

AS INSTITUIÇÕES E O REAL

Márcio G. P. Garcia¹

2/setembro/97

As fortes quedas recentes dos mercados acionários pelo mundo afora têm adicionado uma nova fonte de preocupação a nós brasileiros quanto a um possível fracasso do Plano Real, o qual associamos com a volta da megainflação. Além do crônico déficit público e do crescente déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos, temos agora que nos defrontar com possíveis ataques especulativos oriundos do contágio entre mercados financeiros globalizados. As crises bancárias e de balanço de pagamentos alhures passaram a ter o poder de criar crises aqui, tal como epidemias que se alastram pelo contágio num mundo ligado pelo transporte aéreo. A literatura econômica parece encontrar cada vez mais evidências desse *efeito contágio*, embora ainda **não** seja consenso que os fracassos econômicos possam prescindir de causas ditas *fundamentais*.

Semana passada a FIRJAN promoveu um interessante debate entre dois economistas norte-americanos—Albert Fishlow e Thomas Sargent—e o prof. Dionísio Carneiro, da PUC-Rio, no qual tal tema foi bastante abordado. A prescrição básica dos especialistas pareceu-me análoga a de um médico frente a uma epidemia de uma doença para a qual não há vacina: frente ao inevitável contágio, o primordial é manter a boa saúde para combater a possível doença.

Sargent ressaltou o papel das instituições na obtenção da boa saúde econômica. Começou sua exposição mostrando um quadro de um país hipotético formado por estados fortes e um governo central fraco. Mais da metade das receitas desse governo eram oriundas da emissão de moeda, sendo menos de 10% oriundas de impostos. Além disso o governo central não tinha a capacidade de taxar diretamente, mas só através dos estados. Além disso, tais estados podiam emitir moeda livremente. Não surpreendentemente, tal situação teria resultado numa enorme inflação.

¹ Professor do Depto. de Economia da PUC-Rio.

Neste ponto, Sargent revela que tal país são os Estados Unidos da América durante sua guerra de independência no século XVIII. Dentre as lições aprendidas pelo o caos econômico gerado (ainda que imerso numa guerra), os *founding fathers* tiveram a sabedoria de escrever na curta Constituição a determinação que os estados deveriam ter seus orçamentos equilibrados. Tal determinação vem sendo cumprida por mais de dois séculos, como o demonstrou na década de 70 a falta de socorro do governo federal à então falida cidade de Nova York. O grau de endividamento de estados e municípios nos EUA é surpreendentemente estável ao longo das décadas, apesar do déficits orçamentários federais.

O aspecto enfatizado por Sargent é a importância de uma instituição, no caso uma determinação constitucional, para impor uma regra sem a qual fica quase impossível evitar que se recorra à impressão de dinheiro para solucionar os problemas. O fundamental é impedir que haja agentes detendo *opções* sobre o Tesouro Federal, as quais, quando exercidas, acabam por comprometer irremediavelmente a sustentabilidade fiscal. Nos EUA, o seguro de depósito bancário é um exemplo de tais opções, as quais foram exercidas no caso da falências das cadernetas de poupança de lá (S&L).

No Brasil, tais *opções* são os esqueletos que insistem em sair do armário: FCVS, renegociações das dívidas estaduais, bancos estaduais, recapitalização do BB, , PROER, dívida agrícola, etc.. Na medida em que tais *opções* representam custos afundados, ou seja, prejuízos já ocorridos sobre os quais nada mais há a fazer para remediá-los, o seu reconhecimento através da sua incorporação na dívida pública é um mero ato de quem quer arrumar a casa deixada em desordem pelos prévios ocupantes.

O problema já sobejamente conhecido que ocorre nessas situações é o problema de incentivo negativo. Quando meus filhos deixam a casa em completa desordem, é no meu próprio interesse arrumá-la. Entretanto, se eu o fizer, posso ter a certeza que nunca mais eles deixarão a arrumada. E tampouco adianta dizer, “esta é a última vez que arrumo...”. Dado que os estados já

renegociaram suas dívidas com o governo federal sete vezes desde 1987—sendo três vezes desde 1991—nosso arcabouço institucional não parece estar muito adequado a prover a sustentabilidade fiscal que necessitamos para não precisarmos mais recorrer ao imposto inflacionário, em que pesem os esforços do Ministério da Fazenda.

Esta foi precisamente a principal mensagem do debate. Se o Plano Real veio de fato para mudar a Economia Brasileira, criando condições para que os inevitáveis conflitos não sejam resolvidos com o exercício de *opções* sobre a capacidade de imprimir moeda (e, em consequência, gerar inflação) do governo federal, é necessário dotar o país de um conjunto de instituições compatíveis com tal fim. É muito negativo que questões absolutamente essenciais para a estabilização inflacionário, como a Medida Provisória da Desindexação, permaneçam sem a aprovação do congresso até hoje, como ressaltou o prof. Dionísio Carneiro. A institucionalização da independência que exerce a atual administração do Banco Central também seria um importante passo nesta direção.