

Inflação, lições de velhas batalhas

Márcio G. P. Garcia¹
13 de novembro, 2015

Conter a enorme expansão dos gastos públicos é essencial para garantir a inflação sob controle.

Na sexta-feira passada, tive o prazer de organizar uma conferência sobre a experiência do combate à megainflação brasileira. A conferência é parte de um projeto mais amplo da Universidade de Chicago, liderado por Thomas Sargent, sobre o fim das hiperinflações latino-americanas, cuja descrição pode ser obtida no site <http://bfi.uchicago.edu/news/project-studies-history-behind-latin-americas-sluggish-growth>. O objetivo é analisar, em um arcabouço comum, as experiências inflacionárias de 11 países latino-americanos. As versões preliminares dos artigos foram apresentadas em uma conferência, no ano passado, e estão disponíveis em <http://bfi.uchicago.edu/events/monetary-and-fiscal-history-latin-america>.

Na atual fase do projeto, cada país realiza uma conferência local para que a versão preliminar do respectivo artigo seja dissecada e criticada por aqueles que estiveram à frente da política econômica. A conferência, na PUC-Rio, contou com diversos economistas que participaram, em diferentes épocas, da política econômica das últimas décadas (veja o programa em <http://bfi.uchicago.edu/events/fiscal-and-monetary-history-latin-america>). Revisitar a história sob a lupa dos que detinham o comando da economia é extremamente interessante. Ademais, há, certamente, muitos ensinamentos relevantes para os dias de hoje e para a construção do nosso futuro.

Desequilíbrios fiscais estiveram sempre por trás da inflação brasileira. No período anterior ao golpe militar, a relação entre desequilíbrio fiscal e inflação era mais imediata, uma vez que a inflação alta e a lei da usura (que limitava o juro nominal a 12% ao ano) destruíram a dívida pública. Assim, a impressão de moeda era a única receita (senhoriagem) à qual podiam recorrer os governos para financiar déficits fiscais. A inflação era elevada, mas nada semelhante ao que veríamos nos anos 80 e 90.

O plano de estabilização deflagrado pelo regime militar, o PAEG, dentre muitas outras reformas, estabeleceu a indexação para ativos financeiros, o que, em um primeiro momento, possibilitou o renascimento da dívida pública no Brasil. Estendida posteriormente aos salários e ao câmbio, a indexação não só seria, em grande medida, culpada pela escalada da inflação, como viria a constituir enorme obstáculo ao combate inflacionário nas décadas de 80 e 90.

Nosso então recém-criado Banco Central (BC) não era nada parecido com o que se espera de um BC nos dias atuais. As Autoridades Monetárias não se pautavam pelo princípio, hoje trivial, de que, quando a inflação se eleva, o BC deve aumentar a taxa real de juros. Internacionalmente, formas alternativas de combate à inflação estavam em

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

voga, como política de rendas (controle de preços e salários), tentada em vão pelo presidente Nixon, nos EUA, no início da década de 70. Nosso BC financiava livremente o Tesouro e as operações de crédito do Banco do Brasil. O BC tinha até mesmo um diretor dedicado ao crédito agrícola, como se fora um banco de fomento.

A indexação da taxa de câmbio e dos salários, aliada a uma política monetária passiva, colocou a inflação em rota ascendente, frequentemente empurrada por choques externos e internos. A política fiscal seguia sendo expansionista, financiada pelo crescimento da dívida pública e da moeda. Mas a indexação dos ativos financeiros nos poupou da dolarização que grassou em diversos países da América Latina.

A partir de 1986, começaram as tentativas de reduzir a inflação com choques de estabilização. Foram cinco as tentativas mal sucedidas: Cruzado (1986), Bresser, (1987), Verão (1989), Collor I (1990) e Collor II (1991). Só com o plano Real (1994), a megainflação brasileira foi, afinal, debelada.

Mas não foi imediatamente que o BC pôde finalmente assumir de fato sua função de guardião da moeda. As normas que regem a atuação do BC são determinadas pelo Conselho Monetário Nacional, que, à época, incluía dezenas de representantes de interesses especiais, sempre prontos a extrair algum favor do governo. Foi essencial reduzir o CMN à sua atual composição de apenas três membros. Por outro lado, a renegociação da dívida dos Estados abriu a oportunidade do fechamento de dezenas de bancos estaduais que vinham sendo usados pelos governos locais para financiar livremente seus déficits. Sem tal providência, o real talvez não tivesse sobrevivido. Não obstante, a política fiscal seguia expansionista.

A crise de 1998/9, que culminou com a flutuação do câmbio, acabou levando à adoção do regime de metas para inflação e obrigou a geração de superávits primários adequados, marcando o início do primeiro período virtuoso de nossa política econômica. A partir de 2003, após as crises de 2001 e 2002, vivemos um período no qual a política fiscal permitia que a política monetária exercesse seu papel de controlar a inflação. As condições externas favoráveis melhoraram ainda mais o quadro e pudemos crescer com a inflação sob controle. Nem a crise internacional de 2008 parecia ter interrompido essa nova fase.

Mesmo os que fizeram ouvidos moucos às críticas da época reconhecem hoje que a volta dos velhos vícios—expansão fiscal, uso desenfreado do crédito público e uma série de intervenções microeconômicas canhestras—acabou por comprometer o que poderia ter sido uma melhora permanente da condução da política econômica no País. Os experimentos da malfadada NME (Nova Matriz Econômica), aliada a um experimentalismo monetário irresponsável, nos colocaram no estado deplorável em que nos encontramos atualmente de estagflação aberta.

Hoje, como no passado, há grandes resistências a conter a enorme expansão fiscal que vem ocorrendo há décadas, pondo em risco a duramente conquistada estabilidade inflacionária. Clama-se pela expansão do crédito, como se requestrar medidas já exauridas pudesse reativar o crescimento econômico. Mais do que nunca, é fundamental lembrar as lições das batalhas passadas contra a inflação.