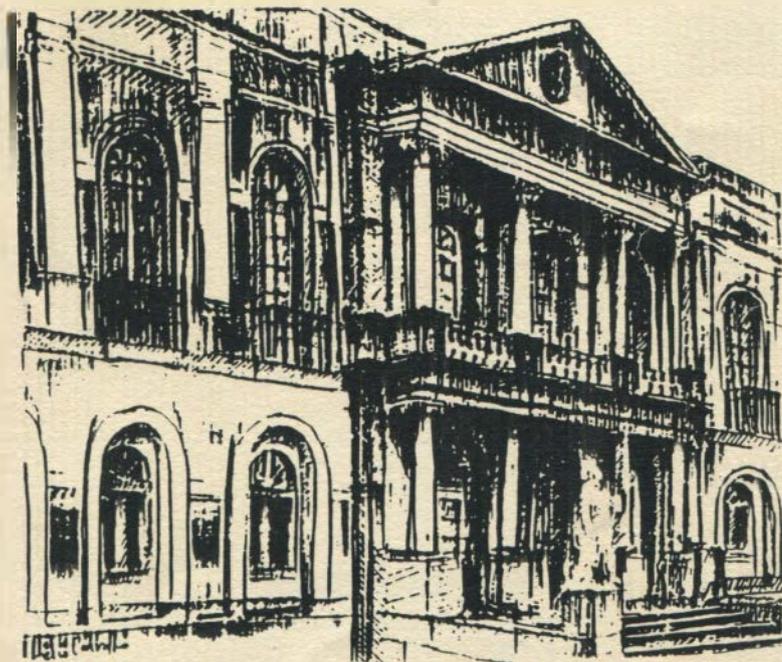


*B o l e t i m d e*  
*Conjuntura*

volume 13

nº4

Dezembro de 1993



*Universidade Federal do Rio de Janeiro*  
*Instituto de Economia Industrial*

## MÉRITOS E DÚVIDAS

Independentemente de considerações relativas à sua viabilidade política, o anúncio do plano trouxe um grande alívio. As promessas quanto à ausência de intervenção no mercado e o respeito aos contratos foram cumpridas. Além disso, os equívocos mais temidos foram evitados. Nada de puxar os preços para baixo, degrau a degrau, mediante o uso de redutores - possivelmente o caminho mais rápido para o fracasso e a hiperinflação. Nenhuma pirotecnia monetária, não obstante a importância atribuída à construção de um novo regime monetário. Nada também de simplismos do tipo resolver abruptamente o problema fiscal e patrimonial do governo, mediante liquidação das estatais - solução que só ocorre a quem desconhece a complexidade da tarefa.

Além de evitar estes equívocos, o novo plano colocou o ajuste fiscal adiante de tudo o mais. Sem examinar a proposta fiscal em si mesma, quero, a este respeito, registrar duas observações.

Primeiramente, o ajuste fiscal sempre nos pareceu uma tarefa plenamente executável. Dos famosos US\$ 26 bilhões de déficit previstos para 1994, 10 esfumaram-se em sucessivas revisões e o plano se propõe agora zerar 16 - dos quais uma grande parcela, ao que tudo indica, constitui-se de acréscimos de dispêndios a serem evitados. Formulado adequadamente o esforço fiscal a ser feito (aí incluída a não expansão de gastos), convém focalizar um segundo aspecto polêmico: a sua importância crítica no processo de estabilização. Acerca desta questão, os autores do plano parecem-me ter razão por três motivos.

Primeiramente, e como acertadamente vem sendo enfatizado pela equipe, porque no caso brasileiro a queda da inflação não acarretará elevação automática da receita do governo, em proporção sequer comparável ao ocorrido nas demais experiências de estabilização (Bacha chega a falar em piora do quadro fiscal como resultado da estabilização, o que talvez constitua um exagero). Em segundo lugar, porque a exibição

de um orçamento equilibrado ex ante, numa economia em que o equilíbrio, quando raramente obtido, deveu a sua existência a expedientes improvisados e relativamente obscuros, deverá (caso alcançado) ter um impacto bastante favorável sobre as expectativas. Finalmente, porque a ênfase e a precedência atribuídos ao ajuste fiscal parecem justificar-se plenamente à luz do que vem ocorrendo em economias recentemente estabilizadas: Israel e Bolívia, com certeza, Argentina possivelmente. Com efeito, nestes casos, a sobrevalorização cambial, bem como o intenso e prolongado apelo a juros altos, vêm sendo utilizados para obter resultados que um aperto fiscal inicial mais severo poderia em princípio assegurar, facilitando-se com isto a ulterior (e crucial) transição para o crescimento-com-estabilidade.

