

# Inflação e taxa cambial: uma nova fábula em Belíndia

AFFONSO CELSO PASTORE

Muitas luas antes de abdicar, ou de ser destituído do trono pelo Conselho dos Sábios Legisladores (aquele confuso episódio jamais foi completamente esclarecido pela história), o Rei de Belíndia convocou Oikos-Nomos Politicus para a tarefa de eliminar a crônica inflação que destruiu a vitalidade econômica do reinado.

Oikos-Nomos era um homem experimentado e viajado e conquistou grande prestígio junto à outrora próspera classe dos fabricantes e dos comerciantes quando cumpriu seus votos de não mais frequentar a úmida e tenebrosa caverna das bruxas, dos magos e dos duendes, em busca dos ritos heterodoxos da estabilização dos preços. Aqueles ritos satânicos eram regados a jarros e jarros do entorpecente que produzia a alucinação de que os preços haviam se estabilizado e, enquanto ela durava, os coletores dos impostos costumavam invadir os lares, confiscando as riquezas acumuladas com o trabalho dos fiéis súditos do Rei.

Os anciãos, os fabricantes e os comerciantes tinham uma sensação de grande conforto pessoal quando ouviam as frases escritas no sagrado Livro do Saber Convencional, e Oikos-Nomos sabia disso. Nele estava o princípio, atribuído aos seguidores da seita dos numismáticos, de que os juros altos combatiam os preços crescentes. Oikos era também um numismático, o que lhe dava grande credibilidade junto aos fabricantes e comerciantes, que estavam satisfeitos com o novo rumo da nova política econômica e apenas sentiam um leve desconforto ao constatar que, embora ela fosse correta, os preços continuavam a crescer como antes e a cada novo mês produziam menos e lucravam menos.

A biblioteca de Belíndia tinha outros tratados, dentre os quais o de Theoricus Excentricus, um brilhante súdito de outro reinado que escrevia no dialeto da lúgubre ciência. Alumnus, um aprendiz de cientista lúgubre que há alguns anos se recolhera à biblioteca, tinha grandes inquietações com as idéias de Theoricus, que pregava que aquela regra atribuída aos numismáticos somente desaceleraria a subida dos preços se reduzisse a impressão de novas moedas, o que somente seria verdadeiro — naquele mundo em que os súditos de um reinado mantinham transações comerciais e financeiras com os súditos de outros reinados — se os controladores da moeda seguissem regras de conduta muito



claramente especificadas. Alumnus divulgava as idéias de Theoricus, mas, prudentemente, falava de forma vagamente "regras de conduta claramente especificadas", jamais especificando quais as que ele recomendaria.

Os hábeis, reservados e ágeis comerciantes do dinheiro haviam inventado formas incríveis de acelerar os fluxos de capitais entre os reinados, e, com isso, mudaram as consequências das regras de política econômica. Se os controladores do dinheiro em um reinado resolvessem intervir para que o preço da moeda dos outros reinados mantivesse uma paridade fixa, real ou nominal, com relação à sua própria moeda, aquela regra dos numismáticos perdia completamente a eficácia. O patriarca dos numismáticos, um cientista lúgubre com grande disposição para o debate, de baixa estatura física, olhos inteligentes e poucos cabelos, havia percebido isso há muitos anos!

Sempre que os controladores da moeda quisessem reduzir a quantidade de dinheiro, vendendo aos súditos os títulos do Tesouro do Rei, pagando juros mais altos, os fabricantes e comerciantes poderiam recorrer a empréstimos em outros reinados, suprimindo suas necessidades de crédito. Mas eles precisavam da moeda nacional, e, por isso, vendiam a moeda estrangeira. E, caso os controladores da moeda não intervissem, sustentando a sua paridade, o preço da moeda estrangeira cairia, causando grande dano aos fabricantes que vendiam mercadorias nos demais reinados e aos fabricantes que vendiam produtos que poderiam ser importados de outros reinados. Por isso, os controladores sustentavam a paridade entre as moedas, o que custava repor em circulação o dinheiro que, previamente, haviam retirado com a venda dos títulos do Tesouro do Rei, anulando completamente seu esforço de controlar a impressão de novas moedas e liquidando o esforço da estabilização.

