

Frear a hiperinflação implica num combate em todas as frentes

24 JUL 1989

Antonio Kandir



1. Entre os diversos aspectos da crise brasileira destacam-se as recorrentes dificuldades na área externa, a fragilidade financeira do setor público, a inflação acelerada e a esterilização dos instrumentos de política econômica em face da enorme massa de recursos líquidos que transitam de forma instabilizadora nos diversos mercados especulativos. Evitar a hiperinflação e construir uma política de estabilização requer um ataque simultâneo a todos estes problemas. E isso deve ser feito através de um plano abrangente que tenha como medida estratégica um ajustamento patrimonial do Estado.

2. Sem a resolução do problema externo dificilmente se pode imaginar uma política de estabilização efetiva. Uma redução importante dos compromissos externos do País é uma condição necessária para a estabilização inflacionária.

3. Necessária, porém não suficiente. Porque o problema mais grave a ser enfrentado por uma política de estabilização é o da resolução da fragilidade financeira do setor público.

4. Não há mais espaço para soluções parciais. Foi-se o tempo em que havia alternativas diferenciadas para resolver a crise das finanças públicas. Passou enfim o tempo da fórmula "um pouco de tudo". Será preciso fazer "muito de tudo".

5. Para demonstrar este ponto foi feito um exercício de simulação das contas públicas em que se apresentam diversas políticas alternativas de saneamento do problema financeiro do setor público segundo hipóteses que servem, principalmente, para argumentar sobre a necessidade de adoção de linhas estratégicas de uma política de estabilização. A variável de avaliação obtida das diversas alternativas foi a diferença entre o superávit primário efetivo (receitas menos despesas não

financeiras) e o que chamo de superávit primário crítico, ou seja, o superávit que seria necessário para estabilizar a dívida global do setor público por unidade de produto. Um valor negativo para esta diferença indica que o superávit primário é menor do que o necessário para a estabilização do endividamento por produto do setor público. A magnitude desta diferença é tanto maior quanto maiores forem os problemas na geração do superávit primário e quanto maiores forem as dívidas externa e interna do governo, as diferenças entre as taxas de juros correspondentes às diversas dívidas e a taxa de crescimento da economia e quanto menor a receita do governo decorrente da emissão de moeda. Sendo assim, essa diferença é a medida sintética do desequilíbrio entre os fluxos e os estoques financeiros do governo. (Sobre os determinantes do superávit primário crítico e sua fórmula de cálculo ver cap. 6 de meu livro "A Dinâmica da Inflação", Ed. Nobel.)

6. A diferença entre os superávits primário efetivo (SPE) e crítico (SPC) atual é da ordem de 9,23% do PIB, cifra que indica a gravidade do quadro financeiro do setor público. Para zerar tal diferença, a redução drástica da dívida externa, ainda que necessária do ponto de vista das contas externas, é insuficiente. Mesmo que o Brasil conseguisse um abatimento de 45% da dívida externa (cifra correspondente ao acréscimo no seu valor provocado pela mudança de patamar dos juros internacionais pós-78), a diferença entre SPE e SPC seria de 6,96% do PIB.

7. Para aqueles que acham que não se deve mexer na dívida externa e que basta um profundo ajuste nos gastos do governo para estabilizar as contas públicas, as simulações feitas mostram o tamanho do engano. Caso fossem reduzidos os gastos com pessoal em 20% (cifra otimista para os que desejam tais cortes, em face das inúmeras restrições) e os incentivos e subsídios fossem cortados em 50%, a diferença entre SPE e SPC seria de 5% do PIB.

8. Se o ajuste das contas públicas se concentrasse do lado das receitas, o resultado seria praticamente igual, mesmo que elas fossem fortemente incrementadas.

9. Caso o governo imple-

conjunto das receitas fiscais, tarifas e preços públicos e das despesas com pessoal, subsídios e incentivos ainda assim haveria uma brecha de cerca de 1,26% do PIB entre SPE e SPC.

10. Por fim, se o defensor de um forte ajuste convencional de receitas e despesas públicas aceitasse a idéia de que é preciso também reduzir em 45% a dívida externa, constataria que todos estes esforços, ainda que importantes, não resolveriam o problema financeiro do setor público, pois restaria uma brecha de 0,43% do PIB.

11. Para fechar esta brecha seria necessário atacar também o problema da dívida mobiliária. Para tanto seria preciso reduzir em 12,8 bilhões de dólares o endividamento mobiliário do governo, conforme o quadro abaixo. A tentativa de impor, pura e simplesmente, uma perda total aos detentores de tais direitos poderia, ao ser antecipada, tornar-se o caminho mais rápido para a hiperinflação. Alternativamente, deve-se pensar numa troca de tal parcela da dívida mobiliária em cotas de um fundo de privatização.

Assim, a dívida mobiliária existente seria dividida em duas partes: a parcela equivalente a 25% do valor dos títulos públicos seria transformada em cotas de um fundo de privatização, cuja contraparte seriam ações e outros ativos do setor público que poderiam ser transacionados por todos aqueles que necessitassem de liquidez; o restante do valor dos títulos seria transformado em papéis de mais longo prazo. Dessa maneira seriam atingidos simultaneamente dois objetivos: de um lado, romper o atual quadro de fragilidade financeira do setor público e, de outro, dar vazão ao enorme volume de liquidez que instabiliza a política econômica e inviabiliza qualquer tentativa de estabilização.

12. A esta altura, alguns devem estar-se perguntando como posso propor um programa de estabilização que englobe um ajustamento patrimonial do setor público tendo em vista: a) o fato de que na década de 80 boa parte da deterioração das contas públicas deveu-se à proteção e favorecimento pelo setor público de determinados segmentos do setor privado; b) a importância das empresas estatais no direcionamento do desenvolvimento econômico e; c) a necessidade de manter sob domínio público o fornecimento de certos serviços elementares da sociedade.

13. