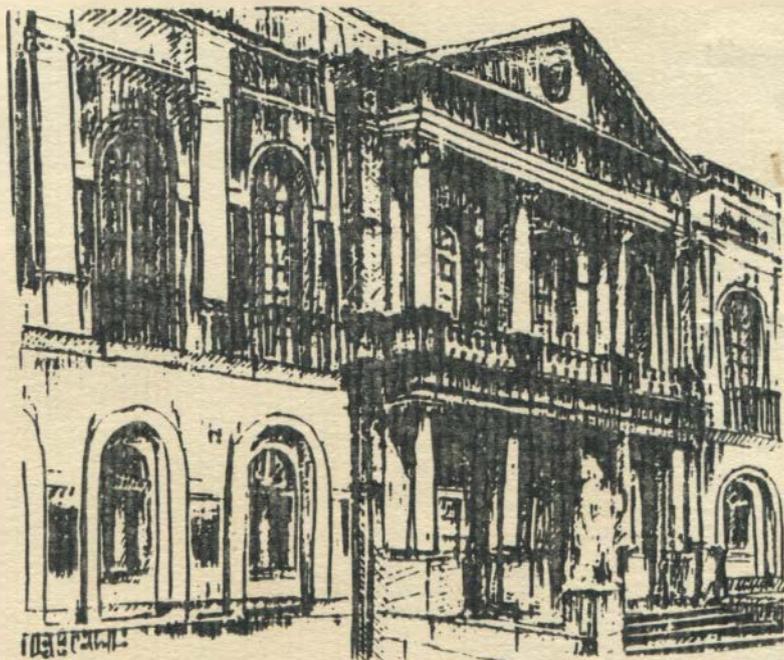


B o l e t i m d e  
*Conjuntura*

volume 14  
nº1  
*Abril de 1994*



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

### ATENÇÃO PARA AS SEQUELAS

As fragorosas derrotas sofridas por diversos planos de estabilização, especialmente no Brasil e na Argentina, levaram ao surgimento de uma convicção sustentada hoje por muitos economistas. De acordo com esta crença, nada menos que uma mudança dos regimes monetário e fiscal, ou seja, do conjunto de regras que preside a emissão de moeda bem como a receita e o gasto público, aliado à desestatização e à abertura da economia, seria capaz de vencer as inflações altas e crônicas que assolam as nossas economias. A radicalidade e irreversibilidade destas mudanças, ao impedir o atendimento dos pleitos e pressões dos grupos organizados opera no caso, como condição para que o plano conquiste a indispensável credibilidade do público. Mais que um processo, a estabilização seria um ato de refundação da economia. Implantado o novo quadro, estaria restaurado o automatismo de mercado, o que supostamente dispensaria a manutenção das chamadas políticas econômicas "ativas".

Posta em prática paradigmaticamente na Argentina, esta concepção mostrou-se, do ponto de vista do combate à inflação, marcadamente exitosa. Encerrados os seus três primeiros anos, alguns aspectos daquela experiência parecem ser especialmente interessantes para o observador brasileiro de hoje.

Primeiramente, fica amplamente comprovado que a drástica queda da inflação, mesmo na ausência de quaisquer medidas de natureza redistributiva, tende a ser acompanhada de uma vigorosa expansão dos mercados. Especialmente no caso dos duráveis de consumo, a redução das incertezas e a retomada do crédito explicam, no fundamental, o reaquecimento da demanda.

Em segundo lugar, convém atentar para o sempre referido problema da sobrevalorização cambial. A este propósito o que mais chama a atenção é o surgimento de um ciclo vicioso que pode ser assim esquematizado. O surto inicial de demanda favorece o surgimento de

uma inflação residual não desprezível nos primeiros meses do plano; a deterioração da Balança Comercial daí resultante, recomenda a manutenção de elevadas taxas de juro, o que reforça o ingresso de capitais deflagrado pela estabilização; o crescimento das reservas daí resultante sanciona (via novo regime monetário), uma expansão monetária que, ao traduzir-se em aumento da demanda interna, confirma a deterioração da Balança Comercial.

Diante da avalanche de importações, que de 1990 a 1993 saltaram, na Argentina, de 4 para 16 bilhões de dólares - e com as exportações francamente desestimuladas - a maioria dos setores industriais, bem como segmentos da agropecuária argentina, vêm sendo levados a operar hoje com margens de lucro exíguas, ou mesmo no vermelho. E isto não obstante o nível historicamente elevado de utilização da capacidade.

