

Política econômica e alta incerteza

182
JUN
DIONÍSIO DIAS CARNEIRO

A primeira fase da política antiinflacionária do governo Collor caracterizou-se por uma alta criatividade na concepção — a começar pelo bloqueio de ativos líquidos — e por uma lamentável mediocridade na execução: as torneirinhas, a aplicação prática da regra de correção monetária do Plano Collor 1 e os efeitos devastadores da Lei 8.200 sobre a arrecadação de impostos ilustram o ponto.

A segunda fase, iniciada pelo ministro Marcílio não fez uso de muita criatividade na concepção, por ter de enfrentar, antes de mais nada, uma longa guerra para reconquistar a confiança perdida. Para isso, teve de desempenhar tarefas tais como sair de um congelamento desastrado, devolver os cruzados bloqueados, fechar um acordo com o FMI e os credores governamentais, recompor a negociação com os bancos privados sem ferir os brios do Senado, corrigir as tarifas públicas defasadas e, se possível, dar continuidade às políticas de liberalização externa, desregulamentação e privatização, ao mesmo tempo que desmentia as previsões desastrosas de explosão inflacionária que marcaram a herança de sua antecessora.

É compreensível que sejam muitos os flancos abertos por uma política de reconstrução da confiança. Por esses flancos tem passado a crítica leviana e até deselegante, mesmo da parte de economistas que já demonstraram na prática sua criatividade, tanto na Velha República como na Nova, e escaparam ilesos.

Afinal, é bom lembrar que a destruição da credibilidade na política econômica não foi obra do ministro Marcílio, mas resultado de uma longa sequência de equívocos, com mais ou menos pompa, maior ou menor esforço para inovar, laboriosamente acumulados ao longo de mais de dez anos. Durante esse longo período, o País foi enganado pelas tentativas de driblar os ajustes, violar as restrições ao crescimento e ignorar os sinais transmitidos pelos mecanismos de preços. Um Estado cada vez mais frágil, gerido por



uma máquina mais desaparelhada e tripulada por um funcionalismo desvalorizado e sem perspectivas, era levado a absorver um número crescente de funções a cada novo ataque de criatividade.

Existe uma assimetria injusta, mas fatal, entre o que se precisa fazer para perder a confiança e o que é necessário fazer para reconquistá-la. Assim como não existem atos que provem a honestidade, qualquer ato desonesto é suficiente para provar a desonestidade. Já que não há nenhuma medida que marque a recuperação da confiança, é compreensível a acusação de que a política econômica caracteriza-se pela omissão. Um dos mais criativos economistas dos planos passados já denominou jocosamente a política atual de Plano Nada.

A reconquista da confiança requer uma permanente reafirmação de propósitos, que só se concretiza com o respeito pela palavra empenhada, e a partir de atos concretos. A retenção dos depósitos bancários e de poupança, a memória de dois congelamentos de preços em menos de um ano e um desperdício enorme de pretensão, arrogância e auto-suficiência constituem heranças difíceis, que assombram o dia-a-dia dos agentes econômicos, tornando-os hipersensíveis às más notícias, e sempre prontos a esperar o pior quando aparece uma autoridade a anunciar nova medida. Em tal quadro de incertezas, as boas notícias têm o valor de mero ruído, enquanto só as más notícias têm importância para a tomada de decisões.

Para lidar com elas, só uma política de baixa pretensão com respeito a resultados rápidos, uma teimosa reafirmação conservadora de confiança nos instrumentos tradicionais e uma infiável paciência para negociar e explicar. Enquanto isso, tenta-se manter positiva a taxa real de juros, aperta-se a despesa, tenta-se pôr o câmbio a salvo de criatividades irresponsáveis e busca-se arrecadar o que for possível, enquanto se negocia no Congresso o que for politicamente viável em termos de legislação para um ajuste fiscal de maior alcance. A recomposição da receita do governo só será possível com uma sensível simplificação tributária e um aumento da base de contribuição efetiva. Enquanto isso não se materializa, o Estado estará paralisado como fonte de soerguimento do nível de atividade

e do crescimento.

