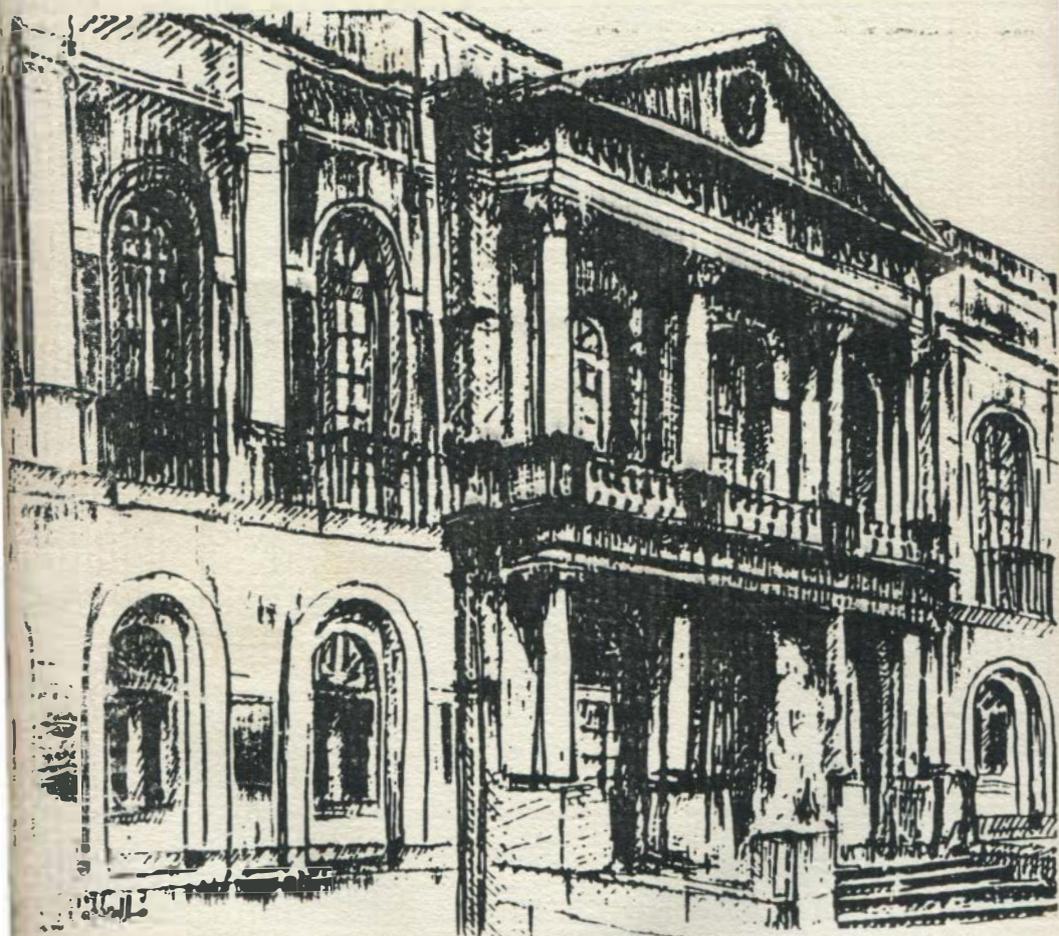


BOLETIM DE CONJUNTURA

INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

VOLUME 11 Nº 1 MÊS ABRIL ANO 1991



Universidade Federal do Rio de Janeiro

EDITORIAL

CAMINHOS TRUNCADOS

Por ironia ou capricho da história, o Governo Collor, que tanto se comprometeu com a imagem do "único tiro", tornou-se, na prática, um adepto do gradualismo. A eliminação da cláusula de recompra dos títulos da dívida pública, a taxação das aplicações financeiras na inversa medida de sua duração, a desindexação do câmbio e a limitação do acesso dos bancos estaduais ao redesconto, podem de fato ser entendidas como exemplos de medidas destinadas a preparar o país para a estabilidade.

