

A Reforma Econômica: Riscos e Vulnerabilidade

Carlos Geraldo Langoni

Professor de Pós-Graduação em Economia da FGV e Diretor do Centro de Economia Mundial

Passado o trauma inicial das profundas reformas econômicas anunciadas pelo presidente Collor, a questão crucial levantada por cada brasileiro é quanto às suas chances de dar certo. O Plano conta na sua partida com um trunfo importante: as pesquisas de opinião pública confirmam o apoio da grande maioria da população. É possível, porém, que essa primeira avaliação reflita não apenas alguns méritos das reformas, mas, principalmente, o esgotamento com a prolongada convivência inflacionária. Há também inevitável ilusão de ótica: a queda de preços é visível para a totalidade da população, enquanto, até o momento, somente uma parcela já sofreu o seu impacto recessivo.

A arquitetura do Plano é aparentemente sólida. Combina medidas de curto prazo — o ajuste fiscal e o monetário, que compõem o vetor de estabilização, com a reestruturação a médio e longo prazos — através das políticas de privatização e liberalização do comércio exterior. Por outro lado, rompendo com uma longa tradição brasileira, optou-se pelo tratamento de choque, facilitando a ruptura com o passado e otimizando o curto espaço definido pelas restrições políticas. Duas variáveis cruciais, a taxa de juros e a taxa de câmbio, passam a flutuar livre de congelamentos e controles. Essa combinação de elementos favoráveis — abandono do gradualismo, coerência interna e apoio popular — não seria suficiente para assegurar o êxito dessas reformas, especialmente seu primeiro e "incondicional" objetivo — a estabilidade permanente dos preços? A resposta a essa pergunta deve ser cautelosa. O programa terá ainda de superar difíceis obstáculos sumarizados em duas grandes categorias: uns derivados de sua lógica interna e outros refletindo sua complexidade operacional.

1. Vulnerabilidade Instrumental

O principal problema a ser equacionado ao longo dos próximos dezoito meses foi gerado pela heterodoxia monetária. O drástico aperto de liquidez foi instrumentalizado de forma compulsória através do congelamento de ativos financeiros de toda a natureza e até depósitos à vista. Esse congelamento é, entretanto, transitório: há o compromisso de devolver esses recursos no prazo máximo de dezoito meses.

Trata-se, na realidade, de um mega-empréstimo compulsório, disfarçado sob o manto de uma reforma monetária aparentemente inócua (1 cruzeiro = 1 cruzado novo). A questão central é então como assegurar a reabsorção não inflacionária desses recursos no curto horizonte de tempo predeterminado pelo programa. É possível vislumbrar cenários alternativos: no primeiro caso, o êxito na implementação das reformas consolida a queda da inflação, restabelecendo a confiança na poupança doméstica, traumatizada pelo congelamento. Nesse caso, haverá a transferência voluntária de parcela substancial desses recursos para poupança privada (debêntures, CDBs, cadernetas etc.) e até mesmo para títulos públicos de longa maturação. É a solução ideal, certamente, aquela perseguida pelos formuladores do Plano.

Caso, porém, desvios na execução das reformas dificultem a consolidação das expectativas, dificilmente haverá espaço para reabsorção voluntária da liquidez represada. Um eventual déficit público residual reacenderia as feridas do congelamento, tornando impossível o seu financiamento. O objetivo de conter a inflação será inviabilizado pelo descontrole gradual da oferta monetária ou, o que é mais plausível, a compensação para novos desequilíbrios fiscais será o prolongamento do aperto de liquidez a que está submetido o setor privado.

Em ambos os contextos, a dívida congelada será pulverizada, seja através de substanciais deságios na troca de cruzados novos por cruzeiros ou por reescalamentos sucessivos. O indesejável confisco será formalizado com a internalização de perdas reais pelo setor privado, além de forte e prolongado impacto recessivo.

A análise anterior põe em evidência o elevado risco da estratégia adotada. Partindo de um núcleo racional de medidas, seu êxito depende, entretanto, crucialmente da eficácia na sua implementação. As margens de manobra para eventuais correções são extremamente exíguas.

2. Complexidade Operacional

As metas fiscais necessitam ser alcançadas, a fim de gerarem o espaço necessário para a política monetária, permitindo ao setor privado voltar a respirar. Para isso é fundamental ir além da elevação da carga tributária e corte de subsídios e incentivos. O ajuste fiscal, para ter coerência, necessita compatibilizar os orçamentos das estatais e da Previdência Social com as metas de superávit orçamentário. Sem essas duas peças fundamentais, é impossível avaliar o grau de realismo no objetivo de transformar em apenas um ano o déficit operacional estimado em 8% do PIB em superávit de 2%. Mais importante ainda será manter essa tendência ao longo dos próximos anos.

Na versão atual, o choque do Plano está concentrado de forma desproporcional sobre o setor privado. A reestruturação do setor público aparece como meta a ser perseguida. Na realidade, alguns dos instrumentos cruciais, como a privatização, sofrem a ameaça de serem irreversivelmente multilados pelo Congresso Nacional.

