

# COMBATE À INFLAÇÃO: PROPOSTAS E PERSPECTIVAS

Marcelo S. Portugal\*

## 1 - O combate à inflação no início do Governo Itamar Franco

Em cerca de oito meses de governo, o Presidente Itamar Franco já teve quatro Ministros da Fazenda e dois planos econômicos. O Ministro Gustavo Krause, em função de sua breve permanência no Governo, não chegou a ter tempo de preparar um plano de estabilização. O Ministro Paulo Haddad chegou a finalizar uma proposta de plano de estabilização que nunca chegou a ser apresentada à Nação ou ao Presidente Itamar. Antes mesmo que se conhecesse a versão final do plano, o Ministro Haddad pediu demissão em razão da escolha de nomes que considerou inaceitáveis para as diretorias do Banco Central. Segundo as informações disponíveis, o plano do Ministro Haddad pretendia eliminar o déficit operacional do setor público, através de uma redução de gastos e da aplicação generalizada do processo de privatização.

Durante esse período, em especial em outubro e novembro de 1992, o combate à inflação ficou restrito a medidas episódicas. Primeiro, tivemos o controle dos preços das empresas estatais, principalmente no que diz respeito aos derivados de petróleo e a tarifas de eletricidade e telefonia. É bem verdade que os monopólios estatais têm, recentemente, desfrutado de uma autonomia muito além do que seria desejável. Não existe um acompanhamento regular das políticas salarial, de investimento e da produtividade das empresas estatais. Isso acaba dando uma liberdade indesejada a essas empresas. Como muitas das empresas estatais são monopolistas, é fundamental que exista um controle social para que elas não abusem de seu poder de mercado.<sup>1</sup> O que se fez, a pretexto de "abrir as caixas pretas", foi utilizar a política de preços públicos como um instrumento da política macroeconômica de curto prazo, com vistas a reduzir a taxa de inflação. Como já ocorreu no passado, esse tipo de expediente é bastante eficaz a curto prazo, mas a médio e longo prazos implica a debilitação financeira da empresa e o aumento do déficit público. Cedo ou tarde, como, aliás, está acontecendo agora, torna-se necessário recompor os preços públicos, pressionando para cima a taxa de inflação.<sup>2</sup>

Exceto pelo controle de preços das empresas estatais, a "política antiinflacionária" do Governo resumiu-se a ameaças públicas a setores oligopolizados, em especial à

\* Professor do Curso de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul

<sup>1</sup> O ideal seria, como veremos a seguir, fixar certas metas e limites e dar liberdade gerencial às empresas.

<sup>2</sup> Sobre a experiência brasileira na utilização da política de preços públicos como instrumento de combate à inflação a curto prazo, ver Portugal (1988)

indústria farmacêutica, e a tentativas de entendimentos setoriais, para conter a elevação dos preços. As tentativas de combater a inflação através de pactos setoriais ou de um "entendimento nacional", que já vêm sendo testadas desde o Governo Sarney, têm se mostrado um completo fracasso. Em uma sociedade politicamente diversa como a brasileira, é improvável que iniciativas de negociação voluntária entre os agentes econômicos venham a produzir qualquer êxito de redução permanente e continuada da inflação. O tipo de problema envolvido na adesão voluntária a um pacto de combate à inflação é semelhante àqueles associados à provisão de um bem público. Existe sempre o incentivo a agir como um *free-rider* e a deixar que os outros arquem com os custos envolvidos. Além do mais, no caso da inflação, não é claro que todos os agentes econômicos vão se beneficiar com a sua redução.

Finalmente, depois de uma longa espera e com a inflação na casa dos 25% ao mês, o terceiro Ministro da Fazenda do Governo Itamar Franco, Eliseu Resende, apresentou à Nação o chamado Plano de Ação. O Plano estava bem de acordo com as idéias do Presidente Itamar Franco, de que o mais importante é a retomada do crescimento econômico a curto prazo. Eram propostos no Plano Eliseu gastos de US\$... 4,8 bilhões na agricultura, US\$ 2,6 bilhões em habitação — muitos dos quais a fundo perdido — e US\$ 590 milhões na recuperação de estradas. A esses gastos temos que adicionar também aqueles gastos ainda não especificados pelo Governo, decorrentes do plano de combate à miséria, tais como os programas de distribuição de leite, sopa e cestas básicas, que estão em fase de planejamento. O Plano Eliseu não passou de um relançamento conjunto de uma série de programas de gastos públicos que já vinham sendo elaborados de forma independente pelo Governo.

