixos.

Financista

Por um minuto, reinou grande silêncio. Seria o triunfo da inteligência sobre os interesses de grupos? Teria Arquimedes conseguido transformar um problema social numa questão de aritmética? Estaria Lisarb próxima de uma solução para sua renitente inflação? Infelizmente para o leitor, ainda não. Pois aí se levantou um jovem financista que, traindo o país de origem de seu treinamento profissional, exclamou em língua aselgni: “Wait a moment!”. E continuou, em língua pátria: se o grego está certo, por que o governo precisa anunciar o fim da correção monetária? Pois não é verdade que, se a inflação for zero, a correção também será zero? É verdade, todos exclamaram. Ademais, não é verdade que, se os salários pararem de crescer, os preços também pararão de crescer? Sim, é verdade, exclamaram muitos (Mas nem todos. Os efemeístas, de um lado, murmuraram: tudo depende do que acontecer com o déficit. A ala esquerda, por outro lado, dizia: é preciso controlar os preços também). Então, continuou o jovem financista, para que queremos a desindexação financeira? O importante é a política salarial. Desde que os trabalhadores concordem em receber, do Dia D em diante, o mesmo salário real médio que percebem, entre cada reajuste salarial, com a inflação atual, cessa o motivo para que continue a haver essa inflação. Tudo o que a inflação faz em Lisarb, no

momento, é reduzir os salários reais, entre cada reajuste semestral. O governo nada ganha com a inflação: seus gastos estão indexados, assim como suas receitas. E seu déficit, hoje em dia, é praticamente todo coberto pela emissão de títulos, que também estão indexados, embora sirvam, como se moeda fossem, para facilitar a circulação de mercadorias. Concluiu, então, o jovem financista, num arroubo nacionalista: apesar dizer tudo aquilo que os efemeístas aprenderam com os Ogacihc boys, aqui em Lisarb há inflação sem haver imposto inflacionário. A exaltação era tanta que a plateia, mesmo sem entender direito, ia irromper em gritos de “a inflação é nossa, fora o efemeí”, prevaleceu a compostura e todos se acalmaram.

Danadinho-I

O toque nacionalista final da peroração do jovem financista deixou abalada até mesmo a turma da esquerda. Mas tinha um danadinho, que depois de fazer muita conta num papel de cigarro, resolveu não se dar por vencido. E arguiu: vamos por partes. Tanto o Zorba quanto o financista concordam em que os salários reais dos trabalhadores depois do Dia D serão iguais a seus salários reais médios nos seis meses anteriores somente se nem um tostão do aumento salarial do Dia D for repassado aos preços? Após um momento de reflexão, os dois concordaram. E aí se seguiu um tremendo bate-bola:

- Quem nos garante que esse repasse não vai ocorrer?
- Ora, as firmas deverão ter acumulado fundos líquidos para atender o aumento salarial que teriam que dar na data do próximo reajuste. Portanto, estarão apenas antecipando uma despesa que de todas formas iriam ter nos próximos meses.
- Mas, e se elas decidirem aumentar os preços assim mesmo?
- Pior para aquelas que o fizerem, pois muitas não o farão. Quem aumentar o preço perderá mercado.
- Mas devemos esperar é que todas ou pelo menos a maioria delas irão aumentar os preços, pois é o que vêm tradicionalmente fazendo, depois de cada reajuste salarial.
- É que agora elas sabem que a inflação vai acabar; o jogo é, portanto, diferente.
- A inflação só acaba se elas não aumentarem os preços.
- Deixe de ser cri-cri, danadinho. Que você quer, reintroduzir controles administrativos de preços, justo agora que o país se redemocratiza?

Engolindo em seco, o danadinho só pode dizer: “Preferia não chegar a tanto, mas algo precisa ser feito para evitar quedas do salário real”. Foi aí que um da turma do meio-de-campo resolveu mediar. Disse ele: “Vamos fazer o seguinte: ao invés de aumentarmos os salários de forma a manter

a média real dos seis meses anteriores, vamos adicionar a essa média uma margem de, digamos, cinco por cento. O governo então depois do Dia D passa a acompanhar de perto a evolução dos principais preços industriais, ficando entendido que sua expectativa é a de que não haja qualquer repasse dos aumentos dos salários aos preços. Entretanto, o governo só intervirá, para impor controles diretos, no caso de preços que subam mais do que 10 por cento, num prazo de, digamos, seis meses. Ao fim de seis meses, a situação é reavaliada e, se possível, os controles são suspensos. Isso parece dar uma margem adequada de segurança para os trabalhadores, ao mesmo tempo em que permite que se façam os ajustes marginais necessários nos preços relativos das diversas mercadorias, sem a necessidade da imposição de controles administrativos”.

