

AS DUAS ETAPAS

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Folha de S. Paulo, 27.2.93

O Ministro Paulo Haddad está determinado a derrubar a inflação. Com tranqüilidade, com respeito as regras do mercado, mas com firmeza e decisão. Está claro para ele que o processo de estabilização de uma hiperinflação indexada como a brasileira não se realiza em uma única etapa, gradualmente, mas em duas. Na entrevista que deu a Folha (19.2), deixou este fato mais uma vez claro. A fase atual é de preparação, ou de estabelecimento das pré-condições, incluindo o ajuste fiscal, a consolidação da dívida pública através de mecanismos voluntários de mercado (dívida mobiliária para a qual existe a proposta Zini-Giambiagi, dívida da Caixa Econômica Federal, das empresas elétricas, dos estados) e o acordo com o Fundo Monetário Internacional. A segunda fase será a do plano de estabilização propriamente dito, que deverá derrubar rapidamente a inflação através do uso de uma "âncora nominal".

Não há dúvida que o caminho passa por aí. Uma âncora nominal é um parâmetro fixo, que servir de base para os demais preços. Esse parâmetro poderia ser a oferta de moeda (a base monetária), mas tal parâmetro só servirá de verdadeira âncora para os demais preços se acreditarmos que as expectativas dependem diretamente da oferta de moeda. Como isto é a apenas um mito monetarista, é mais provável que a âncora venha a ser um preço fundamental da economia: a taxa de câmbio. Foi através de uma âncora cambial que terminaram todas as hiperinflações da história. A taxa de câmbio é o preço individual mais importante da economia. Se este preço é fixado em um valor nominal dado, é provável que em pouco tempo os demais preços se estabilizem em relação a ele. O uso de uma âncora monetária seria uma forma indireta de ancorar os preços, enquanto que a âncora cambial é uma forma direta. Além disso, a âncora monetária supõe a âncora cambial, enquanto o inverso não é verdadeiro. Com a estabilização sempre ocorre um processo de monetização que não é incompatível com a âncora cambial. Por tudo isso, a âncora cambial é mais aconselhável do que a monetária.

O ministro, entretanto, informa que o modelo não será o argentino. Que não será realizada a dolarização da economia. Isto provavelmente significa que a conversibilidade não será garantida por lei. Talvez também signifique que, ao invés de

se fixar uma taxa de câmbio absolutamente fixa, se estabeleça uma faixa estreita para flutuação da taxa de câmbio. Esta seria uma alternativa muito mais apropriada para quem quer garantir o mais possível à regulação via mercado.

Haverá, entretanto, necessariamente um resíduo inflacionário após a âncora cambial. Se a taxa de câmbio básica for estabelecida com alguma folga (desvalorizada), esse resíduo poderá ser absorvido sem o colapso do balanço de pagamentos. Em qualquer hipótese, porém, é importante que esse resíduo seja o menor possível. Para isto, três medidas deveriam fazer parte das pré-condições do plano de estabilização: preços relativos equilibrados, especialmente os preços públicos, um acordo social mínimo sobre preços e salários, e o estímulo ao uso generalizado do dólar nos contratos, inclusive nos depósitos bancários. Esta última medida, a ser adotada nos termos da recente proposta de Fernando Albino (Folha, 26.2), com a derrogação do decreto-lei n.857, de 1969, permitiria que o indexador da economia fosse a taxa de câmbio, de forma que, no momento em que ela for fixada em uma faixa de flutuação, todos os preços relativos estarão automaticamente equilibrados, não havendo preços atrasados a exigirem atualização.