Por outro lado, o Plano Eliseu propunha o pagamento de juros reais negativos para as aplicações no *overnight*. Embora a remuneração negativa para aplicações de curtíssimo prazo seja em tese desejável, não se pode forçá-la por decreto. Se o Banco Central torna os juros do *overnight* negativos em uma conjuntura instável como a atual, os agentes econômicos podem sair do mercado de títulos da dívida pública e passar a especular com dólar, ouro ou qualquer outro ativo real.

É preciso que se entenda que os juros altos são uma conseqüência do descontrole das contas públicas e da instabilidade econômica que gera expectativas desfavoráveis quanto à evolução da inflação. Os juros só cairão com a redução e o alongamento do perfil da dívida pública, com a redução do déficit operacional do setor público e com uma maior credibilidade do Governo no que diz respeito ao combate à inflação. Na verdade, o Banco Central tem de ser o último a se ajustar. A redução dos juros é endógena ao processo de ajuste do Governo. Ela virá não como resultado de uma vontade do Governo, mas, sim, como conseqüência do saneamento das contas do setor público.

A única medida concreta de combate à inflação incluída no Plano Eliseu, a eliminação do déficit operacional, era, na verdade, apenas uma meta. Em nenhum momento ficou claro como essa meta seria alcançada. As receitas advindas da aceleração do processo de privatização são, obviamente, inadequadas para esse propósito. Embora essas receitas possam vir a ajudar nesse sentido, elas só estarão disponíveis a médio prazo. Mais ainda, como as experiências no Brasil e no Exterior têm demonstrado, o processo de privatização é, em geral, conturbado e sujeito a atrasos e interrupções. A única esperança para a eliminação do déficit operacional vinha de um possível excesso de arrecadação, grande o suficiente para fazer frente ao excesso de gasto do Governo. Dito de outra forma, o Governo estava, na verdade, confiando na manutenção de uma inflação alta para gerar um substancial excesso de arrecadação.

Sem dúvida alguma, em um país pobre e com grande concentração de renda como o Brasil, o crescimento econômico com melhoria na distribuição de renda deve ser o objetivo central da nossa sociedade. Contudo, para que nós possamos iniciar um novo ciclo de crescimento sustentado, é preciso primeiro reduzir substancialmente a inflação. A inflação inibe os investimentos produtivos, desorganiza a produção e o consumo, deteriora as contas do setor público e piora a distribuição de renda. É sempre a camada menos favorecida da população, que, em geral, não tem muito como se defender da inflação, que mais sofre com o processo inflacionário.

## **2 - O Plano de Ação Imediata (PAI)**

Com a saída do Ministro Eliseu Resende e a nomeação do Senador Fernando Henrique Cardoso para o Ministério da Fazenda, o Governo começou a dar os primeiros passos na direção do combate à inflação. O Plano de Ação Imediata apresentado pelo Ministro Fernando Henrique Cardoso representou a primeira tentativa consistente de combate à inflação do Governo Itamar Franco. Ele está direcionado para eliminar a causa básica do processo inflacionário brasileiro, o descontrole das contas do setor público. O Plano contempla um corte de US\$ 6 bilhões no Orçamento de 1993, que, embora não seja suficiente para garantir a eliminação do déficit operacional do Governo, representa um corte substancial, quando consideramos que o Governo só tem realmente controle sobre cerca de US\$ 14 bilhões do Orçamento. O restante corresponde a transferências ou encargos constitucionais que não podem ser cortados, ou juros da dívida pública.

Outro ponto importante do plano é o equacionamento das dívidas dos estados e dos municípios para com a União, cerca de US\$ 20 bilhões, de modo que esta possa receber, a curto prazo, parte dessa dívida. Segundo a proposta do Governo, os Estados teriam de comprometer 9% da sua receita tributária no primeiro ano e 11% nos anos subseqüentes, para manter o fluxo de pagamentos à União. Também as concessionárias estaduais de energia elétrica, que cobram dos seus consumidores, mas não pagam aos seus fornecedores, as empresas geradoras de energia elétrica, teriam de pagar pelo suprimento de eletricidade retroativo a primeiro de janeiro de 1993.

