

O fim da inflação inercial na Argentina*

Luiz Bresser Pereira

A reforma financeira realizada na Argentina em 16 de junho, embora ainda corra riscos, já pode ser considerada um êxito. O plano obteve o apoio da grande maioria da população, dos sindicatos dos trabalhadores e dos empresários. A nova moeda — o austral — transformou-se no marco de referência de todos; ninguém mais fala em pesos na Argentina. E — o que é mais importante — a inflação de fato estancou-se: sua taxa mensal, que chegou a alcançar 30% em junho, deverá ser ligeiramente negativa em julho; previsões atuais são de uma inflação de 1 a 4% neste mês.**

Esta reforma monetária corresponde ao que denominei “política heróica” de controle da inflação (1984a), ou ao que Francisco Lopes chamou de “choque heterodoxo” (1984 a e b). Em termos de experiência anterior, corresponde muito aproximadamente à política econômica que levou a Hungria a terminar, em agosto de 1946, a maior hiperinflação de que se tem conhecimento na história.

A reforma monetária argentina implicou o congelamento geral dos quatro preços básicos de qualquer economia: o preço das mercadorias e serviços, os salários, a taxa de juros e a taxa de câmbio.

* Publicado na *Gazeta Mercantil*, 17 e 18 de junho de 1985.

** O Índice de Preços do Consumidor, que em junho de 1985 alcançou 30,5%, baixou para 6,2% em julho, 3,1% em agosto, 2% em setembro e 1,9% em outubro.

O êxito de uma política heróica dessa natureza — heróica porque radical, exigindo decisão e coragem — depende da existência de alguns pressupostos: (1) a inflação deve ser basicamente inercial, ou seja, a taxa de inflação presente reproduz a taxa de inflação passada em função da capacidade de cada agente econômico de manter sua participação na renda através de aumentos defasados de preços, não se propondo atribuir a manutenção do patamar de inflação ao excesso de demanda, ao déficit público ou ao aumento descontrolado da oferta de moeda; (2) os preços relativos devem estar razoavelmente ajustados no dia D do congelamento de forma a não exigir ajustes posteriores; (3) as defasagens entre os aumentos de preços devem ser as menores possíveis, de forma a possibilitar encontrar um dia D o mais próximo e o mais intermediário possível entre as datas de reajuste de todos os preços; (4) o país deve contar com reservas internacionais ou com a garantia de empréstimos em dólares que lhe permitam assegurar a estabilidade absoluta da taxa de câmbio; (5) a inflação deve ter-se transformado em um jogo de soma menor do que zero, que deixa todos indignados porque, impedindo o cálculo econômico e uma política econômica coerente, leva o país em direção ao caos ou a ingovernabilidade.

As condições (2) e (3) são essenciais, porque é importante que, no dia D, em que se decreta o congelamento e a desindexação geral de todos os preços, não haja nem grandes perdedores nem grandes ganhadores. As perdas e ganhos devido a pequenos desajustes nos preços relativos ou às defasagens nos aumentos de preços devem ser mínimas, de forma a não levar a nova retomada da inflação via conflito distributivo. Em outras palavras, o pressuposto da inflação inercial de que cada agente econômico é capaz de manter sua participação relativa na renda não deve ser desrespeitado pelo dia D.

Quanto maior for a taxa de inflação, mais essas condições tendem a se ver cumpridas em uma economia. Nas hiperinflações clássicas, que sempre terminaram em um dia ou em um mês, de golpe, essas condições existiam. Na Argentina, onde a taxa de inflação era sensivelmente inferior à das hiperinflações clássicas — embora já superasse 1000 por cento ao ano —, essas condições não estavam plenamente atendidas. Nessas circunstâncias, não havia outra alternativa para os responsáveis pela reforma monetária senão tentar estabelecê-las através de medidas de política econômica adicionais. Foi o que fizeram ou tentaram fazer.

Em primeiro lugar a inflação não era exclusivamente inercial,

não obstante tivesse fundamentalmente essa característica. Não se podia falar em inflação de demanda, embora houvesse um déficit público a ser resolvido. A solução foi, durante os três meses de preparação da reforma, entre março e junho, elevar os preços dos serviços públicos e fazer um rigoroso corte, de 25% em termos reais, na despesa pública.

Em segundo lugar, os preços relativos não estavam todos ajustados. Nas altas inflações os preços relativos tendem a ajustar-se, porque todos os agentes econômicos têm liberdade de reajustar com rapidez e liberdade seus próprios preços. Na Argentina, entretanto, entre outras distorções, o peso estava valorizado e o preço da carne estava subavaliado. Por isso foi realizada uma desvalorização real de 18% durante a reforma e aumentou-se o preço da carne. O ideal teria sido fazer esses aumentos com alguma antecedência, de forma a permitir que os demais preços se acomodassem via mercado. Mas isto não foi possível, dada a premência de realizar a reforma.

Em relação à terceira condição, verificamos que as defasagens nos aumentos de preços já estavam bastante reduzidas. Os salários, ao contrário do que acontece no Brasil, já eram reajustados mensalmente e tendiam a passar para um regime quinzenal. As empresas aumentavam seus preços muitas vezes semanalmente. A escolha da metade do mês para o dia D foi essencial, porque, com reajustes mensais, nesta data os trabalhadores teriam assegurado seu salário médio real; no início do mês seriam beneficiados, no final prejudicados.

