

# As Torneiras da Liqueidez

**José Júlio Senna**

Ex-Diretor da Dívida Pública do Banco Central do Brasil

*One can lead the horse to the water;  
but one can not force it to drink it.*

Em economia, como em medicina, o objetivo básico deve ser extirpar o mal e, ao mesmo tempo, criar condições para a recuperação do organismo. Num caso, do organismo social; no outro, do próprio paciente.

O Plano Collor de estabilização, por certo, possui o mérito de identificar na inflação o mais grave mal que afligia a economia brasileira. O que se deve discutir é a adequação da estratégia escolhida no trato desse problema.

Tem sido comum encontrar adeptos da teoria TINA (*There Is No Alternative*). Segundo esses, não há outro remédio, devendo todos nos resignarmos. Ora, devido à completa imprevisibilidade do mencionado Plano, aceitar essa tese significa acreditar que apenas meia dúzia de economistas conseguiu perceber a única saída para a questão inflacionária, o que não nos parece razoável.

A nosso ver, é claro que havia alternativa. No terreno da teoria econômica convencional a origem do problema inflacionário reside sempre no desequilíbrio do setor público, podendo, evidentemente, haver fatores agravantes desse processo. A receita clássica de combate à inflação seria, então, o ataque frontal a esse desequilíbrio, deixando-se a cargo

da iniciativa privada liderar a retomada do desenvolvimento econômico e social. Para assegurar a consecução desse último objetivo, costuma-se deixar livres os preços em geral, desregular a economia, atrair investimentos estrangeiros, estimular as exportações etc. Deve-se procurar criar um ambiente favorável aos negócios, a fim de motivar o setor empresarial. Em poucas palavras, ajusta-se o setor público e libera-se o setor privado, que absorveria o provável desemprego criado por aquele ajustamento. Essa é a maneira tradicional de compatibilizar o combate à inflação com o crescimento do emprego e da produção.

O contraste do exposto acima com o Plano Collor parece claro. No caso atual, a investida aos ativos financeiros *quebrou* e desarrumou o setor privado, não havendo qualquer garantia de que o ajustamento do setor público venha a ser realizado, pelo menos com a intensidade originariamente anunciada. De fato, com o desemprego tornando-se crescente no setor privado, fica mais difícil promover privatizações e demissões no setor público. Onde seriam absorvidos os novos desempregados?

Impossível deixar de registrar que muitas empresas privadas estavam líquidas, fruto de ajustamento racional ao que vinha ocorrendo nos últimos 10 anos, em particular, em resposta ao vertiginoso aumento dos juros e das taxas de inflação. Essas empresas quitaram suas dívidas e se capitalizaram. Quantos projetos de expansão de fábricas estavam prontos à espera apenas da mudança de administração? Planejava-se investir diante de um novo quadro, que todos desejavam mais estável e previsível.

Alguns alegam que a retirada de dinheiro de aplicações no *open* para a realização de investimentos seria inflacionária. Acreditamos, porém, que não seria assim, desde que de fato houvesse o ajustamento do setor público. O aumento da demanda por bens, por parte da iniciativa privada, seria compensado pela contração do setor governamental.

Mas este não foi, como vimos, o caminho escolhido. Optou-se pelo bloqueio dos ativos financeiros. As empresas capitalizadas, que poderiam criar riquezas e empregos, perderam subitamente seu caixa, passando de credoras a devedoras. Como a riqueza financeira afeta a demanda global, os preços começaram a cair. Essa queda, que poderá significar deflação nos primeiros meses, poderia ser ainda mais expressiva, não fosse o tabelamento de preços por 30 dias, e a anunciada política de prefixações. Em ambiente de rígidos controles, qualquer empresário teme reduzir os preços de seus produtos.

A mencionada investida à riqueza financeira pode ser criticada, ainda, sob quatro outros prismas.

Primeiro, pelas enormes injustiças praticadas. Congelar a poupança de quem trabalhou longos anos em busca de uma velhice tranqüila não nos parece fácil de aceitar. O mesmo se pode dizer da interrupção abrupta de transações normais em qualquer sociedade e do bloqueio de bens de quem, pura e simplesmente, buscava proteger-se de uma inflação pela qual não era responsável. Isso tudo é muito mais grave do que provocar desemprego temporário (que afetaria o *fluxo* de renda e não o *estoque* de riqueza) de pessoas que seriam reabsorvidas no setor privado, como se propõe no combate clássico à inflação.