Contrariamente ao gradualismo dos anos 70, não se trata aqui, contudo, de um gradualismo de taxas (redução ponto a ponto da inflação). Trata-se, isto sim, da progressiva desmontagem de instituições e práticas criadas ao longo de decênios de convívio com a inflação - e da construção, em seu lugar, de um meio ambiente propício à preservação da estabilidade. Este caminho poderia, em suma, ser chamado de credenciamento para a estabilidade.

É evidente que o caminho que vem sendo percorrido (ressalvadas algumas declarações muito recentes) em nada corresponde ao discurso governamental. Seria contudo muita má vontade negar a ocorrência de diversos avanços do tipo aqui apontado - o que não significa dizer que se trata de uma trajetória livre e desimpedida.

O longo e acidentado processo de credenciamento para a estabilidade (iniciado, de fato, muito antes de Collor) padece de pelo menos dois graves problemas. Antes de mais nada, o gradualismo em nenhum momento consegue desarmar os agentes econômicos. Estes, não sendo retirados de suas trincheiras (onde se defendem do am-

biente inflacionário), recomeçam o tiroteio imediatamente após a intervenção governamental. Em contraposição, argumentam os partidários de um tratamento de choque, que é necessária uma intervenção de tal envergadura e intensidade que desarme completamente as expectativas, produzindo um "branco" na percepção dos agentes e criando um espaço para o estabelecimento de novas práticas.

À deficiência que acabamos de assinalar, imputável a qualquer tipo de gradualismo, o credenciamento para a estabilidade acrescenta outras dificuldades. Concretamente, a introdução de instituições adequadas à estabilidade reduz o espaço de manobra dos agentes e estreita as possibilidades de ação dos poderes públicos. Exemplificando: o Fundão reduz o controle de liquidez por parte dos agentes econômicos e leva o governo a anunciar a taxa à qual os cotistas serão remunerados do oitavo até o último dia do mês. Desde que a inflação esteja relativamente baixa (e, melhor ainda, em queda) trata-se de um saneamento ambiental não desprezível. Na medida porém que a inflação retorne aos dois dígitos mensais, os agentes econômicos podem passar a considerar insuportável uma situação que fortemente penaliza a liquidez. Frente a isto, e em decorrência das próprias regras que acompanham o lançamento do Fundão, o governo não poderá reagir (do oitavo dia em diante) elevando a taxa de remuneração e detendo a fuga para ativos reais. Em síntese, a desmontagem de mecanismos que realimentavam automaticamente o processo inflacionário (moeda remunerada) estaria aqui se traduzindo em incômodos e riscos insuportáveis para os agentes e em impotência da política econômica. Este argumento é particularmente válido num país onde, até hoje, pelo menos, não há evidências de que os agentes econômicos se disponham a deixar as trincheiras em que se defendem da inflação para ingressar no mundo da paz dos preços. E isto se aplica não apenas aos sempre referidos oligopólios e grandes sindicatos que conformam o chamado pacto inflacionário, como, muito particularmente, aos que correm por fora ("free riders").

O que precede, se não chega a desqualificar o caminho seguido pelo governo, sugere que passo a passo não se chega à estabilidade

- o que equivale a dizer que uma nova descontinuidade terá de ocorrer. Esta constatação nos remete, naturalmente, à discussão dos outros caminhos que vem sendo apontados para o enfrentamento da inflação.

A reabertura da discussão do caminho a ser tomado para estabilizar a moeda no Brasil surgiu através da proposta de dolarização. A menção que a seguir faremos a este tipo de solução tem por referência o Plano Cavallo. A referência ao plano argentino parece-nos plenamente justificada seja pelo apoio explícito que a ela foi dado por renomados economistas brasileiros, seja pela competência técnica que os seus próprios críticos lhe atribuem.