Se os preços dos bens domésticos viessem crescendo a uma dada taxa, e a paridade real com relação à moeda estrangeira fosse mantida fixa, o câmbio estaria automaticamente indexado à taxa de inflação, e esta automaticamente indexada ao câmbio. Cada vez que os controladores da moeda tentavam reduzir a sua taxa de expansão, vendendo mais títulos, geravam um movimento de empréstimos tomados no Exterior, o que expandia a moeda que previamente havia sido contraída por eles e sancionava o crescimento dos preços domésticos. A oferta de moeda tornava-se passiva, respondendo à demanda gerada pela taxa de subida dos preços, perpetuando-se a inflação, que não poderia cair

jamais, simplesmente porque os ministros do Rei não tinham mais nenhum instrumento para fazê-la cair. Os fabricantes e comerciantes não precisavam mais ficar perplexos. O mundo se comportava, afinal, de acordo com as previsões da teoria. E a teoria explicava o porquê daquela situação quase incompreensível.

O que mais perturbava nessa análise não era só que a inflação se perpetuasse ou que os objetivos não fossem atingidos, mas, também, a magnitude dos custos desta estratégia. Os fabricantes e comerciantes que não tinham acesso ao dinheiro de outros reinados encolhiam suas atividades, e os que vendiam a crédito no mercado interno encolhiam ainda mais. Como o reinado se comportara mal no passado, descumprindo obrigações internacionais, somente conseguia que seus súditos tomassem dinheiro emprestado em outros reinados pagando uma taxa de juros aproximadamente três vezes maior do que a normal



para os demais reinados, fazendo crescer uma dívida externa nova no lugar daquela recentemente renegociada pelos auxiliares de Oikos-Nomos. E, como os controladores da moeda tentavam "esterilizar" a expansão da moeda doméstica, pagando taxas reais de juros de mais de 40% ao ano, exauria-se ainda mais a saúde do já combalido Tesouro do reino. Este clamava por mais impostos, agravando a situação econômica dos fabricantes e comerciantes, e, na sua missão de enxugar a liquidez, os controladores da moeda mantinham alta a taxa de juros, induzindo a mais empréstimos externos, fechando-se este infernal círculo vicioso. O déficit do Tesouro do Rei era, afinal, endógeno, e, se fosse eliminado por medidas fiscais sem corrigir a inconsis-

tência apontada por Theoricus, seria recriado integralmente.

Alumnus divulgou a inconsistência apontada por Theoricus e foi logo acusado de conspirar contra os fabricantes e comerciantes, atribuindo-se a ele uma recomendação, que jamais fizera, de propor a valorização cambial para controlar a moeda. Afinal, Belíndia é a pátria do eminente dr. Alquimista, para quem naquele aprazível reinado "o que vale é a versão e não o fato".

A visão toldada pelo excesso de um liberalismo nem sempre bem compreendido impede que muitos consigam enxergar alternativas bem menos custosas e mais óbvias. Quando, nos anos 70, alguns reinados muito desenvolvidos do mundo capitalista do Velho Continente enfrentaram um excesso de liquidez, que poderia comprometer seus equilíbrios macroeconômicos, controlaram a moeda introduzindo restrições ao movimento de capitais, sem ter a necessidade de valorizar suas taxas cambiais. Os governantes dos reinados dos produtores de vinho, mais a oeste, dos orgulhosos ilhéus apreciadores do chá do Ceylão e dos louros de fala áspera, mais para o leste do continente, introduziram fortes medidas para reduzir o movimento de capitais. Não o fizeram porque não acreditavam no funcionamento dos mercados ou deixaram de ser capitalistas, porque isso nunca aconteceu. Fizeram simplesmente para manter o controle de suas políticas monetárias, preservando as taxas cambiais reais o mais que puderam.

Se o reino de Belíndia não estivesse pagando caro pelas reservas que acumula, porque os juros externos e internos são ambos muito altos, poderia cogitar de acumular uma quantidade enorme de reservas. Mas em economia também vale uma versão da segunda lei da termodinâmica: tudo tem um custo. Se a estratégia de Oikos-Nomos foi montada apenas para acumular reservas, independentemente de considerações de custo, e desprezando o combate à inflação, ela surtiu o efeito desejado. Mas, montada para combater a inflação, ela está redondamente errada. Porque a sua política cambial é incompatível com a monetária, estas duas são incompatíveis com a política fiscal, as três são incompatíveis com os objetivos de acumular reservas e combater a inflação, e todas são incompatíveis com o gradualismo.

O comportamento de Alumnus pode ter sido muito inconveniente porque se recusou a permanecer calado. Mas não foi ele quem cometeu um erro de lógica econômica!

■ Affonso Celso Pastore, economista e professor da FEA-USP, foi presidente do Banco Central do Brasil.