Segundo, o acometimento à riqueza financeira parece estar sendo confundido com aperto de política monetária. As medidas já tomadas são capazes de reduzir o *nível* geral de preços, mas não asseguram o controle do seu *ritmo* de crescimento, mais adiante, já que este depende da *taxa* de expansão da moeda primária, criada pelo Governo. Sobre esse assunto nada de concreto se fez, o que tem sido, aliás, a tônica de todos os planos que buscam combinar medidas ortodoxas com mecanismos heterodoxos. O resultado prático dessa

combinação tem sido confiar exageradamente nos efeitos (sempre imediatos, ainda que passageiros) das medidas não-convencionais, sejam elas o tabelamento de preços ou o ataque à riqueza financeira, deixando-se de lado o fundamental.

Terceiro, o Plano atual emite sinais errados para a população. Basta ver quem lucrou, ou não perdeu, com o referido Plano. Os beneficiados, sem dúvida, foram os que consumiram toda a sua renda no passado (não pouparam) e os que compraram ou especularam com ativos reais, como bens de consumo durável, estoques em geral, imóveis e moeda estrangeira. Ou seja, ganharam os que fizeram justamente tudo aquilo que qualquer governo, em qualquer lugar, deseja que não se faça, pelo menos de forma exagerada. Os que se comportaram mais de acordo com o figurino (pouparam, por exemplo) saíram prejudicados — isso num país onde a poupança já vinha minguando. Como será daqui para a frente? Note-se, adicionalmente, que os que se engajaram na produção e se capitalizaram também perderam. Não será isso um forte desestímulo ao setor produtivo?

Sobre a questão da produção, é comum encontrar quem afirme que os empresários, uma vez interrompida a chamada ciranda financeira, terão forçosamente de voltar-se à produção. Os que fazem essa alegação esquecem-se de que no mundo econômico as situações raramente são bipolares. Em outras palavras, o ócio, a retração da atividade e a pura especulação muitas vezes são substitutos concretos para o que se fazia antes. O mundo funciona de acordo com a cabeça das pessoas, e não como querem os economistas em seus laboratórios.

Quarto, é provável que nos próximos meses, ou anos, venhamos a ter a renda individual sendo utilizada basicamente em consumo corrente, aquisição de ativos reais e compra de bens duráveis financiada por crédito ao consumidor. Se lembrarmos que, de outro lado, as empresas estão sendo forçadas a tomar empréstimos para fazer face à folha de pagamentos, fica-se com a sensação de que se deseja construir uma sociedade em cima de dívidas. E se os juros subirem novamente? Repetem-se os casos dramáticos de dificuldades enfrentados no início da década de 80?

Por fim, vale a pena procurar prever a reação do Governo ao inevitável aprofundamento do quadro recessivo. Muito provavelmente vão ser abertas as torneiras da liquidez. Pelo que é possível depreender, isso será feito de maneira seletiva, permitindo-se a conversão de moeda velha em moeda nova ou fornecendo-se crédito, sempre para setores específicos. À parte o problema de estímulo, já mencionado ao endividamento, nota-se ainda o enorme grau de dirigismo econômico, concentrando-se poder, cada vez mais, nas mãos do Estado. Esse tipo de estratégia constitui uma reedição da famosa *real-bills doctrine*, segundo a qual o crédito direcionado para fins produtivos não é inflacionário. Esquecem-se, porém, seus defensores de que, em qualquer sociedade, é impossível manter a circulação da liquidez circunscrita aos segmentos priorizados pelos técnicos.

O raciocínio excessivamente keynesiano, que prevalece no momento, não contempla, como deveria, o lado da oferta da economia. Diante de tamanha intervenção, o setor produtivo pode ficar retraído, mesmo após a abertura das torneiras da liquidez. Estas influenciam muito mais a demanda, causando inflação, do que a oferta. De novo, os empresários se comportam de acordo com suas próprias expectativas quanto ao futuro, e não de acordo com as diretrizes traçadas por quem quer que seja. Em suma, pode-se levar o cavalo até a fonte, mas é impossível forçá-lo a beber água.