

Devagar para ir longe

28 OUT 1994

André Lara Resende (*)

A estabilização monetária provoca um aumento generalizado de demanda. Este é um fato confirmado por todas as experiências recentes. Durante muito tempo se imaginou que para estabilizar os preços um período de recessão seria inevitável. O equívoco decorre da transposição indevida da chamada Curva de Phillips, válida para as inflações moderadas, para o caso de alta inflação crônica.

A Curva de Phillips é a expressão gráfica da relação inversa entre taxas de inflação moderada e o nível de produção e emprego. A pressão de demanda aumenta a inflação e vice-versa; uma inflação moderada pode ser reduzida com uma política restritiva que reduz a demanda. Daí a associação entre combate à inflação e recessão.

Inflações crônicas com altas taxas mensais são processos essencialmente distintos tanto no que respeita às suas causas, conseqüências e terapias. Enquanto uma inflação moderada em alta está quase sempre associada a um período de expansão do emprego e da produção, a inflação crônica, ao contrário, mantém a economia abaixo da sua taxa de crescimento potencial. A súbita estabilização de preços — e não há como estabilizar de forma gradual uma inflação crônica — é fortemente expansionista.

Associar a estabilização à recessão é uma renomada bobagem. A economia argentina, vítima de uma inflação crônica similar e, em sua fase final, mais próxima da hiperinflação do que a brasileira, esteve estagnada por mais de três décadas. Nos três últimos anos, com a estabilidade reconquistada pelo Plano de Conversibilidade do ministro Cavallo, a economia argentina cresceu perto de 7% ao ano. Não pode haver exemplo mais eloquente.

Se a Argentina, que é uma econo-

mia mais madura e com menor força do mercado interno, teve crescimento tão expressivo, o Brasil não tem como crescer menos se a estabilidade for consolidada. Não se pode esquecer que do pós-guerra até 1982 a economia brasileira cresceu em média 7% ao ano. O estrangulamento cambial associado à crise da dívida externa, a exaustão da substituição protecionista de importações e a falência de um setor público inchado pelo intervencionismo desenfreado levaram à crise da última década.

A crise do endividamento externo foi superada. Com as exportações diversificadas, abertura comercial, um sólido superávit e o setor privado competitivo e capitalizado, o País voltará a crescer a taxas expressivas. Isso não deve ser fonte de preocupação.

O surto de consumo que agora se observa era esperado e até certo ponto inevitável. O fim da inflação restituiu aos consumidores o que a inflação lhes tomava através da desvalorização da moeda. Cálculos conservadores estimam que o chamado "imposto inflacionário" retirava da população algo perto de R\$ 1 bilhão por mês. Esse imposto incidia primordialmente sobre a população pobre, os que não tinham acesso às contas remuneradas e outros ativos financeiros protegidos da inflação. É natural que num país onde os mais pobres estão na linha de sobrevivência, ou abaixo dela, a propensão a consumir seja extremamente alta. Qualquer renda adicional se transforma imediatamente em consumo. A taxa de juro, por mais alta que seja, não é ca-



Surto de consumo era esperado e inevitável

paz de induzir à poupança quem está em estado de absoluta necessidade.

Evidências de que a inflação de outubro terá sido mais alta, sinais localizados de excesso de demanda e o ágionos carros populares levaram a uma rápida e desconfortável reversão do otimismo em relação ao futuro do programa de estabilização. A memória dos sucessivos fracassos dos últimos anos, e do Cruzado em particular, acendeu sinais de alerta na população, nos analistas econômicos e no próprio governo.

As condições atuais são completamente diferentes das que prevaleciam à época do Cruzado. Sem voltar a discutir os erros do Cruzado, basta chamar a atenção para que sem estrangulamento cambial, mas, ao contrário, com um grande estoque de reservas internacionais e um expressivo superávit comercial, garantir a estabilidade da moeda é infinitamente mais fácil. A conversibilidade da moeda, a uma taxa de câmbio fixa ou aproximadamente fixa, é a principal âncora de um programa de estabilização em economias com inflação crônica. Temos hoje todas as condições para a conversibilidade sustentável e, portanto, para a estabilidade da moeda.

A preocupação e a ansiedade das últimas semanas não são, contudo, infundadas. Antes de mais nada é preciso repetir que qualquer que seja a sólida posição de reservas internacionais, esta só é sustentável a longo prazo se houver equilíbrio fiscal. Sabemos todos que reformas e muito trabalho são necessários nesta área. O Fundo Social de Emergência foi

um remendo por dois anos, para que se possa fazer mudanças de caráter mais definitivo.

Mesmo que o equilíbrio fiscal de longo prazo estivesse garantido, há razão para se preocupar com um surto de consumo excessivo numa economia na qual a memória inflacionária ainda é viva. A onda de consumo e a pressão sobre o comércio com baixo nível de estoques podem levar a aumento nos preços. Tais aumentos seriam reversíveis à medida que a competição das importações se fizesse sentir e a produção se ajustasse. Se, entretanto, alguns meses de inflação mais alta nos preços ao consumidor são transferidos para salários e serviços, através dos mecanismos de indexação ainda presentes, cria-se um duro dilema para a política econômica. Se a taxa de câmbio é mantida fixa e a política monetária não acomoda os mais altos custos domésticos, cria-se uma pressão recessiva nos setores de bens comerciáveis. A estabilidade da moeda é preservada mas o surto de consumo é seguido de recessão e de deterioração do balanço comercial. A recessão será tão mais profunda e prolongada quanto mais indexada estiver a economia. Se, ao contrário, as políticas cambiais e monetária são flexibilizadas para evitar a recessão, o perverso mecanismo da inércia inflacionária estará de volta.

Não há alternativa. Deve-se responder com energia aos sinais de excesso de consumo. Este é o único meio de consolidar a estabilidade da moeda. O crescimento da produção e do emprego será uma decorrência natural.

(*) Sócio do Banco Matrix e ex-diretor do Banco Central.

Leia na página 3 artigo de José Roberto Mendonça de Barros

GAZETA MERCANTIL