

09 SET 1997

Economia preventiva ESTADO DE SÃO PAULO

É PRECISO REPENSAR O PAPEL DAS INSTITUIÇÕES NA PRESERVAÇÃO DA SAÚDE DO PLANO REAL

MÁRCIO G. P. GARCIA

As fortes quedas recentes dos mercados acionários pelo mundo afora têm adicionado uma nova fonte de preocupação quanto a um possível fracasso do Plano Real. Além do crônico déficit público e do crescente déficit em conta corrente do balanço de pagamentos, defrontamo-nos agora com possíveis ataques especulativos oriundos do contágio entre mercados financeiros globalizados. As crises bancárias e de balanço de pagamentos alhures passaram a ter o poder de criar crises aqui, tal como epidemias que se alastram pelo contágio num mundo ligado pelo transporte aéreo. A literatura econômica parece encontrar cada vez mais evidências desse efeito contágio, embora ainda não seja consenso que os fracassos econômicos possam prescindir de causas ditas fundamentais.

Semana passada a Firjan promoveu um interessante debate entre dois economistas norte-americanos, Albert Fishlow e Thomas Sargent, e Dionísio Carneiro, da PUC-Rio, no qual tal tema foi bastante abordado. A prescrição básica dos especialistas pareceu-me análoga a de um médico diante de uma epidemia para a qual não há vacina: diante do inevitável contágio, o primordial é manter a boa saúde para combater a doença.

Sargent ressaltou o papel das instituições na obtenção da boa saúde econômica. Começou sua exposição mostrando o quadro de um país hipotético formado por Estados fortes e um governo central fraco. Mais da metade das receitas desse governo era oriunda da emissão de moeda, e menos de 10% oriundas de impostos. Além disso, o governo central não tinha a capacidade de taxar diretamente, mas por meio dos Estados, os

quais podiam emitir moeda livremente. Não surpreendentemente, tal situação teria resultado numa enorme inflação.

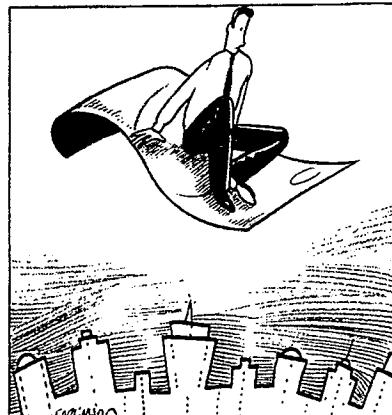
Nesse ponto, Sargent revela que tal país são os EUA durante sua guerra de independência no século 18. Dentre as lições aprendidas pelo caos econômico gerado (ainda que imerso numa guerra), os "pais-fundadores" tiveram a sabedoria de escrever na curta Constituição a determinação que os Estados deveriam ter seus orçamentos equilibrados. Tal determinação vem sendo cumprida por mais de dois séculos, como o demonstrou na década de 70 a falta de socorro do governo federal à então falida cidade de Nova York. O endividamento de Estados e municípios nos EUA é surpreendentemente estável ao longo das décadas, apesar

do déficits orçamentários federais.

O aspecto enfatizado por Sargent é a importância de uma instituição, no caso uma determinação constitucional, para impor uma regra sem a qual fica quase impossível evitar

que se recorra à impressão de dinheiro para solucionar os problemas. O fundamental é impedir que haja agentes detendo opções sobre o Tesouro Federal, as quais, quando exercidas, acabam por comprometer irremediavelmente a sustentabilidade fiscal. Nos EUA, o seguro de depósito bancário é um exemplo de tais opções. No caso de falência dos bancos, cada correntista tem seus depósitos garantidos até US\$ 100 mil. Embora haja um fundo garantidor dos depósitos, caso acabem os recursos do fundo, o Tesouro é responsável pelo pagamento do seguro. Um pesado exercício de tais opções ocorreu no caso da falências das caderetas de poupança de lá.

No Brasil, tais opções são os esqueletos que insistem em sair do armário: FCVS, renegociações das dívi-



das estaduais, bancos estaduais, recapitalização do BB, Proer, dívida agrícola, etc. (Se você não sabe o que significam essas siglas, não se incomode; o importante mesmo é que seus impostos pagarão por todas elas!) À medida que tais opções representam custos afundados, ou seja, prejuízos já ocorridos sobre os quais nada mais há a fazer para remediar, o seu reconhecimento pela incorporação na dívida pública é mero ato de quem quer arrumar a casa deixada em desordem pelos ocupantes anteriores.

O problema, já sobejamente conhecido, que ocorre nessas situações, é o de incentivos negativos (time inconsistency). Quando meus filhos deixam a casa em completa desordem, é do meu interesse arrumá-la. Entretanto, se eu o fizer, posso ter a certeza que nunca mais eles a deixarão arrumada. E tampouco adianta dizer, "esta é a última vez que arrumo". Dado que os Estados já renegociaram suas dívidas com o governo federal sete vezes desde 1987 — três vezes desde 1991 —, nosso arcabouço institucional não parece estar muito adequado a prover a sustentabilidade fiscal de que necessitamos para não precisar mais recorrer ao imposto inflacionário. A opinião pública tampouco parece muito avessa ao exercício dessas opções, mesmo as formalmente inexistentes, como o recente clamor por dinheiro público nos casos da Encol e Golden Cross parece demonstrar.

Essa foi a principal menagem do debate. Se o Real veio para mudar a economia brasileira, criando condições para que inevitáveis conflitos não sejam resolvidos com o exercício de opções sobre a capacidade de imprimir moeda do governo federal (e, em consequência, gerar inflação) é necessário dotar o País de um conjunto de instituições compatíveis com tal fim.

É muito negativo que questões absolutamente essenciais para a estabilização inflacionária, como a Medida Provisória da Desindexação e as Reformas Administrativa e Previdenciária permaneçam sem a aprovação do Congresso até hoje, como ressaltou Carneiro. A institucionalização da independência exercida pela atual administração do BC também seria um passo importante.

O BC tem exercido muito bem sua função de guardião da moeda. Isso advém não só da competência da equipe que lá está, como sobretudo da delegação de poderes feita pelo presidente e pelo ministro da Fazenda. Esse status quo, entretanto, é extremamente frágil, podendo mudar caso um futuro presidente ache que deve intervir diretamente na condução da política monetária. Hoje, as taxas de juros básicas no BC são decididas por um conselho, o Copom, a exemplo do que faz o banco central norte-americano pelo Federal Open Market Committee. É fundamental que o Congresso produza a regulamentação da Constituição, necessária para que o BC possa prosseguir na sua função de guardião do real.

Como afirmou Sargent, a chave para obter a estabilidade inflacionária com crescimento econômico não pode residir só na escolha de brilhantes economistas. Muito mais importante é dotar o País de instituições que permitam a resolução dos conflitos não recair sobre Tesouro, o que poria a perder todas as conquistas obtidas pelo Real.

■ Márcio Garcia é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio