

Como combater inflação e ganhar eleição

CAZETA MERCANTIL

29 ABR 1994

por Celso Pinto
de São Paulo

Antes de criar o real e passar para a terceira fase do plano de estabilização, o governo vai ter de enfrentar uma incômoda, mas crucial, questão. É melhor arriscar tudo, num plano duro e inflexível, ou desenhá-lo algo menos radical e mais apropriado a uma conjuntura de transição e instabilidade política?

Essa é a questão que está por trás do debate em torno da política cambial e monetária para o real. Não se trata apenas de optar pelo modelo técnico mais consistente, mas pelo politicamente mais adequado.

São dois os objetivos explícitos do plano. Um é dar a partida para um processo, que se espera seja duradouro, de estabilização de preços. Outro, o de obter resultados vistosos a curto prazo para ajudar a eleger o candidato do PSDB, Fernando Henrique Cardoso.

Ninguém em Brasília pensa a sério na alternativa de um verdadeiro "estelionato eleitoral", ou seja, um congelamento de preços, até porque poderia ser uma mágica de curtíssima duração. No espectro do que é possível fazer, contu-

do, existem saídas mais ou menos flexíveis.

O ideal seria combinar o maior impacto sobre a inflação a curto prazo com o maior grau de flexibilidade para se adaptar a eventuais crises políticas. O problema é saber quanto é preciso fazer para assegurar alguns meses vitais de baixa inflação.

O economista Carlos Antônio Rocca, do Mappin, costuma usar uma imagem forte para ilustrar essa dúvida. Saber quanto é preciso para acabar com uma hiperinflação é como saber qual a velocidade necessária para fazer decolar um grande jato. A recomendação pode ser, digamos, que não se tente decolar a menos de 350 quilômetros por hora. Sempre é possível experimentar uma decolagem a 300 ou 250 quilômetros por hora. O risco, no entanto, é alto: ou o avião sobe ou se arreventa no chão.

O temor que o plano não decole tem levado muitos economistas, dentro e fora do governo, a defender a opção mais radical, que seria fixar a taxa de câmbio, lastrear a moeda nas reservas cambiais e, talvez, torná-la conversível.

(Continua na página 5)

POLÍTICA ECONÔMICA

Como combater inflação e ganhar...

por Celso Pinto
de São Paulo
(Continuação da 1ª página)

A Argentina deu ainda uma garantia extra, a de fixar esta regra em lei, algo que a equipe econômica brasileira já descartou.

É uma opção forte, mas não isenta de riscos. Ela pressupõe equilíbrio fiscal rigoroso, pois o BC estaria proibido de emitir, exceto lastreado por dólares. O economista José Roberto Mendonça de Barros, influente dentro do PSDB, lembra que isso significaria não só garantir uma execução fiscal impecável mas também contornar de forma inflexível o rombo que surgirá nos bancos oficiais e estaduais.

Uma das virtudes embutidas no câmbio fixo é a de supostamente criar uma camisa-de-força fiscal sobre o governo. Ainda assim, no entanto, mesmo com a restrição do BC, o governo poderia insistir numa política expansionista e, neste caso, o sistema ficaria insustentável, como lembrou nesta semana o ex-presidente do BC, Afonso Celso Pastore.

O câmbio fixo segura os preços dos produtos importados ou importáveis, mas como deve haver um provável aumento de demanda, os preços dos outros bens e ativos subirão. A repatriação de capitais atua nesta direção, lembra Pastore. Isso leva a uma apreciação do câmbio, reduzindo as exportações e criando desequilíbrios externos. Com isso aumenta a expectativa de uma desvalorização, só contornável por um financiamento constante do déficit externo por capitais internacionais. O ajuste, no final, acaba exigindo uma forte recessão.

Outra opção radical seria a de combinar câmbio flexível com controle monetário rígido. O ex-ministro Mário Simonsen sugeriu um amplo contingenciamento de crédito (sobre o agregado mais amplo, o M4) como uma alternativa teórica, mas ele mesmo admitiu que as chances de que ela possa vir a ser posta em prática são mínimas.

