

05-12 JUN 1992

Reforma fiscal, âncora cambial e estabilização econômica

Luiz Gonzaga de
Mello Melluzo *

Paulo Nogueira
Batista Jr **

A política de juros altos caminha para o esgotamento. A proposta do governo e do FMI para reanimar o combate à inflação concentra-se aparentemente na reforma fiscal e da previdência — que deveria envolver ampla revisão constitucional — e na renegociação da dívida externa — que criaria um clima de confiança, interno e externo, na condução da política econômica.

No entanto, a experiência histórica mostra que, nos exemplos bem-sucedidos de estabilização, a reforma fiscal e tributária foi sempre posterior e não anterior ao controle da inflação. Na verdade, é a estabilização que cria condições para as reformas definitivas na estrutura de gasto e financiamento do Estado. Esta é a sequência que se observa nas situações de crise monetária aguda. Nestes casos, a economia está operando com taxas de inflação altíssimas, desorganização da oferta e baixo nível de atividade, o que inviabiliza as tentativas de começar o processo de estabilização pela via da reforma fiscal.

O exemplo clássico é o da "hiperestabilização" alemã de 1923/24. Hans Luther, o ministro das Finanças responsável pela condução da política que eliminou a inflação naquela época, reconhecia que os alicerces do processo de reconstrução do sistema monetário alemão residiam no reordenamento das finanças do Estado e no equacionamento do problema das reparações de guerra, sem o que qualquer esquema de estabilização do marco estava fadado a ter vida curta. Mas ele frisava que, no caso de uma inflação extrema como a alemã, não havia sido possível seguir a sequência preferida por aqueles que, "aferrando-se demais a um pensamento puramente lógico", insistiam em propor a reforma fiscal como ponto de partida do esforço de ajustamento. No caso alemão, dizia ele, fora necessário "começar a construir a casa pelo teto".

É inegável que as situações de hiperinflação são sempre denotadas por uma ruptura das condições de financiamento da economia ou do Estado. Foi assim na Alemanha dos anos 20, sobrecarregada pelas reparações de guerra. Nos países da América Latina, o impulso inicial adveio da crise da dívida externa, que se revelou também, e muito rapidamente, uma crise fiscal. Problemas agudos de financiamento, quando não são enfrentados a tempo, degeneram em crises de confiança da moeda nacional.

Alcançado esse ponto, torna-se impossível adotar a sequência aparentemente recomendada pelo bom senso, ou seja, reforma fiscal/recuperação da confiança/estabilização dos preços. É preciso, ao contrário, começar com uma restauração da confiança no padrão monetário. Essa restauração do padrão monetário, ainda que temporária, é que cria o ambiente propício à negociação e à implementação das reformas mais permanentes e à renegociação da dívida externa. A insistência em seguir a sequência convencional tem levado a uma sucessão de pacotes tributários fracassados e a renegociações onerosas da dívida externa.

Um congelamento de preços ou uma reforma monetária à la Collor I devem ser descartados, pois resultariam em deterioração ainda maior da confiança. Permanece, porém, a necessidade de se constituir uma forma de coordenação das expectativas que garanta uma redução imediata e substancial da taxa de inflação e alguma reativação da economia. O reconhecimento dessas questões tem estimulado a discussão de propostas de conversibilidade da moeda nacional com taxa de câmbio fixa, associadas ou não à dolarização no sentido estrito do termo, isto é, à permissão de contratos denominados e liquidáveis em dólar.

O ponto forte desse tipo de recomendação é a aceitação realista da decomposição do padrão monetário garantido pelo Estado Nacional e a percepção de que sua regeneração depende, num primeiro momento, da possibilidade de "ancorá-lo" em algum padrão monetário entendido como estável pelos agentes econômicos. Uma consequência benéfica da adoção de uma âncora cambial seria a queda de taxas de juro decorrente da redução do prêmio associado às incertezas quanto à trajetória da inflação e do câmbio real. Essa queda dos juros, além de reduzir os encargos financeiros do Estado, permitiria uma reativação da economia e, conseqüentemente, uma melhora da arrecadação de impostos.

