

AFFONSO CELSO PASTORE



Estavam reunidos alguns amigos e um médico, quando entrou no recinto um leão, neles produzindo o aumento da taxa de adrenalina no sangue e o pavor ao animal. A presença simultânea do medo e da adrenalina levou o médico a prescrever um medicamento para baixar seu nível, pensando que assim eliminaria o medo. No caso da economia, diagnóstico e terapia podem seguir o mesmo caminho. Sabe-se que é impossível combater a inflação sem provocar alguma recessão, e alguém pode concluir que, quanto mais profunda a recessão, mais velozmente declina a inflação.

Qual o caminho eficaz para produzir uma recessão profunda sem que a inflação decline? Cria-se, no início do programa, a desarrumação da atividade produtiva. Sequestra-se a "liquidez", ignorando ser ela um fator de produção. Colhe-se a queda temporária da produção e a elevação dos custos, impedindo que a inflação seja eliminada. Produz-se uma inflação reprimida, sobrevalorizando a taxa cambial e congelando as tarifas públicas, que serão reajustadas adiante, quando o País ficar externamente ilíquido, e as empresas públicas estiverem em déficit.

Na fase da inflação reprimida mantém-se a moeda em expansão, reaquecendo a demanda. Quando esses preços tiverem de ser corrigidos, inflando os custos, e a demanda agregada tiver retornado ao normal, utiliza-se a política monetária para contrair a oferta agregada, e não para controlar a demanda.

Como? Eleva-se o recolhimento compulsório sobre o "float" bancário, altera-se a mecânica das médias móveis e tributa-se a intermediação financeira para empurrar a taxa de juros de empréstimos muito acima da taxa de juros de títulos públicos, obrigando as empresas a cortar a produção. O corte da oferta agregada empurra a inflação para cima e, somando-se às pressões de custos, a recessão é criada sem que a inflação caia. A economia é medicada para baixar a adrenalina, mas o leão fica na sala. Quem permanecer nela, confiando no médico, será devorado. Mas sem medo!

O sucesso na política econômica começa por impor que quem a execute se cure da síndrome da Rainha Branca, aquela personagem de Alice no País das Maravilhas, que vivia com o tempo caminhando na direção do passado, tirando conclusões antes de formular as hipóteses.

1º) A inflação não cresceu porque as margens de lucro estão altas (ou crescentes?). Como poderiam ser se os balanços das empresas mostram prejuízos? Quem vem puxando a inflação são os preços agrícolas, empurrados pela frustração da safra de 1990, recriada para 1991, e os pre-

## A inflação, a recessão e o leão

ços dos serviços. Mais recentemente, quem a empurra são a desvalorização cambial — consequência dos erros até setembro, quando se utilizou a sobrevalorização para deprimir artificialmente a inflação — e as elevações, ainda não integralmente repassadas, dos preços internacionais do petróleo. E o que a potencializa são os desestímulos à produção, as incertezas e os riscos produzidos pelos erros da política econômica.

As evidências históricas mostram que a austeridade monetária reduz a inflação no longo prazo, mas não no curto, quando ela é dominada pelos custos. E que não adianta dobrar o esforço contracionista porque não se reduz à metade seu período de queda.

Se se cometeu um erro cambial no passado (que não poderia ser cometido depois da história do Plano Cruzado), se herdamos as consequências de um erro anterior na política agrícola (que pelo menos deveria ser corrigido para evi-

curto prazo. Se as importações forem efetivamente liberalizadas, a taxa cambial não pode permanecer sobrevalorizada, e sua desvalorização inflaciona, no curto prazo.

A liberalização, em outro aspecto, serve para reduzir o custo de capital, quando as tarifas são reduzidas e os controles quantitativos são eliminados, elevando os investimentos desde que existam perspectivas de lucro criadas pela previsibilidade da economia, pela estabilidade das regras e pelo controle da política econômica.

Um país que liberaliza as importações com uma taxa cambial ainda sobrevalorizada, e sem perspectivas econômicas positivas, colhe apenas a elevação das importações de supérfluos mais baratos. E nada ganha em eficiência econômica e muito menos em crescimento econômico. Produz-se apenas mais tensão, em nome de uma falsa atitude liberalizante, reproduzindo os custos suportados pela Argentina de



tar novas consequências danosas), e se não podemos abandonar o planeta para fugir às consequências da aventura iraquiana, esses fatores devem ser reconhecidos, produzindo alterações de rumo na execução da política econômica.