A quarta condição não estava atendida no que diz respeito a reservas internacionais. Mas a Argentina contou com o apoio do Federal Reserve Bank dos Estados Unidos e, afinal, apesar das resistências de seus funcionários, com o apoio do Secretário Executivo do Fundo Monetário Internacional. Através de uma negociação política e técnica bem-sucedida, diretamente com o presidente do Fed, Paul Volcker, cujo apoio foi decisivo, o governo argentino conseguiu a garantia de que receberia empréstimos adicionais caso fosse necessário para sustentar a taxa fixa de câmbio. Afinal este recurso não foi necessário, já que não houve fuga mas entrada de dólares, atraídos pelos juros positivos. Todos os agentes econômicos, entretanto, sabiam que o acordo fora feito e que a garantia de divisas existia.

A quinta condição estava plenamente atendida. O povo argentino, todas as classes sociais, todos os setores econômicos não supor-

tavam mais a inflação. Por isso, quando a reforma foi anunciada, o apoio da população foi imediata. As donas-de-casa transformaram-se nas fiscalizadoras dos preços, já que só havia 27 fiscais. O austral mereceu imediata confiança. Os sindicatos de trabalhadores, a CGT, e os sindicatos patronais demoraram um pouco mais para aderir. Queriam ter sido consultados anteriormente, o que era impossível; uma reforma dessas deve ser feita dentro do mais absoluto segredo. Mas afinal aderiram também ao plano, dado o apoio da população. Em todo esse processo político, no qual a criação do novo dinheiro tem função importante, o papel de Alfonsín foi fundamental. Economistas do governo somados a economistas do partido justicialista, que há muito trabalhavam juntos na oposição ao governo militar, desenvolveram o plano, sob o comando do ministro Juan Sourrouville, mas coube a Alfonsín a liderança política de todo o processo. Ele acreditou no plano desde que o primeiro esboço lhe foi apresentado, apressou a sua execução, insistiu na necessidade imperiosa de que surgisse uma nova moeda com nome completamente diferente do desacreditado peso, e procurou sob todas as formas transferir a confiança que o povo argentino nele deposita para o austral.

Um dos problemas da reforma foi ter estabelecido uma taxa de juros real muito alta: 4% ao mês para os depósitos a prazo. Esta taxa é incompatível a longo prazo com a retomada do crescimento e mesmo com a eliminação da inflação. Era, entretanto, necessário estabelecer uma taxa de juros alta para dar segurança ao sistema financeiro, garantindo os depósitos à vista e a prazo em austrais. Esta taxa de juros deverá agora ser paulatinamente baixada, à medida que a reforma se consolide.

Um mecanismo importante e inovativo foi a criação de uma tabela para conversão dos créditos (ou débitos) de pesos em austrais. Se alguém pagava com um prazo de um mês determinada conta, devia estar embutido no principal desse crédito (débito) um ágio de 30% aproximadamente, que correspondia à inflação de um mês em pesos. Como o austral é estável, não havia razão para o devedor pagar esse ágio. A tabela de conversão de pesos em austrais, definida para os 45 dias a partir de 15 de junho, vai reduzindo o valor do peso em relação ao austral, de forma a garantir a quem pagava a prazo em pesos o desconto relativo à taxa de inflação embutida no contrato. Esse desconto permite que diversas contas sejam pagas por valor inferior ao valor nominal. Este fato, somado à queda de certos preços onde estava embutido um imposto

inflacionário, explica o provável caráter negativo da inflação argentina em julho.

É preciso ficar claro que não há nenhum milagre na reforma monetária argentina. Seu bom êxito ainda não está definitivamente assegurado, mas é muito provável. Ocorreu porque a inflação argentina era basicamente inercial e porque as demais condições necessárias para uma reforma dessa natureza já estavam ou foram atendidas com competência. No final deverá restar um resíduo inflacionário, decorrente das eventuais distorções que o dia D terá provocado nos preços relativos. Entretanto, como essas distorções devem ser pequenas, o resíduo inflacionário também deverá ser pequeno. Para o segundo semestre de 1985 o Orçamento em vias de ser enviado ao Congresso prevê uma inflação de apenas 8%.

É necessário continuar a seguir com grande atenção esta extraordinária experiência argentina, que para o Brasil poderia ser rica em ensinamentos. Muitas ainda serão as dificuldades a serem enfrentadas pela Argentina, primeiro para consolidar a reforma, depois para estabelecer uma estratégia de crescimento, que, por enquanto, foi corretamente adiada. O fracasso do plano poderá ocorrer não apenas de eventualmente terem ficado alguns preços artificialmente rebaixados no dia D, mas também da possível incapacidade de o governo, nos próximos meses, definir uma política econômica no sentido de retomada do desenvolvimento. Se isto acontecer, as pressões por maiores salários, não encontrando escoadouro no aumento da produção e da produtividade, acabarão resultando em nova aceleração inflacionária.

No Brasil, como na Argentina, não há condições para combater a inflação através de um programa recessivo. O atual programa de administração parcial de preços é insustentável; provocará logo medidas de inflação corretiva. Medidas de desindexação gradual também não são efetivas. Qualquer choque de oferta ou de demanda anula todo o esforço de meses de restrição monetária ou de desindexação gradual. Por outro lado, as condições necessárias para um choque heterodoxo não estão presentes ainda. O principal obstáculo é a defasagem de seis meses nos reajustes salariais. Enquanto este problema não for resolvido, enquanto não se reduzir para um mês as defasagens nos aumentos de salários, através de uma lei salarial que obrigue o reajustamento dos salários não pelo pico (100% do INPC) mas pela média, não se poderá resolver o problema da inflação inercial brasileira.