

A Resolução 841 — tão artificial quanto a 802

GAZETA MERCANTIL

19 JUL 1983

Cláudio R. Contador (*)

Com a Resolução nº 841 o governo pretendeu apaciar diversas falhas da política econômica, desnecessariamente criadas pela Resolução nº 802 de março último. É importante lembrar que, com a Resolução nº 802, o Banco Central havia vinculado mecanicamente a correção monetária, a correção cambial e a inflação.

As principais distorções causadas por aquele esquema compreendem a perda de autonomia na política cambial, a rigidez na liberdade de mudanças em preços relativos e a incorporação perversa de choques de oferta. Ora, no caminho de ajuste teremos necessariamente de reduzir os subsídios ao petróleo e ao trigo, o que impõe uma inflação corretiva que não deve nem ter razão de ser perfeitamente assimilada pela correção monetária. Também não é possível ga-



rantir "a priori" qualquer rumo para a política cambial.

Não sem razão, os mais variados segmentos da sociedade bradaram contra a excessiva indexação. Quase três meses após, o governo estabeleceu a Resolução nº 841, revogando a anterior e supostamente atendendo aos clamores gerais. No novo esquema, os índices de preços serão expurgados de acidentalidades, e a correção cambial não precisa manter a paridade trimestral entre a correção monetária e a inflação. Por isso, a Resolução nº 841 foi saudada como um retorno à coerência da política econômica e até mesmo como um indicio de prováveis quedas na taxas reais de juros.

Porém não devemos antecipar grandes efeitos da medida, porque existe ampla divergência entre o ideal e o efetivamente implantado. Da maneira como foi resolvida, podemos antecipar que o esquema contemplado pela Resolução nº 841 é tão artificial, e portanto transitório, quanto o da Resolução nº 802.

Um esquema definitivo deveria contemplar cinco pontos.

Primeiro, eliminar toda e qualquer vinculação da política cambial a índices de preços, expurgados ou não. Num ambiente de ausência completa de reservas cambiais e sérias dificuldades de captação de recursos para financiar o déficit em transações correntes, não tem sentido restringir a taxa de câmbio a qualquer fórmula de paridade. O governo precisa recuperar o grau de liberdade, perdida com estas vinculações desnecessárias.

Segundo, o expurgo das acidentalidades deve ser anunciado como imprevisível, simétrico e opcional. Ou seja, tanto os choques reais negativos (como a retirada de subsídios) quanto os positivos (como safras abundantes e quedas no preço mundial de combustíveis) devem ser retirados do índice de preços. Esta é a única forma de manter a expectativa de que, a longo prazo, a correção monetária será igual à taxa de inflação. Caso contrário, o anúncio de que a

correção monetária será sistematicamente abaixo da inflação causa uma fuga de ativos indexados "a posteriori" em cruzeiros para outros ativos financeiros, principalmente para os indexados em dólar. Devido a sua artificialidade, a fórmula atual ampla, não diminui, o risco do mercado e com isto adiciona um prêmio para risco nas taxas de juros. Os acontecimentos da última semana de junho e início de julho são um reflexo contundente dos erros de ajustes previstos e não simétricos. No cenário próximo não são antecipados choques positivos de oferta, mas o governo poderia maquiavelmente anunciar que seriam igualmente expurgados do índice de preços.

Terceiro, a aderência entre a correção monetária e a inflação é um compromisso de longo prazo. Não tem sentido manter a correção monetária flutuando mês a mês com a inflação, mesmo expurgada. É desejável retornar ao esquema passado da correção monetária igual a médias móveis da taxa de inflação.

Quarto, mais importante que o expurgo numa gama variada de índices seria melhor concentrar a atenção em alguns poucos, como o Índice Geral de Preços e Preços por Atacado, mantendo a divulgação simultânea dos índices não expurgados.

É um quinto e último reparo, o mero expurgo de acidentalidades não vai sozinho reduzir a inflação. Caso contrário deveríamos ter eliminado todo e qualquer levantamento de preços há algum tempo. A simples destruição do termômetro não diminui a febre. Para reduzir a inflação e restaurar o desenvolvimento econômico, a sociedade deve estar preparada para assumir o custo do ajuste pela inflação corretiva, as vicissitudes temporárias da redução do déficit público e engajar-se num compromisso negociado para a repartição do ônus da crise.

(*) Professor do programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, COPEAD/UFRJ e membro acadêmico da Câmara de Estudos e Debates Econômicos e Sociais, CEDES.