

O choque ambidoxo

Rubens Penha Cysne

SÃO bem conhecidas as estórias a respeito da hiperinflação alemã de 1923, em que quatro cervejas a serem consumidas durante um bate-papo no bar eram pedidas e pagas com antecedência. Ou que os táxis eram preferíveis aos ônibus, pelo fato de a corrida ser paga ao final do trajeto, ainda à "tabela antiga".

No Brasil, os preços ainda não duplicam a cada quatro dias, mas a euforia em torno do sucesso até agora alcançado pela estabilização argentina tem dado origem a uma crescente especulação a respeito da introdução de um plano semelhante em nosso país.

Entre os dois casos surgem de imediato três pontos de assimetria.

Destaca-se, em primeiro lugar, a diferente disposição da sociedade para aceitar um congelamento de salários nominais, elevação das taxas de juros e queda de poder aquisitivo de curto prazo. Isto é de consecução relativamente fácil, quando o aparelho produtivo do país já se encontra totalmente desorganizado. Neste estágio, cérebros e interesses já arrumaram as malas em direção ao mercado financeiro; o imposto inflacionário e o crescente abandono da moeda oficial como meio de conta já minaram os últimos resquícios de paciência do setor privado.

Mas a coisa não é tão simples quando a sociedade reclama mais das baixas taxas de crescimento do PIB do que das altas taxas de crescimento do IGP. Neste sentido, a velha amizade entre o incômodo e a iniciativa sugere que o plano austral brasileiro deverá esperar até que as desvantagens do caos se façam claramente presentes.

A sustentar esta posição, estão a ausência de detalhamento técnico definitivo das várias etapas anteriores e posteriores ao plano, a falta de estoques reguladores, a necessária (e tão solicitada) clareza das contas fiscais, bem como, fundamentalmente, o compromisso do governo atual com o aumento do nível de emprego e atividade econômica de curto prazo. A desafiá-la (ainda que muito brandamente), apenas a possível tentativa de se abrir mão da "catástrofe construtiva".

O adiamento de um tratamento de choque para a inflação continuará então como um excelente indicador da falta de coesão nacional, incluindo Governo e setor privado, em torno da aceitação dos problemas de curto prazo inerentes a planos deste tipo. Lembrar que este problema não existiria, caso a sociedade como um todo operasse coesa, traz alguma contribuição, pois deixa claro que não há, a princípio, nenhum motivo para que se estabeleçam ganhos ou perdas líquidas num processo de estabilização.

Mas coalizão pressupõe liderança, segundo ponto que nos distancia fundamentalmente em relação à Argentina de junho de 1985.

Em terceiro lugar, surge uma diferença que tem tomado boa parte do tempo de nossos economistas: a questão da viabilização do congelamento de salários nominais. Isto não foi problema na Argentina, onde os reajustes eram efetuados ao início de cada mês. No Brasil, entretanto, um congelamento em julho traria claramente uma vantagem daqueles reajustados em junho contra aqueles que seriam reajustados em agosto e assim por diante.

A retomada de parte do bom senso deixado de lado a partir da mudança de política salarial em 1979 já garante um certo consenso em torno da proposição de que os salários devem ser, antes do congelamento, trazidos para o seu poder aquisitivo médio do semestre, e não para aquele vigente logo após o reajuste (o primeiro equivale, para uma inflação de 230% ao ano, a aproximadamente 75% do segundo). Isto elimina propostas como a simples correção *pro-rata* de todos os salários até a data do congelamento, o que geraria uma inflação adicional em torno de 31% no primeiro mês de ajustamento (o que representaria uma passagem forçada dos salários à média), impedindo a necessária reversão de expectativas.

A viabilização desta estratégia (que tem a vantagem de ser instantânea) exige a multiplicação posterior pela relação média/pico.

Se a inflação fosse constante no tempo, a simples expressão $x/[(1+x) \ln(1+x)]$, onde x representa a taxa de inflação semestral, forneceria a relação média/pico exata para todos os salários da economia. Assim, por exemplo, se a reforma tivesse sido introduzida dia 31 de dezembro de 1985, um indivíduo cujo salário nominal

tivesse sido corrigido para Cr\$ 10 milhões em novembro ganharia, a partir de 1º de janeiro, para uma inflação de 13,36% no último mês e 89,35% no último semestre do ano, Cr\$ 8.378.000 (10.000.000 x 1,1336 x 0,7391).

