

Caminhos truncados — I

JORNAL DO BRASIL

Antonio Barros de Castro *

Por ironia ou capricho da história, o governo Collor, que tanto se comprometeu com a imagem do "único tiro", tornou-se, na prática, um adepto do gradualismo. A eliminação da cláusula de recompra dos títulos da dívida pública, a taxação das aplicações financeiras na inversa medida de sua duração, a desindexação do câmbio e a limitação do acesso dos bancos estaduais ao redesconto podem de fato ser entendidas como exemplos de medidas destinadas a preparar o país para a estabilidade.

Contrariamente ao gradualismo dos anos 1970, não se trata aqui, contudo, de um gradualismo de taxas (redução ponto a ponto da inflação). Trata-se, isto sim, da progressiva desmontagem de instituições e práticas criadas ao longo de décadas de convívio com a inflação — e da construção, em seu lugar, de um meio ambiente propício à preservação da estabilidade. Este caminho poderia em suma ser chamado de credenciamento para a estabilidade.

É evidente que o caminho que vem sendo percorrido (ressalvadas algumas declarações muito recentes) em nada corresponde ao discurso governamental. Seria, contudo muita má vontade negar a ocorrência de diversos avanços do tipo aqui apontado — o que não significa dizer que se trata de uma trajetória livre e desimpedida.

O longo e acidentado processo de credenciamento para a estabilidade (iniciado, de fato, muito antes de Collor) padece de pelo menos dois graves problemas. Antes de mais nada, o gradualismo em nenhum momento consegue desarmar os agentes econômicos. Estes, não sendo retirados de suas trincheiras (onde se defendem do ambiente inflacio-

nação), recomeçam o tiroteio imediatamente após a intervenção governamental. Em contraposição, argumentam os partidários de um tratamento de choque, que é necessária uma intervenção de tal envergadura e intensidade que desarme completamente as expectativas, produzindo um "branco" na percepção dos agentes e criando um espaço para o estabelecimento de novas práticas.

A deficiência que acabamos de assinalar, imputável a qualquer tipo de gradualismo, o credenciamento para a estabilidade acrescenta outras dificuldades. Concretamente, a introdução de instituições adequadas a estabilidade reduz o espaço de manobra dos agentes e estreita as possibilidades de ação dos poderes públicos. Exemplificando: o Fundão reduz o controle de liquidez por parte dos agentes econômicos e leva o governo a anunciar a taxa à qual os cotistas serão remunerados do oitavo até o último dia do mês. Desde que a inflação esteja relativamente baixa (e, melhor ainda, em queda), trata-se de um saneamento ambiental não desprezível. Na medida, porém, em que a inflação retorne aos dois dígitos mensais, os agentes econômicos podem passar a considerar insuportável uma situação que fortemente penaliza a liquidez. Frente a isto, e em decorrência das próprias regras que acompanham o lançamento do Fundão, o governo não poderá reagir (do oitavo dia em diante) elevando a taxa de remuneração e detendo a fuga para ativos reais. Em síntese a desmontagem de mecanismos que realimentava automaticamente o processo inflacionário (moeda remunerada) estaria aqui se traduzindo em incômodos e riscos insuportáveis para os agentes, e em impotência da política econômica.

Este argumento é particularmente válido num país onde, até hoje, pelo menos, não há evidências

de que os agentes econômicos se disponham a deixar as trincheiras em que se defendem da inflação para ingressar no mundo da paz dos preços. E isto se aplica não apenas aos sempre referidos oligopólios e grandes sindicatos que conformam o chamado pacto inflacionário, como, muito particularmente, aos que correm por fora (*free riders*).

O que precede, se não chega a desqualificar o caminho seguido pelo governo, sugere que passo a passo não se chega a estabilidade — o que equivale a dizer que uma nova descontinuidade terá de ocorrer. Esta constatação nos remete, naturalmente, à discussão dos outros caminhos que vêm sendo apontados para o enfrentamento da inflação.

A reabertura da discussão do caminho a ser tomado para estabilizar a moeda no Brasil surgiu através da proposta de dolarização. A menção que a seguir faremos a este tipo de solução tem por referência o Plano Cavallo. A referência ao plano argentino parece-nos plenamente justificada seja pelo apoio explícito que a ela foi dado por renomados economistas brasileiros, seja pela competência técnica que os seus próprios críticos lhe atribuem.

O programa parte do estabelecimento de um rígido vínculo (paridade) entre a moeda local e o dólar: aprovado o programa, o cidadão passa a ter direito, assegurado por lei, de trocar moeda doméstica por dólar a uma taxa imutável. A proposta, há que admitir, é atraente. Antes de mais nada, porque a alta inflação aponta em direção ao dólar e, neste sentido, o programa apenas encurta ou radicaliza um processo que já se encontra em curso. Além disto a adoção do dólar procura globalmente responder a um problema que veio a dominar o panorama inflacionário de nossas economias: o da credibilidade. Concretamente, os agentes econômi-

cos não têm mais confiança na capacidade dos nossos governos de criar e administrar uma moeda estável. O dólar surge aqui como uma "muleta" (a imagem é do ex-ministro João Sayad), com a ajuda da qual se chega à estabilidade.

Em contraposição ao que precede, convém agora explicitar as restrições a que está submetida uma solução deste tipo. A primeira condição para que um programa como esse seja levado adiante consiste no cabal desaparecimento do déficit público. Isto porque (na ausência de crédito público de longo prazo) o déficit levaria à emissão de moeda ou de títulos de curtíssimo prazo (quase moeda), com o que seria posta em questão a conversibilidade que ancora e define o programa.

A segunda condição para que o programa tenha êxito consiste na imediata cessação da inflação. Aqui também a razão é evidente: o prosseguimento ou ressurgência da inflação põe em questão a cotização imutável do dólar e mais uma vez tende a abalar a confiança do público na possibilidade de sustentação da convertibilidade. Note-se que não estamos falando de ameaças distantes. Especialmente em países assolados por inflação crônica não é possível assegurar o equilíbrio orçamentário e a cessação da inflação. Afinal, o equilíbrio orçamentário (ex-ante) é sempre algo presumido, que poderá ou não verificar-se em função de diversos fatores que determinam, no dia-a-dia, as receitas e até mesmo os gastos governamentais. Exemplificando: a inexistência de um acordo fechado sobre a dívida externa introduz uma incógnita de peso no montante do gasto público em países de elevado endividamento.

* Economista, professor da UFRJ. Primeiro de uma série de dois artigos. O segundo será publicado na edição de amanhã.