Danadinho-II

O danadinho deu de ombros, e atacou novamente. Voltemos à correção monetária, disse ele. Aqui se está propondo um mozanismo no qual os trabalhadores se sacrificam, ao abdicar de sua luta pelo restabelecimento do pico salarial, concordando, em lugar disso, com um reajuste que é feito pela média dos salários anteriores (mais 5%, na fórmula da turma do muro). Os empresários, por seu lado, têm que pelo menos temporariamente abdicar de seu poder absoluto de determinar os preços de seus produtos, sob o risco de controles administrativos. Que nem fora só por justiça, não podemos deixar os banqueiros no bem-bom.

Mas não se trata só de justiça. Pois na medida em que se mantenha a indexação pós-fixada dos títulos públicos, seus titulares continuarão garantidos (ao contrário dos trabalhadores e dos empresários) contra a eventualidade da inflação não cair para perto de zero. Portanto, na medida em que eles se deem ao luxo de continuar antecipando a inflação, também poderão continuar a bancar uma decisão de exigir a manutenção de taxas de juros elevadas para os títulos da dívida privada, que têm correção prefixada. Ou seja, eles estarão em condições de exigir um prêmio para continuarem a reter os títulos privados em suas carteiras, lado a lado com os títulos públicos, cujo valor é protegido da inflação pela correção pós-fixada.

Corremos, portanto, o risco de continuarmos enfrentando uma situação de altas taxas de juros após o dia D. É para nos assegurarmos que as taxas de juros caiam juntamente com a inflação que é preciso acabar com os títulos indexados do governo. É este o sentido econômico do fim da correção monetária, entendida não como expropriação da riqueza financeira, mas como conversão de títulos indexados em títulos não-indexados. Esta conversão não é puramente cosmética, mas algo necessário para permitir a queda das taxas de juros, concluiu o danadinho.

Especuladores

Impressionado, o jovem financista retrucou: “Mas você se esquece do dólar e do ouro, caro amigo. Se as pessoas não têm mais títulos indexados do governo para comprar, elas vão fugir para o mercado paralelo, as pedras preciosas, a compra improdutiva de terras”. O danadinho já estava por dizer que aí a coisa virava caso de polícia, quando um da turma do meio-de-campo entrou novamente na discussão, dizendo: deixemos os especuladores irem onde quiserem. O preço do dólar e o do ouro não estão indexados a nada, portanto, eles nem de perto oferecem a mesma proteção contra a inflação que é dada pelos títulos do governo. O importante é que a especulação não seja subsidiada, nem garantida pelo governo. Portanto, o governo tem que tratar de não prover os dólares para os especuladores operarem, mantendo rígidos os controles sobre a compra e venda de cambiais, e não se assustando com eventuais pulos do prêmio no paralelo. Quem for ao dólar e ao ouro correrá um grande risco de altas perdas, caso nossas propostas funcionem, a inflação caia e a economia se recupere. E as propostas aqui formuladas têm boas chances de serem bem-sucedidas, pois disso dependem os ganhos dos trabalhadores, empresários e, finda a correção monetária, também dos banqueiros. Proponhamo-nos a apostar na recuperação; os maus lisarbenses que apostem na especulação.

Tabelamento

Ainda não me convenci, murmurou uma voz do lado esquerdo. Por que ameaçar controlar só os preços industriais? Ninguém falou em congelar os preços que mais interessam aos trabalhadores ou seja, os dos alimentos. Também ninguém falou em tabelar os juros, que estão nas nuvens. Não parece justo.