Tais alterações se iniciam por admitir que os objetivos têm de ser mudados, o que impõe a substituição dos instrumentos, evitando o inútil exercício de descobrir bodes expiatórios, ainda que politicamente convenientes. Mas este problema não se resolve com a dosagem monetária atualmente usada, que coloca as taxas reais de juros de empréstimos bancários em níveis estratosféricos, ainda que por um curto período. Isto porque essas taxas de empréstimos produzem danos no lado real da economia muito rapidamente.

2º) A liberalização do comércio exterior é um instrumento de longo prazo, motor da eficiência e do crescimento econômico, e não um destruidor de oligopólios visando à baixa da inflação no

Martinez de Hoz ou pelo Chile dos "Chicago Boys".

É absolutamente falacioso o argumento de que a paridade cambial pode ser mais baixa porque não precisamos de um superávit comercial elevado, dado que a renegociação da dívida externa vai conter a dose necessária de "alívio". Se o Brasil lograr uma renegociação estupenda, reduzindo a carga de pagamento de juros, e se o problema não é produzir superávits comerciais volumosos, pode fazê-lo com um câmbio mais desvalorizado, promovendo as exportações e, ao mesmo tempo, aproveitando para liberalizar as importações de bens de capital e de tecnologia, promotores do desenvolvimento econômico.

Afinal, não foi este o caminho da Coreia, que nos anos 60 caminhava junto com o Brasil em seu nível de desenvolvimento, e que está prestes a passar a renda per capita da Itália no final do século, com uma taxa cambial desvalorizada, com a inflação contida e sem nunca ter repudiado a sua dívida externa?

Os serviços da dívida exter-

na têm que caminhar pari passu com a nossa capacidade de pagar, o que demanda um esforço doméstico dentro do campo do possível. Mas quando nos negamos a pagar uma parcela dos juros atrasados para abrir a negociação e colhemos os vazamentos das linhas de comércio que encolhem nossas reservas internacionais, reduzimos a nossa capacidade de pagar os atrasados, criando uma profecia auto-realizável.

Ou o problema é enfrentado ou estaremos novamente à cata de mais um bode expiatório, sem solucionar nossos próprios problemas. Poremos a culpa nos bancos internacionais, que exigem que paguemos os atrasados, e não podemos fazê-lo, em parte porque provocamos o vazamento de nossas linhas de comércio, e em parte porque gastamos divisas importando supérfluos.

A inflação de 1990 nada tem de desequilíbrio fiscal. O Tesouro não pressionou a autoridade monetária em nenhum momento, até agora. Mas estivemos longe de produzir um ajuste fiscal permanente, conseguindo apenas a produção de superávits de caixa. Os ganhos tributários derivados da taxação sobre o capital e da antecipação do recolhimento em cruzados esgotaram-se em 1990.

Do lado das despesas aliaviamos o caixa deixando de pagar os juros sobre os ativos bloqueados no Banco Central, e tivemos a economia do congelamento temporário de salários dos funcionários públicos. Estas economias desapareceram em 1991, ano em que enfrentaremos a perspectiva de uma recessão profunda, elevando o déficit público, e quando o governo se comprometeu a começar a cumprir sua promessa de devolver à sociedade os recursos bloqueados.

Quando 80% dos recursos existentes foram bloqueados, o governo argumentou que assumia a defesa da sociedade, evitando que sua riqueza financeira virasse pó. Mas aqui nos proporciona um magnífico exemplo daquilo que Kindland e Prescott batizaram de "inconsistência temporal" na política econômica.

Uma obrigação de pagar um título, que seja descumprida uma vez, cria o risco de novos descumprimentos e reduz, pelo menos, a capacidade de utilizar a dívida pública como um instrumento de financiamento de novos déficits públicos. Um governo frio, porém eficiente, somente utilizaria esse expediente se tivesse eliminado permanentemente os déficits e, de preferência, se logo produzisse superávits fiscais por algum tempo. Se não produziu um ajuste dessa magnitude, criou um enorme problema para si mesmo no futuro e, diante da constatação dessa inconsistência temporal, terá de procurar, rapidamente, algum novo bode expiatório sobre o qual descarregue o peso de seu erro.

Affonso Celso Pastore é economista, ex-presidente do Banco Central e ex-secretário da Fazenda de São Paulo