

# O carro na frente dos bois (I)

**Luiz Paulo Vellozo Lucas\***  
**Sérgio Besserman Vianna**

Não há qualquer dúvida de que o grande, quase único, objetivo da política econômica em 1989 deve ser o combate à inflação. O sucesso, ou mesmo o êxito moderado do Plano Verão, afasta o fantasma da hiperinflação, retira da agenda as ameaças à realização sem turbulência das eleições presidenciais e fornece condições, senão adequadas, ao menos aceitáveis, para que o novo presidente assuma em condições de trabalhar por seu programa de governo, qualquer que seja ele.

A alma do Plano Verão é o esforço fiscal. O congelamento e os elevados juros do período crítico de estabilização visam a reduzir bruscamente a taxa mensal e quebrar a inércia da inflação, mas o que deu credibilidade ao plano no momento inicial e o que permite uma saída não-traumática do congelamento de preços e câmbio e dos juros altos é a expectativa da sociedade de que o Governo promoverá os ajustes necessários para reduzir suas necessidades de financiamento.

É sabido que as necessidades de financiamento interno do Governo superam em muito o déficit fiscal, pois incluem também o déficit das operações oficiais de crédito com o setor privado — fundamentalmente aqueles a cargo do Banco do Brasil — e o déficit das operações em moeda estrangeira (exceto juros da dívida externa, que são computados no déficit fiscal) a cargo do Banco Central.

Visando a cumprir a lei que determina que a emissão de títulos públicos deve ser limitada à rolagem do principal e aos encargos da dívida interna, o governo trabalha na revisão do Orçamento Geral da União preparando cortes adicionais de quase 1,7% do PIB, ao mesmo tempo em que adotou

medidas severamente restritivas do crédito interno. A outra questão é o tamanho do superávit comercial em 1989.

À primeira vista, parece razoável supor que ele devesse ser significativamente reduzido em relação aos US\$ 19 bilhões de 1988, de modo a efetivar a parcela de contribuição das operações externas no início do ajuste financeiro do setor público.

Ninguém duvida de que isso terá de ser feito no futuro e, mais ainda, que uma renegociação da dívida externa que viabilize a redução das transferências de recursos para o exterior é peça fundamental não só do processo de estabilização macroeconômica como da recuperação da capacidade de investir da economia brasileira.

Nosso ponto é que, mesmo que isso signifique a necessidade de um esforço fiscal interno ainda maior, *a redução do superávit comercial só deve ser colocada como objetivo numa etapa posterior do processo*. Há três razões para essa opinião — e a terceira é crucial no curto prazo.

A primeira razão é que o superávit é um importante fator de sustentação do nível de atividades e de alternativa para as empresas mais eficientes diante da retração da demanda interna. Reduzi-lo expressivamente pode aprofundar demasiado a recessão e, com ela, a arrecadação do Governo. A economia feita com a redução do superávit é uma conta bruta. A conta líquida deve computar também a perda de receita por conta da redução da renda. Além disso, uma recessão só é saneadora se os seus custos se abatem mais sobre os setores ineficientes, e não ao contrário.

A segunda razão é que, se reduzirmos o superávit para, por exemplo, cerca de US\$ 12 bilhões, isso significa uma economia considerável (em torno de 1,8% do PIB), mas significa também que as reservas internacionais do País ficarão estacionadas no

seu nível atual. Essa não é uma posição confortável, nem no presente nem como herança ao próximo governo, para enfrentar as duras negociações com os credores externos. Salvo forte dose de ilusão, ou de aventura, nessa questão, a redução mais expressiva do superávit deve ser posterior à renegociação da dívida ou à formação de reservas adequadas e não antecipada no tempo.

Finalmente, e esse o argumento mais crítico, o Governo não desindexou a economia. Apenas desregulamentou a indexação, extinguindo a OTN e liberando a política monetária de seu papel anterior de sinalizadora de expectativas inflacionárias.

O fato é que, na falta da OTN e sem garantias de que a inflação foi vencida, há um sentimento de falta de moeda, e a tendência a indexar pelo câmbio (dolarizar a economia) é muito forte, com tem notado o professor Francisco Lopes. Nestas condições, postergar excessivamente o reajuste do câmbio (tornando nervosas as expectativas) e/ou demonstrar estar trabalhando para obter um superávit significativamente menor pode ter efeitos altamente indesejáveis sobre a estabilização macroeconômica.

Superadas essas restrições, a transferência de recursos para o exterior deve ser reduzida a uma proporção aceitável do PIB. Ultrapassada a crise financeira do Estado, voltando o País a crescer, pode e deve crescer também seu saldo comercial. A capacidade de gerar um expressivo saldo em divisas é condição para a realização de uma política industrial eficiente, constituindo-se um passaporte negociável para a modernidade e para uma integração soberana do Brasil na economia mundial.

*Luiz Paulo Vellozo Lucas é chefe do Departamento de Planejamento (Deplan) do BNDES.*

*Sérgio Besserman Vianna é gerente do Deplan.*