Focalizemos agora uma dificuldade inerente à transição para a nova moeda, operação que constitui um dos traços marcantes do novo plano.

É de todos conhecida a flagrante dessincronização das mudanças de preço que caracterizam a alta inflação. Ora se está no pico, ora se está no vale. E a estabilização requer que não passem todos pelo pico - o que os agentes econômicos, isoladamente ou em grupo, procurarão, no entanto, conseguir. Existem, em princípio, três possíveis soluções para este problema:

- congelamento dos preços, salários, aluguéis, etc., pelos seus valores médios;
- contenção de demanda suficientemente forte para que indivíduos e grupos sejam obrigados a acatar soluções impostas pela chamada disciplina do mercado;
- pactos, através dos quais os mais importantes e representativos atores sociais definam soluções intermediárias, supostamente aceitas por todos.

Historicamente, no entanto, foi observada a existência de uma outra "solução" para o problema acima referido. Trata-se da dolarização (espontânea), pela qual, em meio aos distúrbios e convulsões que acompanham a hiperinflação, os preços passam a mover-se junto com a inflação (afetada pela taxa de câmbio), desaparecendo, na prática, picos e vales. Para os formuladores do programa de estabilização, a solução está dada, em tais casos, pelo desaparecimento do problema.

Os três processos acima apontados apresentam certamente grandes dificuldades. Israel, México e Argentina, combinaram, penosa e laboriosamente (estabilizar requer muita "governança"), ingredientes dos três - e ainda se valeram, em maior ou menor medida, da dolarização previamente ocorrida. No caso da Bolívia, que mais se parece com as experiências clássicas de hiperinflação, a dolarização espontânea foi de uma importância decisiva.

Como é que o atual plano pretende solucionar o problema aqui focalizado? A Unidade Real de Valor está construída de maneira a captar algo bastante próximo à inflação contemporânea. Isto significa, que uma vez expressos em URVs, os preços passam a mover-se juntamente com a inflação diária, não existindo problemas do tipo pico e vale. Cabe no entanto indagar: onde e como teria o problema sido superado? A resposta é aparentemente tranquila: no momento em que os preços passam a ser expressos em URVs. Fica pois sugerido que a passagem da URV de mero índice para preço, para unidade de conta ou referência, longe está de ser algo neutro. Em relação ao problema aqui focalizado, trata-se do pulo do gato. Em outras palavras, como evitar que os agentes econômicos tentem definir os seus preços em URVs ... pelo pico?

Duas conseqüências advirão desta provável tentativa. Primeiramente, na medida em que permitida (e não se vê como isto seria impedido pelas autoridades), a passagem pelo pico aceleraria a inflação em cruzeiros. Isto, por si só, não implica inflação em URVs, já que esta, por definição, espelha a inflação corrente. Ocorre, no entanto, que na medida em que muitos adotem preços de pico em URVs, para as mercadorias e serviços que colocam no mercado, a soma de suas rendas deve tornar-se maior do que o produto. Em tal caso, o balanço de pagamentos tenderia a desequilibrar-se e o setor público possivelmente voltaria a ter deficit - já que suas empresas seguramente não seriam autorizadas a passar pelo pico. Por mais de uma via ficaria então patente que a economia tornara-se grávida de uma nova inflação ... em URVs.

O que acaba de ser apontado pode ter sido omitido por tática política (operação arriscada) ou por desmedida crença nos mecanismos de mercado. De qualquer forma, ficam aqui duas conclusões. Antes de mais nada, a prioridade conferida ao esforço fiscal é correta - ainda quando o "terrorismo fiscal" de meses atrás tenha produzido mais calor

do que luz. Além disto, para o bem e para o mal, é importante ter em conta que a dolarização de proveta (via URV) não tem as mesmas propriedades que a gerada a ferro e a fogo pela hiperinflação.

B o l e t i m   d e  
*Conjuntura*

*Instituto de Economia Industrial  
Universidade Federal do Rio de Janeiro*

*Palácio Universidade do Brasil  
Av. Pasteur, 250 sala 9  
Praia Vermelha Rio de Janeiro RJ  
22290-240  
542 0495 e 541 8148(fax)*