Talvez o mais importante seja a decisão do Governo de aplicar a Lei nº 7.492, que proíbe que instituições financeiras concedam empréstimos ou adiantamentos aos seus controladores. Essa medida visa impedir que os bancos estaduais sejam "emissores de moeda", como ocorre atualmente. Até agora, os bancos estaduais vêm emprestando recursos aos seus controladores, os Governos Estaduais. Quando os empréstimos não são pagos e os bancos estaduais ficam vulneráveis, os governadores pressionam o Governo Federal e o Banco Central para que estes transfiram recursos para os seus bancos, implicando, assim, mais dívidas para o Governo Federal ou emissão de moeda. Nesse sentido, o PAI pretende não apenas o ajuste das contas da União, mas também dos estados e dos municípios, e o fim do calote entre as três esferas do Governo.

Por fim, o processo de privatização vai ser acelerado e aperfeiçoado, trazendo mais recursos para a União. As empresas a serem privatizadas passarão, a partir de agora, para o controle do Ministério da Fazenda, reduzindo, assim, possíveis resistências ao processo de privatização. Por outro lado, o Governo vai passar a reter parte das ações preferenciais das empresas privatizadas, de forma a se beneficiar, no futuro, do aumento do valor patrimonial das empresas.

## Cortes de gastos propostos

ÓRGÃOS	CORTES (Cr\$ milhões)
Gabinete da Previdência da República ....	9 885
Gabinete da Vice-Presidência da República .....	2 911
Secretaria de Administração Federal .....	7 076
Secretaria de Assuntos Estratégicos .....	423 529
Secretaria de Planejamento .....	1 252
Ministério da Agricultura .....	5 535 590
Ministério do Bem-Estar Social .....	73 605 114
Ministério da Ciência e Tecnologia .....	1 643 932
Ministério da Fazenda .....	191 354
Ministério da Educação .....	25 155 903
Ministério da Indústria e Comércio .....	172 769
Ministério da Justiça .....	1 596 972
Ministério das Minas e Energia .....	2 597 854
Ministério da Previdência Social .....	15 644
Ministério das Relações Exteriores .....	24 820
Ministério da Saúde .....	29 034 364
Ministério do Trabalho .....	143 892
Ministério dos Transportes .....	31 798 410
Ministério das Comunicações .....	270 320
Ministério da Cultura .....	226 278
Ministério da Integração Regional .....	51 904 543
Ministério do Meio Ambiente .....	581 834
Encargos financeiros da União .....	614 986
Transferências para os estados e o Distrito Federal .....	1 004 152
Operações de crédito .....	1 020 319
TOTAL .....	227 583 703

FONTE: GAZETA MERCANTIL (29.5.93). São Paulo.

Ainda que o Plano esteja basicamente correto em diagnosticar como causa fundamental da inflação o descontrole das contas do setor público e, portanto, em tentar iniciar o processo de ajuste fiscal, a inflação não deve cair a curto prazo. O problema é que a inflação brasileira não se constitui apenas num fenômeno de expectativas. Se os agentes econômicos formassem seus preços simplesmente com base em expectativas quanto ao futuro, a inflação deveria cair a curto prazo, uma vez que o ajuste nas contas do setor público começou a ser feito.

A experiência acumulada na gestão do Ministro Marcílio mostrou que a capacidade de reduzir a inflação a curto prazo via austeridade fiscal é limitada. A tática gradualista do Ministro Marcílio consistia em fazer o ajuste aos poucos, de forma a ir ganhando credibilidade e sinalizando para os agentes econômicos que o regime de austeridade

fiscal seria mantido até que a inflação estivesse sob controle. Mesmo que a inflação tenha caído nos primeiros quatro meses da gestão do Ministro Marcílio, de quase 30% em janeiro para um pouco menos de 20% ao mês em abril, essa redução não se deveu somente ao suposto "círculo virtuoso" que se pretendia criar. O choque agrícola favorável ocorrido no primeiro semestre de 1992 foi um fator decisivo para reduzir a taxa mensal de inflação. De janeiro a abril de 1992, os preços agrícolas reais, medidos pelo IPA da agricultura deflacionado pelo IGP-DI, caíram em 11%.

