

Lições da experiência argentina

Gustavo H. B. Franco

Brasil e Argentina viveram hiperinflações quase que ao mesmo tempo, mas eles fizeram seu Plano de Conversibilidade cinco anos antes do nosso Plano Real. No caso deles, é certo dizer que a economia dolarizou quase que integralmente antes de 1990, ao passo que aqui o desfazimento da moeda nacional foi diferente: diversas moedas de conta, assim como diversos ativos capazes de preservar valor, tomaram o lugar da moeda oficial.

Por isso mesmo acho curiosa a sentença proferida em toda parte, nos dias de hoje, que uma das alternativas da Argentina é dolarizar. Isso não faz sentido nenhum: a Argentina já dolarizou faz mais de uma década. Na verdade, justamente em função desta circunstância, estabilizar, para eles, era fixar a taxa de câmbio, como no caso de diversas das hiperinflações europeias. No nosso caso era preciso reunificar as moedas de conta, alinhar os preços na mesma unidade, desindexar ativos e contratos e estabelecer as “âncoras” monetária, fiscal e também a cambial. Tudo mais complicado na ausência de dolarização.

Mas praticamente todas as estabilizações de grandes inflações, em maior ou menor grau, usaram esta ferramenta chamada “âncora cambial”. Alguém poderia observar as estabilizações dos anos 1920, incluindo as cinco hiperinflações, e afirmar que a estabilização tem como requisito a fixação do câmbio e a adesão ao padrão ouro. Esta era, todavia, uma circunstância histórica específica na qual ainda se acreditava que o padrão ouro era um dos pilares da civilização. Seguramente isto não era mais o caso na América Latina nos anos 90.

O fato é que, todavia, os argentinos fizeram uma estabilização no estilo “anos vinte”, e muito bem-sucedida. As razões para esta escolha são menos óbvias do que parecem. A versão mais simples é a de que a credibilidade do governo em administrar a moeda estava esgotada. É correto, mas havia mais. Na verdade, a conversibilidade era um trabalho pela metade, pois consistia em usar a dolarização para estabilizar mas depois de vencer a hiper era preciso reconstruir uma moeda nacional e desdolarizar, retirar o artificialismo. O Peso, vamos ter claro, não é uma moeda nacional, mas apenas um certificado de depósitos em dólar.

Mas a vida política, na Argentina, sempre foi muito mais caótica que a nossa, acreditem se quiser, e não houve consenso para dar este segundo passo. Alguém poderia lembrar, é claro, que a solução “provisória” estava indo bem e que não se deveria arriscar qualquer mudança. Era um

argumento ponderável, tendo em vista os traumas da hiper e os riscos de mexer errado.

Logo adiante, para reforçar esta postura de inação, começava um ciclo de abundância de capitais estrangeiros que permitiu que o regime se mantivesse sem maiores sobressaltos nos primeiros anos e que a inflação fosse dominada. Mas ainda havia fragilidades estruturais sérias, e a crise do México teve um efeito devastador sobre a Argentina. Não fossem os efeitos do Plano Real sobre o balanço de pagamentos argentino, eles certamente teriam sucumbido em meados dos anos 1990.

Hoje, muitos “economistas de obra feita” alegam que esta sobrevida devia ter sido aproveitada para preparar a saída da camisa de força em que se meteram. Escrever um obituário é infinitamente mais fácil que prescrever receitas corretas para curar doenças. No quinto ano da conversibilidade argentina, o “currency board” era um extraordinário sucesso de público na academia e nos círculos internacionais, e assim permaneceria ainda por muitos anos. Foi ficando para trás, esquecido, o fato de que a estabilização argentina era um “trabalho pela metade”, e que faltou consenso político para fazer o resto. Mas como se dizia em Wall Street, numa tradução literal: não se pode discutir com um sucesso, o arcaico regime do tipo “padrão-ouro” estava funcionando, o besouro voando.

Aqui no Brasil, em 1993, muita gente dizia que nosso destino também era o “currency board”, incluindo consultores internacionais. Foi animado o debate no seio da chamada equipe econômica sobre este tema, mas acabamos começando o Plano Real com um regime de câmbio flutuante, como o de hoje. Passamos para “bandas” por que o câmbio não parava de cair, e por que vivemos boa parte do período que vai de 1994 até a crise da Ásia, em fins de 1997, sob extrema abundância de capitais, ou seja, um ambiente muito diferente do que temos hoje. Como diferentes regimes funcionam melhor em diferentes circunstâncias, foi muito bom para o Brasil ter preservado a liberdade de mudar.

Tivemos sorte de poder fazer nossa estabilização durante o momento de abundância de capitais, tudo seria muito mais difícil nas circunstâncias de hoje. Mas não nos enredamos no modismo do “currency board”: nosso regime cambial pode ser modificado conforme as circunstâncias. É verdade que a transição de volta para a flutuação não foi propriamente um exemplo de planejamento e boa execução, mas aterrissamos bem, depois de solavancos desnecessários e custosos.

Os argentinos, por sua vez, não tinham esta flexibilidade. Os ventos mudaram para muito pior depois da crise da Rússia, e após as duas mega-desvalorizações no Brasil, o “currency board” se tornou insustentável. O desafio de mudar, todavia, requeria um grau de consenso e de capacidade decisória, que o sistema político argentino não era capaz de exhibir. Não

apareceu espontaneamente um “plano de saída”, nem do Governo nem da Oposição, embora ambos soubessem, no fundo, que algo teria de acontecer. A torcida era para uma virada para muito melhor nos mercados internacionais ou um grande pacote de ajuda oferecido pelos americanos que, de fato, eles teriam obtido se os democratas tivessem ganho.

Até determinado momento, os passos do Ministro Cavallo pareciam apontar na direção de um plano de saída nos moldes do que foi sugerido neste mesmo espaço em pelo menos duas ocasiões. Boa parte do trabalho “sujo” de re-estruturar as dívidas já está feito, assim como foi implementada a solução radical para os “argendólares” na forma do congelamento dos depósitos. Foi admitida a monetização de créditos das províncias contra a União, criando-se, assim, os “patacones”, “quebrachos”, “bonfes”, “boncadores”, “bocades”, “cecacores”, “lecos”, moedas fiduciárias regionais, que deveriam ser unificadas numa emissão federal de uma única moeda fiduciária, que flutuaria em relação ao dólar e ao Peso, que morreria abraçado com o dólar bastando para isso que o governo lhe retirasse o poder liberatório mas não a conversibilidade.

Mas o plano não andou, e não apenas o ministro, mas o próprio presidente teve de renunciar. Tecnicamente, a solução está alinhavada, continua faltando a capacidade de decidir, e enfrentar as consequências.