

UM NOVO CONSENSO

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Folha de S. Paulo, 29/02/1992

Um novo consenso vai afinal se firmando em relação a inflação neste início de ano: só medidas "fortes" poderão terminar com ela. Gradualmente é inviável reduzir uma inflação de 25 por cento ao mês. Logo, só resta a alternativa de outro choque sobre os preços, ou seja, de uma "âncora nominal" firme para o cruzeiro. A âncora nominal pode ser constituída pela oferta de moeda, pelos principais preços da economia (congelamento), ou pela taxa de câmbio.

Esta última, impropriamente chamada de "dolarização", significa fixar a taxa de câmbio, garantindo sua conversibilidade com o dólar. Foi assim que terminou a inflação na Argentina. Todas as hiperinflações acabaram dessa maneira. Originalmente proposta por André Lara Resende e por seus colegas da PUC, esta idéia tem ganho adeptos todos os dias, a partir do êxito na Argentina. João Sayad já fala há tempo sobre o assunto, Mário Henrique Simonsen, mais recentemente. E agora é o próprio Ministro da Economia que admite a possibilidade do choque cambial no momento em que existam condições adequadas.

As condições para a conversibilidade do cruzeiro são bem conhecidas. Em primeiro lugar, é necessário que haja equilíbrio fiscal ou a recuperação de um mínimo de crédito público, de forma que o governo possa assegurar, de forma convincente, que não financiará o Tesouro com emissão de moeda. O aumento da oferta de moeda só poderá ocorrer para a compra de reservas cambiais, ou para atender a demanda de monetização da economia decorrente da estabilização. Esta condição não está plenamente atendida no Brasil, mas não estamos longe dela. E a estabilização ajudará a completar o ajuste fiscal.

Em segundo lugar, é necessário que o volume de reservas e as perspectivas de superávit comercial e de balanço de pagamentos garantam a conversibilidade. Reservas, já temos. O superávit comercial está assegurado, desde que mantenhamos a taxa de câmbio no atual nível. O superávit no fluxo de capitais depende de uma taxa de juros interna positiva. Esta não precisa ser tão absurdamente alta como a atual, mas precisa ser claramente superior a taxa de juros internacional.

Há, entretanto, uma terceira condição que não está presente na economia brasileira. É necessário que a economia já esteja dolarizada. Especialmente, é essencial que o indexador da economia já seja a taxa de câmbio, ao invés dos índices de inflação. Em outras palavras, é necessário que seja a taxa de câmbio que determine a taxa de inflação, e não o inverso. Em todas as hiperinflações clássicas isto ocorreu. Na Argentina era assim antes do choque. No Brasil não é. Demonstrei este fato em um artigo com Aldo Ferrer comparando Brasil e Argentina (Revista de Economia Política, janeiro 1991).

Se o indexador é a taxa de câmbio, quando esta é congelada, os preços, que estão informalmente sendo indexados por ela, também se congelam. A convergência entre a taxa de inflação e a taxa de variação da taxa de câmbio é imediata. Se o indexador, porém, é a própria inflação medida pelos diversos índices de preços, se as variações diárias da taxa de câmbio acompanham a inflação ao invés de anteceder-lá, a fixação da taxa de câmbio não leva a um imediato estancamento dos aumentos de preços das mercadorias e serviços. A convergência entre as duas taxas também ocorre, mas com atraso, depois de alguns meses de inflação residual.

Ora, esta inflação residual será mortal para o plano, porque implicará em elevação em valorização do cruzeiro. A idéia de que a perda de saldo comercial possa ser compensada pelo maior afluxo de capitais externos não é nem realista, nem segura, nem desejável.

É por essa razão - pelas características específicas da hiperinflação indexada existente no Brasil - que tenho defendido a combinação de políticas fiscais muito duras (uma unanimidade), com uma âncora cambial (um novo consenso) e com um rápido congelamento, preparado e negociado com a sociedade.