Nesse sentido, acreditamos que há também um componente de inércia na inflação brasileira, o que faz com que exista uma resistência à queda da inflação, mesmo depois que as medidas de combate ao déficit público tenham sido anunciadas. Por isso, as medidas propostas no PAI representam um primeiro passo, necessário, mas não suficiente, para reduzir a inflação. É importante que o Governo complemente essas medidas com outras que visem desindexar a economia e estabelecer uma âncora monetária, além, é claro, de aprofundar o ajuste no setor público e de fazer algumas mudanças institucionais.

É bem possível que o Plano anunciado até agora pelo Ministro Fernando Henrique seja apenas a primeira parte de um programa maior que preveja também medidas visando eliminar a inflação inercial. Talvez o Ministro não tenha querido introduzir ao mesmo tempo a desindexação e o ajuste fiscal com receio que este acabasse comprometido. A idéia do Ministro pode ser de iniciar-se pelo ajuste fiscal, visando colher alguns frutos via "círculo virtuoso", e deixar-se a desindexação para um momento em que as contas do setor público estejam mais equilibradas.

### **3 - Propostas para um plano coerente de combate à inflação**

Felizmente, está-se criando um consenso quase que absoluto entre economistas das mais diversas linhas de pensamento de que uma redução significativa e duradoura da inflação passa, necessariamente, pelo equacionamento das contas do setor público. Mesmo aqueles economistas que acreditam que essa não é a causa principal da inflação, reconstroem que é necessário reduzir ou eliminar o déficit como parte da política antiinflacionária.

Como acreditamos que a inflação no Brasil não é apenas um fenômeno de expectativas, mas tem também um componente auto-regressivo, não será suficiente eliminar o déficit do setor público para induzir uma queda da inflação. Um plano coerente de combate à inflação tem que não apenas contemplar a redução do déficit, mas também medidas de desindexação da economia. O fracasso de vários dos planos de estabilização implementados anteriormente se deveu, em grande parte, à incapacidade de promover o ajuste nas contas do setor público concomitantemente à desindexação da economia. Os diversos planos ortodoxos que foram implementados até o Governo Sarney procuraram, basicamente, reduzir o déficit público e a demanda agregada, enquanto os planos heterodoxos se concentraram apenas na eliminação da inércia inflacionária. É em grande parte por causa dessa visão unidimensional do processo inflacionário que esses planos falharam.

Uma vez que tenha sido eliminada parcialmente e encaminhada firmemente uma solução definitiva para a causa básica da inflação — o descontrole das contas do setor público —, tem-se que desmontar o sistema de indexação da economia. Traçando-se um paralelo com a imagem tão usada dos espectadores no estádio de futebol, não basta acabar com a razão que fez com que as pessoas se levantassem em primeiro lugar para garantir que elas vão sentar-se novamente. Mesmo que isso aconteça, nada garante que elas se sentarão com a rapidez desejável. Mais ainda, a persistência de uma inflação inercial após o início da execução do Plano pode ter efeitos bastante negativos sobre suas expectativas de sucesso a médio prazo, além de gerar demandas por recomposição de perdas reais. O objetivo central das medidas de desindexação é acabar com a moeda indexada, permitindo a pós-fixação apenas para papéis de mais de 90 dias, e promover uma política de pré-fixação de preços, salários e câmbio. É importante que fique bem claro, contudo, que não basta apenas desindexar. Se os espectadores são forçados a se sentar sem que se elimine o motivo que fez com que se levantassem em primeiro lugar, eles vão se levantar novamente.

Como as resistências ao necessário ajuste das contas do setor público e à desindexação são, em geral, muito grandes, vai ser impossível, sem o confisco de ativos ou a quebra de contratos, fazer todo esse ajuste a curto prazo. Por esse motivo, é fundamental, por razões políticas e econômicas, que, no momento do anúncio do plano, fiquem estabelecidas não apenas as medidas que estarão sendo tomadas imediatamente, mas também as medidas complementares de médio prazo que estarão sendo implementadas a seguir. Esse ponto é da maior importância, pois o sucesso de qualquer plano a médio prazo vai depender, em muito, das expectativas dos agentes econômicos.