Liberados os preços do setor privado, corrigidos os preços do setor público e afastada a hipótese de ganhar alguns pontos de inflação à custa de manter a taxa de câmbio deliberadamente atrasada, a batalha da devolução dos cruzados foi enfrentada contra todos os prognósticos negativos. Na realidade, a taxa de juros elevada cumpriu o papel de tornar cara a aposta contra os ativos financeiros domésticos. A conjugação da política de juros com a aquisição de divisas pelo Banco Central impediu a valorização do câmbio que até poderia ser benéfica para a queda da inflação. Tal uso da flexibilidade de câmbio, entretanto, pressupõe que a confiança já tenha sido reconquistada. Caso contrário, a valorização do câmbio poderia ser vista como um mero prenúncio de que novas desvalorizações estariam por vir, e assim reforçaria argumentos para maior demanda especulativa por dólares. A política adotada permitiu uma acumulação de reservas que resultou ser a melhor garantia contra os piores efeitos da rápida deterioração do ambiente político a partir do fim de maio.

Manter um elevado nível de reservas é custoso para o País, especialmente quando o efeito expansionista da acumulação de reservas tem de ser compensado pela venda de títulos a taxas de juros crescentes. Pode-se argumentar, porém, que seria de pequena valia o acordo preliminar com os bancos, com as dificuldades de hoje, caso dependesse o País apenas da boa vontade do FMI para obter os fundos para as garantias essenciais à pretendida securitização da dívida externa. Nível elevado de reservas é o preço que países com alguma fonte não usual de incerteza têm de pagar: veja-se o caso de Taiwan, Itália, México e Cingapura por exemplo, com histórias bem distintas.

No nosso caso, justifica-se a manutenção de reservas elevadas contra o risco do "overhang" monetário que poderia resultar da recomposição da poupança financeira. Este é nome que os economistas de Washington dão para o excesso de ativos líquidos que podem financiar uma explosão hiperinflacionária, como o que tínhamos antes da posse de Collor, e que poderíamos voltar a ter com a devolução da poupança aos seus proprietários.

Neste quadro, a crise de estabilização não é trivial. Por mais rigorosa que seja a política mo-

netária, ela tem no processo de recomposição de confiança uma missão mais relevante e ainda mais difícil do que baixar a inflação: a de recuperar a confiança do público nos ativos domésticos. No regime anterior, não se podia pensar em confiança na moeda quando na realidade a desconfiança nos seus substitutos era tão grande que ameaçava o próprio prazo dos negócios.

Em tal regime, não é de espantar que a taxa de inflação custe a cair. A crise de estabilização esperada é maior do que a clássica, pois estamos lidando com uma mudança de regime que é radicalmente diversa da que está estampada nas páginas de livros-texto. E o lado fiscal só atrapalhou, se levarmos em conta a sonegação do Finsocial e as dificuldades criadas pela desindexação no bojo da já mencionada Lei 8.200.

Há um ano, a economia brasileira poderia ser comparada com um paciente politraumatizado, que dá entrada na emergência de um hospital de triagem. A preservação dos mecanismos básicos da vida econômica foi a primeira tarefa. As infecções que antes eram de menor importância diante do colapso da confiança podem ser agora enfrentadas, pois o estado do paciente pode ser grave mas este já não está tão debilitado em seus mecanismos essenciais, uma vez recomposta a poupança financeira, sem corridas para o dólar. A reconstrução da confiança na política econômica foi um passo essencial para que se pudesse efetivamente partir para uma política de redução da inflação.

O calendário da crise política, lamentavelmente, não contribuiu para o êxito do programa em termos de resultados mensuráveis, pois tornou mais nervosos os fixadores de preços, mais problemática a reforma fiscal, mais animados os experientes frustrados "policy makers" de outros tempos e agora mais frágil o controle das despesas do Tesouro e dos empréstimos do Banco do Brasil e da Caixa Econômica, fontes tradicionais de desmoralização dos programas de contenção.

A atual equipe, entretanto, merece o crédito por ter tornado possível a discussão sobre os rumos viáveis para a política de estabilização. O que era impensável há apenas um ano.

■ Dionísio Dias Carneiro, economista, professor da PUC-RJ.