Não parece, mas é – retrucou, irritado, o financista. Em Lisarb, tanto o setor agrícola e de distribuição de alimentos, como o setor financeiro, são bastante competitivos. Ao contrário de importantes segmentos do setor industrial, é reduzido o poder de uma empresa ou de um pequeno grupo de empresas nesses setores para determinar os preços, dada a grande homogeneidade dos produtos que negociam: alimentos, num caso; créditos, no outro. Tabelamentos, nessas circunstâncias, só criam escassez, mercado negro e déficits governamentais.

Daí, entretanto, gritou alguém do meio-de-campo, não se deve inferir que esses setores devam ser deixados inteiramente ao livre jogo das forças de mercado. No setor agrícola, por exemplo, preços mínimos de garantia e estoques reguladores podem minimizar a volatilidade dos preços, causadas por secas, enchentes e outros fenômenos climáticos inesperados.

É possível, replicou o financista, agora mais calmo. Mas no que se refere às taxas de juros, elas

hoje estão em níveis ainda mais elevados do que é justificado pela inflação esperada pelos operadores financeiros. Isto devido a uma política de liberada do governo de restrição creditícia, a qual responde, em parte, à crise do balanço de pagamentos, e, em parte, à ânsia de controlar a inflação através de instrumentos puramente monetários. Ora, a situação do balanço de pagamentos está agora bem mais folgada do que há dois anos atrás; por outro lado, aqui estamos fazendo propostas para combater a inflação com instrumentos apropriados à realidade econômica lisarbense. Portanto, o Banco Central irá poder praticar uma política de menor aperto monetário a partir do Dia D, reduzindo em consequência os juros, sem grandes riscos de desequilibrar as contas externas ou de reacender a centelha inflacionária.

Mas essa redução dos juros, exclamou o danadinho, será de todos modos adicional àquela resultante do fim da pós-indexação dos títulos do governo. Fique também claro que continuamos necessitando uma reforma profunda em nosso sistema financeiro, que ultimamente tem melhor servido os interesses da especulação financeira e do agrandamento estatal, do que aqueles do desenvolvimento econômico do país. Queria também notar que ainda não discutimos o que fazer com as cadernetas de poupança e com o sistema financeiro de habitação. Isso sem falar na reforma fiscal de que necessitamos para lidar adequadamente com o problema da miséria em Lisarb.

Oh, não, chega – foi a exclamação geral; ficando então decidido (com base no consagrado princípio da Vaca Amarela) que uma comissão composta daqueles que mais se destacaram no debate apresentaria uma proposta detalhada sobre esses últimos assuntos, para posterior deliberação.

Nova Moeda

Consagremos o novo reinado com uma reforma monetária, propôs o jovem financista. Criemos uma nova moeda, chamada Index (uma vez que estamos acabando com a indexação no país dos contrários), em substituição ao nosso combalido Oriezurc. Que os salários, a partir do Dia D, sejam denominados nessa nova unidade, bem como todos os demais contratos.

Trata-se de um gesto simbólico bem-vindo, disse alguém da turma do meio-de-campo. Mas é importante que, à nova política salarial, se associem a abolição dos títulos indexados do governo e a supervisão sobre os preços industriais. Não vamos esconder atrás de um novo símbolo monetário uma proposta para fazer os trabalhadores mais uma vez sofrerem sozinhos a agrura de uma política desinflacionária.

Rei Seven

Findo o conclave, Seven retirou-se, meditando. Persuadira-se de que a inflação, uma questão

social, não se resolvia com matemáticas ou fórmulas geniais. Vira que a economia ajudava bastante, mas também se convencera da importância de sua liderança política.

Conseguiria ele, com todas pressões a que seu governo estava submetido, manter o orçamento equilibrado, conforme era necessário para dar credibilidade à nova moeda e, assim, debelar a inflação de vez? À semelhança da supervisão sobre os preços industriais, não deveria ele tratar de extrair dos banqueiros um acordo de cavalheiros para assegurar a queda das taxas de juros junto com a redução da inflação? Convenceria ele os trabalhadores a postergar a luta pelo restabelecimento dos picos salariais prévios, oferecendo-lhes apenas a expectativa de uma expansão do emprego?

O certo é que Seven reafirmou sua convicção de que a felicidade de seu reino dependia da adoção de medidas decisivas para debelar a inflação e retomar o crescimento. Fora disso, havia de um lado, o choque recessivo à la Chile; de outro, a hiperinflação à la Argentina. E então as bruxas.