Nesse sentido, as medidas que estarão sendo tomadas a curto e médio prazos devem ser anunciadas em conjunto, e o Governo deve fazer o possível para se comprometer inequivocamente quanto às medidas de médio prazo. As medidas de curto e médio prazos devem ser entendidas como sendo nada mais do que fases consecutivas e não negociáveis de um mesmo plano. O sucesso do plano vai depender, em grande parte, do quanto os agentes econômicos o identificarem como coerente a médio prazo e tenham confiança que as medidas anunciadas serão cumpridas.

Um plano de estabilização coerente deve contemplar:

- redução e alongamento do perfil da dívida mobiliária federal. A redução poderá ser, em parte, alcançada com a utilização dos 68% dos recursos provenientes do IPMF que ainda não estão destinados a gastos específicos na compra de títulos públicos. Ao comprar parte dos títulos da dívida pública que vencem este ano, especialmente Bônus do Banco Central, o Governo exercerá uma pressão menor sobre o mercado, permitindo uma redução nos juros e/ou um alongamento endógeno da dívida;
- redução dos gastos do Governo através do corte nas transferências voluntárias da União aos estados aos Municípios e outras despesas não vinculadas. Essa medida já foi, em parte, contemplada com o corte de US\$ 6 bilhões no orçamento proposto no PAI. A Constituição de 1988 transferiu receitas para estados e municípios, sem, contudo, transferir também encargos na mesma proporção. É claro que esse ponto vai ter de ser discutido em profundidade na revisão constitucional, mas o Governo Federal não pode ficar parado esperando pela revisão. A necessidade de reduzir a inflação faz com que tenha que se adotar medidas nesse sentido, em antecipação à revisão constitucional. É claro que será necessário coordenação com os estados e os municípios, para que estes assumam os novos encargos que vão surgir a partir desses cortes;

- para acelerar o processo de alongamento do perfil da dívida, poderiam ser lançados títulos de 5 e 10 anos com correção cambial, lastreados em títulos do Tesouro norte americano. Uma parte das reservas poderia ser usada com esse propósito. O estímulo para a compra desse tipo de título viria da garantia representada pelo lastro a que nos referimos. Essa medida auxiliaria na redução do estoque de Bônus do Banco Central em poder do público, que hoje chega a cerca de US\$ 22 bilhões. Embora a redução na dívida de curto prazo seja importante, devemos descartar alternativas que envolvam confiscos ou quebra de contratos.<sup>3</sup> Medidas desse tipo tendem a reduzir a confiança e, conseqüentemente, a atrofiar ou atrasar o desenvolvimento do mercado financeiro;
- estabelecimento de *targets* monetários nominais para o crescimento de M4 e para o superávit primário do setor público. No caso de haver credibilidade no *target* anunciado, essa medida contribuiria grandemente para a maior eficácia do Plano, através da criação de um ambiente de expectativas favoráveis à queda da inflação;
- aceleração e ampliação do processo de privatização. Segundo as estimativas disponíveis, em um quadro político favorável poderão ser privatizadas no prazo de um ano pelo menos mais 16 empresas, no valor de US\$ 3,5 bilhões. Parte dos recursos dessas privatizações poderia ser canalizada para a redução ainda maior da dívida pública através do uso de títulos públicos como moeda de privatização. Além das alterações na mecânica da privatização já feitas recentemente pelo PAI, poderíamos ainda promover uma maior democratização do capital das empresas e saneá-las antes da privatização. O saneamento poderia ser feito através de contratos de gestão, que vigorariam por um período limitado, findo o qual a empresa seria necessariamente privatizada. Com isso, poder-se-ia aumentar o valor de mercado da empresa, trazendo mais recursos para os cofres públicos. A democratização do capital seria incentivada através da venda de lotes de ações a um preço fixo para indivíduos e instituições. Esse tipo de esquema poderia ser facilmente implementado usando-se o sistema bancário como intermediário;
- a criação de um Banco Central independente, com o presidente e diretores sendo nomeados para um mandato fixo, não coincidente com o mandato do Presidente da República. Esse Banco Central independente teria a missão constitucional de manter a estabilidade de preços. O auxílio financeiro e a fiscalização dos bancos comerciais seriam feitos a partir de regras preestabelecidas, sem distinção entre bancos públicos e privados, ou mesmo por outra instituição especialmente criada para isso;
- renegociação das dívidas de estados e municípios, visando impedir que esta venha a pressionar o Tesouro Nacional;
- disciplinamento dos bancos estaduais, Banco do Brasil, Caixa Econômica e demais instituições financeiras oficiais. Na medida em que o Banco Central se torne independente, essas entidades terão um prazo para se ajustarem, findo o qual passariam a ser tratadas como qualquer banco comercial. Estas duas últimas medidas também já foram propostas no PAI, e a reação dos governadores tem sido adversa;