Passada a fase heróica de implantação do Plano de Conversibilidade, as situações consideradas insustentáveis (ou simplesmente com maior poder de fogo político) vêm, no entanto, sendo contempladas com corretivos de natureza *ad hoc*, o que parece sugerir que a sobrevalorização cambial mais cedo ou mais tarde terá de ser enfrentada. Aqui, porém, as autoridades se chocam com a rigidez tida como a grande virtude do chamado Plano de Conversibilidade: a desvalorização cambial encontra-se legalmente vedada. Fica assim inevitavelmente sugerido que, uma vez usados e exauridos os casuísmos, resta como única saída legal, a imposição de uma severa recessão, de consequências econômicas e sociais previsivelmente desastrosas. Por outro lado e independentemente de outras considerações, não preciso sublinhar que uma eventual reversão da paridade, destruiria o coração do plano: a credibilidade.

Várias lições podem ser extraídas dessa experiência. Dentre elas focalizo, no que segue, as que me parecem mais pertinentes para o observador brasileiro de hoje.

Ao contrário do que muitos supõem, a redução do processo inflacionário não necessariamente deflagra um processo iterativo benigno, em que o avanço em direção ao objetivo maior (eliminação da

inflação) favoreça à obtenção de outros objetivos. Assim, como vimos, a crescente sobrevalorização - que aumenta a eficácia do plano no que concerne ao combate da inflação - agrava problemas situados em outros planos: Em outras palavras, o avanço no que toca à eliminação do processo inflacionário, uma vez posto em marcha, pode prosseguir as custas do aprofundamento de outros problemas. Esta falha do automatismo (benigno) não pode senão contribuir para o recrudescimento das incertezas em relação ao futuro.

Além disto, é preciso voltar a conceber a estabilização como um processo que, ainda quando detonado por mudanças de regime econômico (algumas delas imprescindíveis no meu entender) não pode renunciar ao emprego de outras políticas. E isto porque ignorar a acumulação de problemas é irrealista - e acarreta, na prática, a introdução de casuísmos que comprometem a operacionalidade e a credibilidade do plano.

As considerações que acabam de ser feitas parecem ser especialmente relevantes hoje no Brasil. Antes de mais nada, porque não há praticamente como evitar a adoção de um referencial de câmbio fixo, se se pretende seriamente derrubar as expectativas inflacionárias. Mas tampouco faz sentido ignorar as consequências adversas da sobrevalorização - ocorrida aliás, em todas as experiências de controle da alta inflação crônica até o presente verificadas. Por outro lado, só um desinformado não percebe que a demanda de crédito crescerá abruptamente na eventualidade de uma estabilização - sendo pois necessário contê-la e de alguma maneira orientá-la. Além disto, e ao contrário do ocorrido na Argentina, numerosas empresas vêm fazendo a proeza de reestruturar-se em meio às incertezas da altíssima inflação. Mais precisamente, elas se encontram em muitos casos preparadas para transitar da fase de reestruturação basicamente organizacional e interna, para a de investimento - o que, respeitada obviamente a restrição fiscal, não pode ser ignorado pelas autoridades.

Por todas estas razões, há em suma que admitir que além de um plano destinado a enfrentar o inimigo óbvio, a inflação, há que contar com uma estratégia de combate às sequelas previsíveis da estabilização. Políticas de crédito (interno e externo), de promoção das exportações, de apoio à reestruturação de empresas e sociais seriam iniciativas

indispensáveis a uma estabilização que se concebe como um processo que nada tem de linear e que pretende chegar a uma situação efetivamente sustentável.

Não tenho dúvidas de que os macroeconomistas tendem a encarar o que acaba de ser dito com um misto de hostilidade e ceticismo. Tendo, porém, a experiência de outros países mostrado que a estabilização a partir da alta inflação crônica é um processo capaz e mesmo tendente a disparar mecanismos econômicos e sociais perversos, aquela posição não parece sustentar-se: respostas improvisadas a estas questões seguramente não são as melhores. No Brasil, caso único em que a estabilização tem que ser buscada em meio a uma economia microeconomicamente em ebulição, a advertência parece especialmente pertinente.

*B o l e t i m   d e*  
*Conjuntura*