Já a política monetária terá de se equilibrar na delicada fronteira que separa a alimentação inflacionária da profunda depressão econômica. Dois grandes complicadores para essa tarefa, por si só complexa, são o desigual impacto do congelamento de liquidez e a desarticulação do sistema financeiro.

3. A Heterodoxia Monetária

A heterodoxa contração de liquidez penalizou de forma desproporcional credores em relação a devedores, empresas voltadas ao mercado interno vis-à-vis ao setor exportador, o setor de serviços em comparação ao comércio e indústria, o setor informal em relação ao segmento organizado. Na área industrial atingiu duramente a construção, bens duráveis e automóveis. Há ainda curioso viés contra as empresas de capital aberto pela brutal elevação da carga tributária no mercado acionário.

A reciclagem de liquidez necessária para corrigir essas distorções pela via do mercado financeiro ficará prejudicada até que se conheça com mais detalhes as perdas patrimoniais aí localizadas. O setor financeiro sofrerá drástica reestruturação, com expressiva redução de seu tamanho e queda de rentabilidade. Por outro lado, a quebra da confiança na poupança doméstica retardará a recomposição das fontes de cruzeiros, ao mesmo tempo em que a perspectiva de retração da demanda eleva o risco do crédito. Por tudo isso, e até pela lógica da estabilização, as taxas de juros de mercado deverão permanecer extremamente elevadas em termos reais compondo os problemas setoriais de liquidez.

4. A Armadilha do Intervencionismo

Conseqüentemente, é elevada a possibilidade de o programa cair na armadilha do intervencionismo: ao invés de uma ação apenas transitória de natureza cirúrgica, o dirigismo estatal poderá se auto-ampliar pela necessidade de administrar a recomposição setorial de liquidez através de instituições como Banco do Brasil, BNDES e CEF. Da mesma forma, o excesso tributário sobre o mercado acionário dificultará o relançamento da economia pelo setor privado. Viveríamos então curioso paradoxo: procurar liberalizar a economia através da virtual estatização do crédito e do mercado de capitais.

5. Perspectivas e Correções

Após 60 dias, o programa econômico do governo Collor atravessa fase turbulenta. É inegável o sucesso do Plano em interromper a explosão dos preços que apontava para taxas mensais superiores a 100% nas primeiras semanas de março. A opção pelo tratamento de

choque centrado na drástica contenção de liquidez levou a um recuo nas expectativas, assegurando, inclusive, queda inicial nos preços.

O desafio maior é, entretanto, consolidar essa tendência de mudança na psicologia inflacionária através da operação dos instrumentos monetários e fiscais. Como ficou evidente, a tão decantada "sintonia fina" é fácil de ser anunciada mas difícil de ser implementada. Não é tarefa simples manter a economia equilibrada na delicada fronteira entre a ameaça de novos impulsos inflacionários e o risco de profunda depressão.

As dificuldades podem ser atribuídas a dois vetores principais: as resistências institucionais à reestruturação do setor público e o limitado espaço para manejar a política monetária.

A forma lenta e relativamente tímida como vêm sendo implementados os cortes de despesas públicas alimenta a sensação de que os focos básicos do processo inflacionário ainda não foram efetivamente atacados.

Essa percepção é reforçada pela falta de definição em relação a duas peças-chave da política fiscal: os orçamentos das estatais e da Previdência Social ainda não foram compatibilizados com a anunciada meta de superávit orçamentário.

A falta de nitidez no ajuste fiscal dá suporte à interpretação de que a contenção dos preços é apenas transitória, mantendo as expectativas relativamente rígidas.

Há, além do mais, incertezas que resultam diretamente da heterodoxia monetária, isto é, da traumática opção pelo congelamento de estoques de ativos financeiros e depósitos à vista. A ausência de uma âncora confiável de poupança doméstica torna a economia extremamente sensível a pequenas variações nos fluxos de liquidez. Nesse contexto, a atração do consumo em face dos primeiros sinais de flexibilização nos níveis monetários é quase irresistível. A alternativa para essa excitação consumista é igualmente desestabilizante: parcela não desprezível dos novos recursos em cruzeiros busca refúgio em mercados especulativos, ampliando o risco de fuga de capitais para o exterior e pressionando de forma intensa o diferencial entre o dólar oficial e o paralelo.

A conclusão básica é de que o formato adotado para o programa de estabilização amplificou incertezas que só podem ser neutralizadas em face de um aperto fiscal e monetário muito mais rígido e prolongado do que se imaginava inicialmente. A tentativa recente de administrar recessões setoriais foi rapidamente frustrada pela ameaça de novas pressões inflacionárias.

A maior previsibilidade da política monetária, o corte efetivo de funcionários públicos, a implementação do programa de privatização e ação mais convincente na liberalização das importações poderão minimizar — mas não eliminar — as contradições de curto prazo entre os objetivos de combater a inflação e retomar o crescimento. Resta, portanto, uma pergunta fundamental: estará o Governo preparado para assumir o inevitável ônus político dessa difícil transição? É no tom dessa resposta que residirão as chances ou não de sucesso do Plano daqui para a frente.