<sup>3</sup> Ver, por exemplo, Zini Junior (1989). Felizmente, essas propostas têm sido revistas Giambiagi e Zini Junior (1993), por exemplo, já propõem fundar a dívida a partir de um processo de negociação voluntário.

- estabelecimento de contratos de gestão para as empresas estatais, inclusive as do setor financeiro. Aquelas empresas que por qualquer motivo não podem ser privatizadas devem passar a ser geridas como se fossem empresas privadas. Não se pode dar independência total a essas empresas, porque muitas delas são monopólios ou operam em setores oligopolizados. O Governo deve, através dos contratos de gestão, estabelecer certas metas de produção, qualidade, eficiência, preço e lucro e permitir liberdade para que as empresas estatais sejam gerenciadas sem a intervenção constante do Governo;
- volta da caderneta de poupança trimestral;
- fim do CDB pós-fixado para prazo inferior a 90 dias. O CDB pré-fixado continuaria a existir com um prazo de maturidade mínima de 30 ou 60 dias;
- fim dos Fundos de Aplicação Financeira ou "Fundão";
- os Fundos de Renda Fixa, com período de carência mínima de 30 dias ou 60 dias, seriam baseados em títulos do Tesouro e em CDB;
- fim do Bônus do Banco Central (BBC) e da rolagem diária da dívida pública. O Banco Central passaria a fazer política monetária usando apenas os títulos do Tesouro que têm prazo de maturidade de três meses a dois anos. Os títulos que forem vencendo serão comprados com os recursos do IPMF, das privatizações, ou trocados pelos títulos de longo prazo com correção cambial ou por Notas do Tesouro Nacional (NTNs), de acordo com a preferência do mercado. Pelo menos no início da implementação do plano, seria preciso manter as taxas de juros bastante altas, para impedir a especulação e estimular a aquisição de NTNs;
- fica proibida a indexação para contratos com prazo inferior a 90 dias;
- pré-fixação temporária de preços, salários e câmbio. É importante que, no momento em que a inflação comece a cair, a política salarial seja alterada. A continuação dos reajustes bimensais com reposição quadrimestral em um quadro de inflação decrescente vai provocar um aumento substancial no salário real, levando, assim, não apenas a um aumento de demanda, mas também a uma redução na relação câmbio/salários, que pode ter impactos indesejáveis sobre o saldo da balança comercial. A pré-fixação deverá ser o mais breve possível, de forma a não criar distorções em preços relativos.

Em resumo, os pontos centrais são o ajuste nas contas do setor público com redução e alongamento do perfil da dívida interna, a realização de mudanças institucionais no setor financeiro, o fim da indexação para papéis de menos de 90 dias e para salários, preços e câmbio.

## 4 - A âncora cambial

Em função da resistência à queda da inflação brasileira e do sucesso do plano de estabilização da Argentina, muito se tem falado sobre a possibilidade de dolarização da economia. A tese é que, dado o grande volume de reservas, o Brasil poderia fixar a taxa de câmbio e estabelecer a conversibilidade do cruzeiro em dólar a essa taxa fixa. Na prática, é como se o dólar passasse a ser a moeda corrente no Brasil, sendo o cruzeiro apenas o seu representante. Dessa forma, a inflação medida em dólar não poderia ficar nos níveis atuais, caindo substancialmente, como ocorreu na Argentina.