O programa parte do estabelecimento de um rígido vínculo (paridade) entre a moeda local e o dólar: aprovado o programa, o cidadão passa a ter direito, assegurado por lei, de trocar moeda doméstica por dólar a uma taxa imutável. A proposta, há que admitir, é atraente. Antes de mais nada, porque a alta inflação aponta em direção ao dólar e, neste sentido, o programa apenas encurta ou radicaliza um processo que já se encontra em curso. Além disto, a adoção do dólar procura globalmente responder a um problema que veio a dominar o panorama inflacionário de nossas economias: o da credibilidade. Concretamente, os agentes econômicos não têm mais confiança na capacidade dos nossos governos de criar e administrar uma moeda estável. O dólar surge aqui como uma "muleta" (a imagem é do ex-ministro João Sayad), com a ajuda da qual se chega à estabilidade.

Em contraposição ao que precede, convém agora explicitar as restrições a que está submetida uma solução deste tipo. A primeira condição para que um programa como esse seja levado adiante consiste no cabal desaparecimento do déficit público. Isto porque (na ausência de crédito público de longo prazo) o déficit levaria à emissão de moeda ou de títulos de curtíssimo prazo (quase moeda), com o que seria posta em questão a conversibilidade que ancora e define o programa.

A segunda condição para que o programa tenha êxito consiste na imediata cessação da inflação. Aqui também a razão é evidente: o prosseguimento ou ressurgência da inflação põe em questão a cotação imutável do dólar e mais uma vez tende a abalar a confiança do público na possibilidade de sustentação da convertibilidade.

Note-se que não estamos falando de ameaças distantes. Especialmente em países assolados por inflação crônica não é possível assegurar o equilíbrio orçamentário e a cessação da inflação. Afinal o equilíbrio orçamentário ("ex-ante") é sempre algo pressumido; que poderá ou não verificar-se em função de diversos fatores que determinam, no dia a dia, as receitas e até mesmo os gastos governamentais. Exemplificando: a inexistência de um acordo fechado sobre a dívida externa introduz uma incógnita de peso no montante do gasto público em países de elevado endividamento.

Quanto à cessação imediata da inflação supõe, contra todas as evidências que, digamos, os "free riders" abrirão mão da alta de preços no dia que se segue à decretação do programa. Algo semelhante teria de se verificar a nível sindical não obstante as evidências no sentido de que os sindicatos não aceitarão soluções que para diversos efeitos os imobilizem por um período indefinido de tempo. Convém recordar que mesmo no caso da Alemanha de Weimar, exemplo clássico de estabilização "instantânea", chegou a ocorrer uma "nova inflação" (de janeiro a abril de 1924) que pôs em risco a estabilização e foi debelada por um excepcional aperto do torniquete do crédito.

Tendo presente o que foi dito, há que admitir que um programa deste tipo é excepcionalmente arriscado. Este é o verdadeiro programa de um só tiro. Se o déficit e/ou a inflação puserem a conversibilidade sob suspeita, os agentes econômicos tenderão a correr em busca de dólares, colocando em risco não apenas o programa como os bancos comerciais e tudo o mais. De fato, a corrida em busca de papel moeda (para troca por dólar) colocaria os bancos em flagrante risco de solvência sendo que o eventual socorro por parte do Banco Central, ao quebrar de vez a confiança

no programa, criaria uma situação explosiva.

Duas conclusões derivam do que precede. Primeiramente, a confiança supostamente emprestada pela muleta do dólar tem que ser, de fato, conquistada. Além disto, um programa deste tipo não se desgasta: se não der certo, ocorre o que Roberto Frenkel denominou de "dolarização caótica", acompanhada de uma crise sem precedentes. Acrescente-se ainda que, desatada a crise, o próprio Congresso será obrigado a revogar a lei da conversibilidade. Numa palavra, a saída de um impasse desta natureza atinge seriamente a confiabilidade do próprio Congresso - o que não pode senão agravar o seríssimo problema da ingovernabilidade que paira sobre as nossas sociedades.

O comentário acima torna evidente que a dolarização requer a anulação imediata do déficit, o que, por sua vez, implica uma total independência do Banco Central frente ao Tesouro. Isto significa que a dolarização traz em seu ventre aquilo de que explicitamente parte a terceira proposta, o chamado "choque liberal".

