

## O ATAQUE ESPECULATIVO

Luiz Carlos Bresser-Pereira

*Isto É-Senhor*, 18/10/89

No momento em que este artigo sair publicado, espero que o último ataque especulativo contra o novo cruzado tenha definitivamente fracassado. No momento em que escrevo já haviam se manifestado os primeiros sinais desse fracasso, com a queda do dólar paralelo, depois de quase três semanas de contínuo aumento. Se essa tendência não se concretizasse, e se o dólar continuasse a subir disparadamente no mercado paralelo, isto seria sinal de que o ataque especulativo estava sendo bem sucedido. O perfeito sucesso desse ataque seria a hiperinflação.

O Brasil continua à beira da hiperinflação, e no entanto a probabilidade de que esta ocorra até o final deste governo é relativamente pequena. Não é impossível, já que os grandes ataques especulativos que levam à hiperinflação são essencialmente irracionais. São alimentados pelo pânico coletivo. Mas o mais razoável é imaginar que os agentes econômicos, sabendo que o governo pouco ou nada pode fazer no momento em termos de um ataque frontal à inflação, decidam eles próprios também entrar em compasso de espera pelo próximo governo. E esperar significa fazer a menor bulha possível. Como todos estão com a água pela boca, o melhor é evitar que a água torne-se revolta, porque os riscos de afogamento são muito grandes.

A hiperinflação, definida aqui como a explosão incontrolada dos preços, só ocorrerá se um ataque especulativo contra o novo cruzado for bem sucedido. Isto significa que um número importante de agentes econômicos precisará decidir-se a passar-se para os dólares ou para o ouro, comprando tudo o que for possível, a qualquer preço. Estará assim trocando sua posição em títulos do governo de curtíssimo prazo e juros reais positivos altíssimos por ativos cujos preços subirão explosivamente devido a essa troca.

O êxito de um ataque especulativo dessa natureza depende da fraqueza do adversário. E entenda-se por adversário aqui não apenas o cruzado, mas também o Estado, cujo papel é defender a sua moeda. Argumenta-se que o Estado está fraco - o que é verdade -, e que a dívida interna é excessivamente alta, sendo inevitável algum tipo de moratória - o que é falso. A dívida interna brasileira não é tão grande assim

para justificar uma moratória interna. Entretanto, conforme observam muito bem, no último número da revista Pesquisa e Planejamento Econômico, Maria Sílvia Marques e Sérgio Werlang, o impacto desestabilizador de especulações recorrentes sobre a possível inadimplência interna podem se transformar em uma profecia auto-realizável.

Isto ainda não ocorreu porque não há bases reais para a especulação. Porque a dívida interna não é tão grande assim, porque as reservas internacionais do país e o superávit comercial continuam altos, porque as empresas privadas estão financeiramente sadias. E, devido a todos esses fatos, porque um ataque especulativo contra o cruzado continua a ser muito arriscado. O risco de o ataque falhar e de o preço dos ativos reais sobre os quais se exerceu a especulação - particularmente o dólar paralelo e o ouro - caírem, provocando enormes perdas para os especuladores, continua muito alto.

No momento, conforme observou com a costumeira argúcia Chico Lopes no último número da Macrométrica, "entender a natureza frágil mas ainda assim viável do feijão-com-arroz, desde que adotado por tempo limitado, é de fundamental importância para impedir que a economia brasileira pule pela janela antes que possa ser salva pelos bombeiros". Os especuladores, portanto, junto com toda a sociedade brasileira, que tratem de esperar pelos bombeiros. Os especuladores poderão jogar contra os bombeiros, mas a sociedade, depois de escolhê-los, terá que torcer e rezar por eles.