A implementação de um plano no Brasil como o de Domingo Cavallo, Ministro da Fazenda da Argentina, apresenta vários problemas. Em primeiro lugar, a indexação



pelo dólar é no Brasil um fenômeno muito menos generalizado que na Argentina. Com isso, será necessário, após a dolarização, fazer um congelamento, uma pré-fixação ou recriar a *tablita*, tal como foi feito na Argentina para os poucos preços não dolarizados. Outro efeito negativo é a provável valorização da taxa de câmbio real, em função do peso reduzido que a âncora cambial teria no Brasil.

Em segundo lugar, não é trivial estimar qual seria a demanda por moeda após a dolarização. Com a queda brusca da inflação, ocorre sempre um aumento substancial na demanda por moeda, que deve ter uma contrapartida em reservas para que a dolarização funcione. Em terceiro lugar, será preciso impedir que a monetização de aplicações financeiras seja muito grande, pois, do contrário, o volume de reservas existentes será certamente insuficiente. Se tomarmos monetização de M5 como base, segundo Franco (1993), seriam necessários US\$ 84 bilhões de reservas.

Além do mais, a pergunta que nenhum dos defensores da dolarização foi ainda capaz de responder é como vai ser feita a transição de volta para um regime de taxas de câmbio flexíveis. A experiência dos países-membros do mecanismo monetário europeu mostra que, mesmo entre nações desenvolvidas com taxas de inflação moderadas, não foi possível manter por muito tempo uma taxa de câmbio fixa. A França teve que alterar a taxa de câmbio diversas vezes no início dos anos 80 e, mais recentemente, o Reino Unido, a Itália e a Espanha tiveram também que alterar suas paridades cambiais em relação ao marco alemão. Na mudança de volta ao regime de taxas flexíveis, há o risco de se reiniciar o processo inflacionário.

A escolha da taxa de câmbio e a credibilidade dos gestores da política econômica são também cruciais para que qualquer tentativa de dolarização consiga sobreviver nos primeiros momentos. É difícil acreditar que um governo que já está no seu quarto Ministro da Fazenda tenha a credibilidade necessária para a implementação da dolarização. Além disso, uma escolha errada da paridade cambial pode fazer com que tenhamos de manter a taxa de juro real em níveis ainda mais elevados que os de hoje para defender a paridade fixa com o dólar. Na Argentina, por exemplo, a taxa real de juros em dólar está hoje na casa de 40% ao ano. Se, após a dolarização, não for possível manter a taxa de câmbio fixa com conversibilidade do cruzeiro em dólar, o processo inflacionário voltará com fôlego revigorado.

## **5 - Perspectivas para o segundo semestre de 1993**

As linhas gerais do plano de estabilização que foram propostas aqui não são de fácil implementação, mas têm a vantagem de serem transparentes e coerentes, sem envolver a necessidade de confiscos ou quebra de contratos. Como mencionado acima, é possível que essas medidas não possam ser adotadas simultaneamente por razões legais, políticas ou econômicas. Contudo o Governo deve anunciá-las ao mesmo tempo, como partes inseparáveis de um mesmo plano.

Infelizmente, a possibilidade política de se implementar as medidas propostas acima não parece muito animadora. Em primeiro lugar, a instabilidade do Presidente Itamar, que já foi responsável pela demissão dos Ministros Krause e Haddad, e o curto período de governo que ainda lhe resta tornam difícil a implementação do plano. Há uma tendência a esperar resultados muito rápidos, o que pode prejudicar o plano em meio à sua implementação. Em segundo lugar, a credibilidade do atual Governo não é

das mais significativas. Embora a nomeação do Ministro Fernando Henrique tenha aumentado a credibilidade do Governo, um desentendimento público com o instável Presidente Itamar pode anular esse ganho de credibilidade.