Ao deixar o câmbio flutuar e ao mesmo tempo apertar o controle sobre a moeda, o governo teria de estar preparado para um aumento certamente fortíssimo dos juros internos ao lado de uma apreciação da taxa de câmbio. A economia enfrentaria uma dupla pressão recessiva: pelo corte da demanda provocada pelos juros altos e pela redução das exportações. A inflação estancaria, mas o custo seria alto e claramente incompatível com o requisito de ajudar o autor original do plano a se eleger presidente.

Além disso, observa Mendonça de Barros, não é trivial controlar agregados monetários num sistema aberto, com ou sem contingenciamentos. E as experiências de câmbio flexível têm sido, em geral, muito instáveis na América Latina.

O próprio Mendonça de Barros é advogado de uma opção que considera mais moderada e adequada à transição política até a posse de um próximo presidente. Seria fazer uma política cambial com bandas de variação. A banda, naturalmente, teria de ser estreita o suficiente para não se confundir com câmbio fle-

xível, mas abriria certa margem ao BC para operar alguma política monetária.

Supondo que a banda permitisse uma variação de até 5% para cima ou para baixo, argumenta Mendonça de Barros, o BC poderia permitir alguma apreciação cambial provocada por uma política monetária mais ativa, que elevasse os juros, numa fase inicial. No caso de uma aposta do mercado contra a moeda, haveria uma margem para acomodação e para intervenção do BC.

Tanto ele quanto Simonsen e Pastore concordam num ponto: com câmbio fixo ou flutuando em bandas estreitas, é indispensável criar controles sobre o ingresso de capitais externos, para evitar uma pressão inflacionária. Possivelmente, algo como o Brasil já fez no passado e o Chile usou para sua política de estabilização, ou seja, a obrigação de deixar o capital ingressado num depósito compulsório temporário no BC.

Assumidamente, a sugestão de Mendonça de Barros é fazer um modelo com flexibilidade suficiente para enfrentar as turbulências de meses de transição num quadro político instável. Quanto mais radical a opção, argumenta, maior será o custo de se fazer adaptações, se necessário. "A idéia de 'um tiro só' na inflação já foi tentada no governo Collor e fracassou", lembra.

Mas um modelo deste tipo seria o bastante para conseguir baixas taxas de inflação nos meses cruciais que precedem a eleição? Ele acha que sim, porque os fundamentos são muito positivos. Existem reservas abundantes e solidez nas contas externas; os preços privados estão livres e as tarifas realistas; as perspectivas de preços agrícolas são excelentes; a economia está muito mais aberta e eficiente; e o Plano Brady eliminou uma incerteza externa.

Ainda assim, esse não seria um plano para acabar de vez com a inflação, mas para reduzi-la para uma faixa entre 20 e 50% ao ano, ou 2 a 3% ao mês, algo comum, numa primeira etapa, a todos os países que fizeram planos de estabilização bem-sucedidos ao longo de vários anos. A briga para acabar com esta inflação residual, evitando uma reindexação da economia, caberia ao novo presidente e a um programa muito mais amplo, ambicioso e consistente de reformas econômicas. O que, por definição, é impossível se ter no momento.

Em outros termos, como ele diz, o plano de três fases passaria a ter quatro fases. O real seria apenas uma primeira paulada na inflação, não a definitiva.

A idéia parece sedutora, mas o pesadelo de economistas do governo é que qualquer coisa que seja percebida como muito flexível, acabe não sendo suficiente. O ex-presidente do BC, Ibrahim Eris, por exemplo, argumenta que "não dá para sair de uma inflação de 40 a 50%, sem assumir riscos", como relata o editor-assistente Fernando Dantas (ver matéria ao lado). Eris aposta que a solução acabará sendo o câmbio fixo e com lastro.

Em suma, o receio é que o avião não decole.