

Da supina e horrenda angústia

ARMANDO SÉRGIO FRAZÃO

Há uma forte semelhança entre os ciclos de expansão econômica das décadas de 80, de 50 e do início dos anos 60. Nos países industrializados, podemos traçar paralelos, por exemplo, em matéria de volume de crescimento, das taxas de acumulação de capital, da rentabilidade das empresas, do boom dos mercados bursáteis. Sobre tudo, porém, no que diz respeito às mui moderadas taxas de inflação. O longo ciclo expansionista de 1947/1962, no entanto, preparou o ciclo inflacionista e recessão de 1962/1977. Este, por sua vez, criou as condições para o ciclo expansionista de 1977/1990, o qual por seu turno desaguiou no atual período de contração e deflação. Cada série de crescimento resolveu-se de forma peculiar e hoje, com a maçaroca de dados disponíveis, pode-se afirmar que essas singularidades decorreram maioritariamente da forma com que se promoveram aqueles movimentos expansivos, isto é, como o crescimento foi financiado.

O desenvolvimento econômico das nações industriais no período 1947/1962 foi essencialmente alavancado pelas poupanças nacionais. Já o ciclo 1977/1990 foi financiado pelo endividamento, contraído no presunção de que a maré inflacionária daí decorrente reduziria — ou mesmo anularia — o peso da dívida. Danaram-se. Paul Volcker, e depois Alan Greenspan, nos Estados Unidos; Helmut Shlesinger, e depois Hans Tietmeyer, na Alemanha; Yasuichi Mieno, no Japão, cada um a seu ritmo e com distintas modalidades, encarregaram-se de domar o tão desejado surto inflacionário. Com vários matizes, em louca dança newtoniana, deflação e montanhas de dívidas desequilibram-se atualmente sobre as metafóricas cabeças dos países membros da OCDE.

Dizem que a coreografia dos bancos centrais foi criada e ensaiada menos no nível de reuniões do G-7 do que em soturnas confabulações na sede do Bank for International Settlements, em Basileia. Dizem também que o Nijinsky financeiro foi Alexandre Lamfalussy, então **capo** do BIS, hoje presidente do Instituto Monetário Europeu, placenta do fu-

turo Banco Central da União Europeia (se for criado, é claro; o que não está nada claro para o Bundesbank). Talvez dentro de um século se faça luz sobre esse interessante período das finanças mundiais. A meu modesto e semi-ignaro juízo, os bancos centrais assumiram claramente que inflação pouco mais é do que crescimento da base monetária, propiciado por empréstimos bancários. Como o endividamento de pessoas e empre-

sas arrefece a propensão a contrair dívida, os bancos reduziram o crescimento (e em certos casos o nível absoluto) de seus portfólios de empréstimos.

A ter razão o raciocínio, contraiu-se dívida no pior dos momentos: aquele em que a oferta de dinheiro começou a murchar e a deflação começou a se fazer sentir. Ergo, declínio do consumo, dos investimentos e da produção (os EUA saíram logo do

círculo vicioso; essa, porém, é outra história). A resposta coletiva para o **imbroglio** tomou a forma daquela corrida aloprada para "reestruturar". A vítima imediata foi o elemento "custos" da complicada equação do esforço geral de redução de passivos. Ora, isso resultou em diminuição adicional do crescimento da oferta de dinheiro e da demanda agregada. No início desta década, a mistura explosiva de recessão com inflação parecia o caminho certo do desastre. A OCDE ejetou um **paper**, creio que em outubro de 1991, no qual prognosticava que indivíduos, empresas e administrações públicas levariam cinco anos para saírem da merca. Enquanto isso, as economias industrializadas iam para o brejo e o desemprego explodia em níveis nunca dantes navegados.

Aí entraram os bancos centrais de foice na mão em cima do juros. No Japão, a taxa real (descontada a inflação), hoje, é zero, ou muito perto. No início de 1994, nos EUA, idem.

Como se sabe, em fevereiro de 1994, algumas dezenas de milhões de alucinados acharam por bem achar que a inflação vinha aí. Uma das consequências imediatas do delírio foi fazê-los mais pobres, pela **débacle** financeira internacional decorrente do desvario. O surto de desatino foi atigado por anomalias dificilmente explicáveis, como a repentina, breve porém, alta geral dos preços de matérias-primas, no ano passado. A inflação, como dom Sebastião, não luziu. O professor Francesco Arcucci, grande argenteiro da Banca della Svizzera Italiana, coloca a curiosa e desagradável hipótese de que o perigo está no reverso do até agora infundado medo: isto é, na deflação. Arcucci desenvolveu a curiosa teoria de que a inflação é o meio pelo qual as sociedades se desfazem de seu passado, do **ancien régime**. Inflaciona-se com o fito de fazer tábula rasa. Quando isso acontece, independentes ou não, os bancos centrais são força-

dos pela sociedade a produzir moeda. Nada mais lhes resta do que fazê-lo de forma a mais antágica possível. Assim, a inflação Ocidental da década de 70 (ex-Suíça, ex-Alemanha); teria sido o epifenômeno financeiro de um desejo coletivo de profundas mudanças sociais. De Gaulle chamava isso de **chientit**. **Contrariu sensu**, segundo o egrégio professor Arcucci, a deflação representa o retorno do **ancien régime** sob a forma da realidade atual. A dívida contraída no passado deve ser paga no presente. A década de 90 seria portanto a antítese da de 70 (interessante: nunca me ocorreu extrapolar o **kardecismo** para as finanças; isso dá samba). Prossegue Arcucci (preciso apresentá-lo ao Umberto Eco; ou vice-versa): "(Nos anos 70)... o passado tinha que ser eliminado e a inflação foi disso instrumental; agora, estamos conscientes dos laços construídos no passado recente e esses laços nos impedem de fazer o que queremos." Reconhece o professor que o fardo da dívida é uma danadinha alavanca potencial de inflação: desvalorizar geral, inclusive os passivos. Argumenta, no entanto, estar faltando o "fator social essencial de querermos nos livrar de velhas estruturas". Haveria um cheiro de reacionarismo no ar! Conclui il **signore professore**: "Todos sabemos quais são as consequências da deflação para as taxas de juros e para os preços das ações." De fato, não são lá grandes coisas. Aliás, são péssimas, que o digam os japoneses.

Entristeço a cada dia que passa.

Armando Sérgio Frazão é diplomata.