Com os preços congelados, esta conversão por si só não significaria, a despeito da queda nominal do salário, perda de poder aquisitivo. Trata-se de lembrar ao assalariado em questão que ela representa a simples homogeneização da sua perda de poder de compra ao longo do semestre (que não mais ocorreria com a ausência de inflação). Esta persuasão, contudo, não é facilmente assimilável e, ao lado das dificuldades institucionais associadas à redução de salários nominais, traria dificuldades práticas ao programa em questão.

Como problemas decorrentes de variações puramente nominais devem ser combatidos com variações puramente nominais, e também para eliminar o excesso de zeros na nossa contabilidade atual, introduzir-se-ia neste ponto uma nova moeda. Se o seu nome fosse Lastro (L) (lembrando o pai que quer o filho forte e o batiza de Hércules), e um lastro valesse 1000 cruzeiros, o assalariado do nosso exemplo passaria a ganhar L\$8378.

Como a inflação não é constante, a multiplicação de todos os salários (após a correção *pro-rata*) pela fórmula anteriormente apresentada introduziria tratamento diferenciado entre diferentes grupos.

Os preciosismos na passagem dos salários à média devem, entretanto, ser deixados de lado em favor da simplicidade e clareza, por pelo menos dois bons motivos.

Em primeiro lugar, apenas uma coincidência pode garantir aos trabalhadores que o seu poder aquisitivo médio efetivo no semestre iguale aquele esperado quando da contratação do salário em cruzeiros. Neste momento, fica acertado o valor do contracheque mas não os preços da feira pelos próximos seis meses.

Em segundo lugar, um plano abrangente como o que se pretende (e se precisa), incluindo compulsoriamente um coerente rigor monetário-fiscal, impõe variações significativas no salário real de pleno emprego. Na Argentina, por exemplo, a inflação acumulada de 15% posterior ao congelamento de salários nada mais fez do que conduzir os salários reais ao novo nível coerente com o ajuste das contas internas e externas do país.

Uma possível falta de aceitação ou compreensão deste último ponto pode implicar, na fase de liberação de controle de preços e salários, uma corrente de greves e desemprego ou a retomada da inflação. O desemprego seria a consequência na hipótese de continuidade do arrocho monetário-fiscal, enquanto a retomada da inflação estaria associada a uma atitude oposta na condução da política de gastos do Governo e expansão de crédito ao setor privado.

Esta falta de predisposição à renúncia de curto prazo é o único adversário que pode impor uma séria derrota ao Plano Austral.

Vale um recado àqueles que costumam modificar com uma frequência relativamente maior a sua carteira de ativos (também chamados especuladores). Planos deste tipo costumam (quando bem conduzidos) reduzir sensivelmente o prêmio do dólar no mercado paralelo. Na fase imediatamente anterior, ele atinge seu valor máximo, para cair logo em seguida. O montante da queda obviamente depende de uma possível desvalorização oficial anterior, das novas expectativas de desvalorização após o choque e do nível em que serão mantidas as taxas de juros. Quanto mais altos os juros e menos excitadas as expectativas após o dia D, maior a queda do *black*.

Na Argentina, por exemplo, à cotação média de 1052 pesos por dólar vigente no mercado não oficial no dia 13/06 contrapôs-se o valor de 812 pesos por dólar dia 19/06, quatro dias após a introdução do plano. O prêmio sobre o oficial passou de algo em torno de 35% a um valor praticamente nulo. Depois, voltou a subir.

Por último, uma deferência à semântica. Este plano tem sido apresentado como heterodoxo (devido ao congelamento de preços e salários), a despeito de conter elementos usualmente associados à ortodoxia econômica (controle monetário-fiscal). Daí o termo *ambidoxo* (ambos) doxo.

Com as devidas desculpas à Academia, evidentemente.

Rubens Penha Cysne é professor da EPGE-FGV.