Em terceiro lugar, e talvez mais importante, é a ausência de uma parceria efetiva entre o Legislativo e o Executivo no que diz respeito ao combate à inflação. O Congresso Nacional tem se mostrado incapaz de votar matérias que são de máxima importância para a política de estabilização. A aprovação do IPMF, que é considerada fundamental para o ajuste fiscal, é, talvez, o melhor exemplo disso. O combate à inflação no Brasil é hoje muito mais uma questão política do que econômica. A maior dificuldade não é encontrar propostas que tenham apoio entre os economistas, mas, sim, conseguir apoio político do Congresso para a sua implementação.

Vários são os exemplos dessa dicotomia entre Legislativo e Executivo. Recentemente, por exemplo, foi aprovado no Senado Federal o Programa de Garantia de Renda Mínima (PGRM), de autoria do Senador Eduardo Suplicy do Partido dos Trabalhadores de São Paulo. O PGRM vai proporcionar uma renda garantida de até 1,3 salários mínimos para todas as pessoas residentes no País maiores de 25 anos. Segundo os cálculos disponíveis, esse Programa pode custar, quando totalmente implementado, de 14 à US\$ 23 bilhões, excluindo-se os custos administrativos, que não são negligenciáveis. Serão cerca de 37 milhões de pessoas a serem beneficiadas pelo PGRM, o que torna os custos proibitivos. É preciso que a sociedade se mobilize para que programas como esse sejam discutidos no bojo da revisão constitucional.

Por outro lado, a Câmara dos Deputados votou, quase que por unanimidade, o projeto de reajuste mensal de salários, para os trabalhadores dos setores público e privado, com aumento mensal real de 3% para o salário mínimo. É sintomático que o único voto contra tenha sido o do ex-Ministro da Fazenda Gustavo Krause. Essa medida não poderia ser menos oportuna. Quanto ao setor privado, o projeto vem, por um lado, apenas ratificar uma prática que já é generalizada. A maior parte das empresas privadas já vem concedendo reajustes mensais aos seus trabalhadores. Contudo o ganho real mensal de 3% do salário mínimo provocará aceleração na inflação e aumento no desemprego. Se o projeto for aprovado, ele vai representar um aumento real do salário mínimo de 42,6% ao ano. Na verdade, esse aumento real provavelmente não ocorrerá, pois será cancelado pela aceleração inflacionária.

Quanto ao setor público, o impacto dos reajustes mensais sobre as contas do Governo será desastroso. Segundo estimativas disponíveis, os reajustes mensais, tal como propostos, implicariam gastos extras da ordem de US\$ 1,5 bilhão ao mês. O Orçamento, que já é deficitário, não pode suportar gastos extras dessa magnitude. O reajuste mensal de salários para o setor público aumentará o déficit do Governo, gerando, assim, mais inflação e menores salários reais. O Congresso Nacional ainda não entendeu que não adianta reajustar salário com uma maior frequência, se a inflação se acelerar. Chama atenção o fato de a Câmara dos Deputados votar um projeto sem se preocupar com a fonte dos recursos necessários ao seu financiamento.

Infelizmente, ainda não existem no Brasil as condições políticas para a redução da inflação. O mais provável é que a inflação continue a crescer cerca de 1% ou 1,5% ao mês, até que a pressão popular leve o Governo a adotar alguma medida mais radical, do tipo congelamento, dolarização ou pré-fixação. Como, no entanto, as condições fiscais necessárias para o sucesso de qualquer plano de estabilização ainda não foram alcançadas, estaremos diante de outro plano fracassado e mais próximos da hiperinflação.

## Bibliografia

- FRANCO, G. H. B. (1993). Alternativas de estabilização: gradualismo, dolarização e populismo. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.13, n.2, p.28-45.
- GIAMBIAGI, F., ZINI JÚNIOR, A. A. (1993). Renegociação da dívida interna mobiliária: uma proposta. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.13, n.2, p.5-27.
- PORTUGAL, M. S. (1988). **Política de preços públicos no Brasil, 1980/1986**. Rio de Janeiro: PUCRJ/ Departamento de Economia. (Dissertação de mestrado)
- SILVA, M. I. C., PORTUGAL, M. S. (1993). Renda mínima: uma boa idéia para o Brasil? **Folha de São Paulo**, 3 jun.
- ZINI JÚNIOR, A. A. (1989). Fundar a dívida. **Planejamento e Políticas Públicas**, Brasília: IPLAN, v.1, n.2, p.39-59, dez.