

Tango e cachaça

Na sequência da liberalização financeira dos anos 80, a viragem do milénio tem sido pródiga em crises financeiras. Depois do SME (1992-93), o México (1994-95), a Ásia (1997-98), a Rússia (1998), o LTC (1998), o Brasil (1999), a Turquia (2000-2001) e finalmente, a Argentina (2001-2002).

Entre estas, as crise brasileira e argentina proporcionam uma comparação interessante. Ambas as economias pagaram pelos maus investimentos da era dos petrodolares com crises de dívida em 1982, ambas experimentaram hiperinflações nos anos 80 e ambas sofreram a "fadiga da terapia excessiva". Finalmente, as duas economias adoptaram no início dos anos 90 programas de estabilização baseados na taxa de câmbio, com pigmentos heterodoxos. A escolha da âncora cambial foi, naturalmente, acertada. Quando a inflação é muito elevada, a indexação ao dólar e a erosão da base fiscal tornam menos viáveis alternativas baseadas na moeda.

Apesar das semelhanças, as duas experiências diferiram num pequeno (grande) pormenor: o modelo Cachaça contemplava uma ligação do Real ao Dólar, mas sem compromisso formal. O Real tinha margem para flutuar e inclusivamente apreciou-se durante os primeiros meses da estabilização. O modelo Tango foi bem mais ortodoxo: a taxa de câmbio do Peso foi fixada em "um para um", irrevogavelmente e com suporte constitucional. À partida, a solução argentina seria mais credível. Com um banco central de "mãos atadas" e um Governo impedido de recorrer ao financiamento monetário, não havia aparentemente alternativa à solvabilidade orçamental. Ao contrário, a existência de poder discricionário no Brasil sempre alimentou dúvidas quanto à sustentabilidade do processo.

O problema das estabilizações baseadas no câmbio é muito típico: embora a inflação desça muito rapidamente, a inércia inicial tende a comprometer a competitividade externa. Sendo as economias Argentina e Brasileira relativamente fechadas, havia margem de manobra para enfrentar o problema. Mas à medida que a herança latina emergiu, com as manobras políticas e a corrupção a minar o orçamento e a agenda reformista, tornou-se claro que os ajustamentos iam sofrer hesitações.

Na sequência do "efeito Tequila", a incerteza generalizou-se, os capitais fugiram, as taxas de juro dispararam e as duas economias entraram em contracção. O Estado, para cumprir as metas orçamentais, aumentava os impostos, pro-ciclicamente. Tudo isto, agravado por um dólar que não parava de subir. Com moedas sobrevalorizadas, os dois irmãos sul-americanos apoiavam-se mutuamente, como que cambaleando embriagados pelo efeito da famosa bebida mexicana.

Quando o "efeito Vodka" tocou o Brasil, as finanças públicas estavam em crise. Não porque não existissem excedentes primários, mas porque a recessão económica e os elevados prémios de risco alimentavam dúvidas quanto à sustentabilidade da dívida. Na sequência de um forte ataque especulativo, o governo decidiu libertar a taxa de câmbio, dando uso à flexibilidade da Cachaça. A partir daí, a economia brasileira teve um percurso muito razoável. O banco central manteve-se inflexível, o ajustamento orçamental prosseguiu e o sector exportador cresceu.

Com a desvalorização do Real, a Argentina perdeu uma bengala. Não bastando o retorno à velha política, os baixos níveis de investimento e a moeda sobrevalorizada, os argentinos sofriam agora a humilhação de até importar carne do vizinho brasileiro. Apesar do desemprego e da fraca produtividade, os argentinos auferiam os salários reais mais elevados de toda a América Latina. "Pizza e Champanhe" foi a feliz expressão encontrada para descrever este período.

Teoricamente, o ajustamento poderia ter sido conseguido pela via dos salários nominais. Com uma redução da ordem dos 30% e um retorno às políticas do lado da oferta, talvez a economia argentina pudesse prosseguir sem pagar os custos da desvalorização. Mas não estando os trabalhadores dispostos a pagar a crise, a ruptura tornou-se inevitável.

Significa isto que a discricionariedade venceu a regra? Neste caso, claramente. É certo que a existência de poder discricionário expõe mais os cidadãos à qualidade do pessoal administrativo. Mas sem dúvida, a regra, a ser imposta, tem de ser acompanhada por uma envolvente institucional suficientemente ampla, para não se tornar ela própria uma fonte de instabilidade. E não é óbvio que todos os obstáculos possam ser devidamente acautelados.

Se a comparação entre a Argentina e o Brasil oferece um quadro de discussão interessante, muito menos pertinente é a comparação entre a situação argentina e a portuguesa. Os prémios de risco da dívida pública não têm nada a haver e os custos salariais, embora tenham evoluído um pouco acima do desejável nos últimos anos, são perfeitamente recuperáveis. Qualquer comparação entre Portugal e a Argentina só pode ser entendida no âmbito da onda catastrofista que de repente invadiu o país. Mas esse é apenas o "efeito Fado", que nos toca particularmente em fases de desaceleração económica.

Miguel Lebre de Freitas

Universidade de Aveiro