A queda da inflação não só

reverteria a corrosão do valor real dos tributos como também tornaria mais clara a direção da reforma tributária. É bom advertir que a estrutura tributária que funciona num regime de inflação muito alta é necessariamente diferente daquela que deve prevalecer numa situação de estabilidade, uma vez que a composição setorial da atividade econômica e, portanto, da base tributária nunca é independente do nível da inflação. Isso significa que só após a estabilização é possível uma revisão profunda do sistema de impostos e contribuições sociais e que, na fase inicial do processo, as medidas tributárias assumem um caráter necessariamente provisório.

Outra circunstância que favorece propostas de câmbio fixo com conversibilidade é a recente recuperação da oferta de crédito externo associada à queda das taxas de juro internacionais, que tem contribuído para uma ampliação das reservas do Brasil tanto em termos absolutos quanto em relação aos ativos domésticos líquidos. Permanecendo a oferta abundante de liquidez internacional e as reduzidas taxas de juro em dólar, é de se esperar que o ingresso de capitais persista após a estabilização cambial. Isso permitiria uma remonetização lastreada em reservas, o que poderia induzir à expansão do crédito interno.

A adoção de uma âncora cambial com conversibilidade não está, porém, isenta de riscos, sobretudo numa economia como a brasileira, em que o peso relativo dos bens comerciáveis internacionalmente ainda é baixo e a utilização de indexadores domésticos, bastante disseminada. Nessas condições, a inflação posterior à fixação do câmbio nominal pode ser expressiva e provocar uma apreciação indesejável da taxa de câmbio real. Dada a preponderância dos produtos industrializados na pauta de exportações do Brasil, a apreciação cambial teria provavelmente efeitos mais danosos sobre a balança comercial do que os observados na Argentina.

Ademais, voltar ao padrão de taxa fixa significa não apenas admitir uma fortíssima restrição à condução da política monetária como também sujeitar-se, para o bem e para o mal, às flutuações da moeda de referência. Em termos práticos, significa acompanhar rigidamente a política monetária e cambial americana, cujo direcionamento só por acaso atenderá às necessidades de outros países. Enquanto o ciclo político nos Estados Unidos estiver favorecendo uma situação de farta liquidez e taxas de juro baixas, poderão ocorrer movimentos virtuosos como o que se observa atualmente na economia argentina. Mas uma mudança na ordem de prioridades da política econômica americana pode ser suficiente para colocar em risco a sobrevivência do programa de conversibilidade argentino, assim como de outros programas latino-americanos apoiados em âncoras cambiais e na entrada de capitais externos.

Finalmente, cumpre notar que, apesar do crescimento recente das reservas brasileiras, o grau de cobertura que elas oferecem ao total de ativos líquidos domésticos ainda parece insuficiente. Isso pode tornar o programa de conversibilidade vulnerável a um ataque especulativo ou impossibilitar a desejada redução das taxas internas de juro, sobretudo quando se considera que uma parcela importante das reservas foi constituída com endividamento externo de curto prazo. Além disso, parte das reservas acumuladas no passado recente tem endereço certo: tudo indica que será imobilizada na compra de bônus do Tesouro americano, servindo de garantia para a dívida renegociada com os bancos comerciais estrangeiros.

Não é por acaso que o Brasil tem demorado tanto para encontrar o caminho da estabilização. A complexidade e a resistência da estrutura produtiva, o relativo êxito na exportação de produtos industrializados, a sofisticação financeira que acompanhou o processo inflacionário são algumas peculiaridades que diferenciam a economia brasileira das demais economias latino-americanas, impedindo a aplicação de fórmulas simples ou a mera imitação da experiência alheia. A análise cuidadosa dos avanços e das dificuldades do processo de estabilização em outros países, particularmente na Argentina, pode ser de grande valia para o Brasil. Mas a estabilização do cruzeiro vai depender da capacidade de articular soluções que respeitem as especificidades da situação brasileira.

* Professor do Departamento de Economia da Universidade de Campinas (Unicamp).

** Professor da Fundação Getúlio Vargas-SP e chefe do Centro de Análise Macroeconômica (Cema) do Instituto de Economia do Setor Público — IESP/Fundap.