Quanto a este terceiro caminho, cabe notar que a proposta vem sofrendo importantes alterações no período mais recente. Inicialmente, a proposta se concentrava no amplo corte dos gastos governamentais, e na redução do Estado a um tamanho mínimo. Presentemente, seja porque há cerca de dez anos o Estado vem sofrendo cortes e o orçamento vem sendo progressivamente disciplinado (tornando-se ridículo falar de "soft budget" no Brasil de hoje), seja para buscar apoio político para a proposta, o acerto fiscal passou a ser apresentado como uma reforma da qual resultaria, segundo os seus proponentes, uma elevação de receita pública. Com isto, a ênfase inicial na redução do Estado perde realce... e a extinção de funções públicas ficaria relegada à esfera dos órgãos reguladores.

Admitido que o choque liberal propõe como pilares do seu programa, aquilo que a dolarização requer para que a confiança na moeda seja mantida, e supondo que o próprio gradualismo tenderia a culminar num ajuste fiscal (e na conseqüente eclipse do Banco Cen-

tral como órgão financiador do Tesouro), fica clara a identidade, no que toca a conteúdo, das três propostas. Se assim é, adquire grande importância a avaliação da utilidade prática das mediações a que recorrem a primeira e segunda propostas (o choque liberal, neste sentido, não dispõe de tática) e, claro, da viabilidade política de cada uma delas.

Somente uma análise das resistências gerais e específicas (locais de resistência) poderia nos ajudar a avançar nesta discussão. Sem quaisquer pretensões no que toca à exploração deste território, diremos apenas, sumária e indagativamente, que:

- o caminho gradualista desperta mais descrédito que (ativa) resistência. E isto porque, além de os atores e agentes permanecerem onde já se encontram, a definição ideológica do programa fica na prática diluída, tanto pela segmentação das mudanças quanto (no caso brasileiro aqui em foco) pela inconsistência e reviravoltas que têm caracterizado a argumentação governamental.

- a dolarização, como já dissemos, tem o seu charme e, do ponto de vista operacional, possui a inegável vantagem de focalizar com nitidez um objetivo inequívoco (a sustentação da paridade) capaz de balizar as demais decisões. Além do mais, por contar entre seus adeptos alguns dos economistas mais engenhosos do país poderá receber habilidosa encadernação. Muito dependerá, no entanto, do ocorrido na Argentina e da tomada de consciência de que, por trás da conversibilidade, existem requisitos severíssimos a serem acatados com rigor ainda maior do que na proposta assumidamente liberal.

- finalmente, o choque liberal é sem dúvida a proposta que levanta maiores resistências. Não apenas a proposta em si é em regra apresentada em sua moldura ideológica própria e nitidamente definida, como, para piorar, sua figura de proa é totalmente identificada com os rigores do regime autoritário e com a defesa de interesses estranhos ao país.

O balanço, como vemos, nada tem de animador. O gradualismo tem pela frente uma nova descontinuidade, e encontra-se praticamente na estaca zero no que se refere à conquista de adeptos. A dolarização, passado o modismo inicial, pode vir a ser entendida como um último e arriscadíssimo truque. E quanto ao choque liberal, excetuados certos meios empresariais, conta com uma rejeição quase generalizada. Ficamos assim com a sensação de que a luta pela estabilidade não encontrou ainda o seu roteiro. Por trás desta constatação talvez esteja o fato, já apontado por muitos, de que não existe nesta sociedade uma autêntica vontade de vencer a inflação. Os brasileiros continuam convencidos de que sabem viver com a inflação, e imputam os males da economia a causas estruturais, bem como ao combate à inflação. Afinal das contas, o único malefício que indubitavelmente se pode atribuir à inflação do tipo que conhecemos e praticamos hoje no Brasil é a anulação do investimento. Mas investimento tivemos muito, por muito tempo... e as mais graves implicações da estagnação em que estamos mergulhados não estão sequer inscritas na nossa pauta de discussões.

IMPRESSO NO 1E1

Av. Pasteur, 250 -- C.P. 56028

CEP 22.290 -- Rio de Janeiro -- Tel.: 295.4295

TELEFAX - 2121490 (UF RJ) IP.

FAX (021) 541.8148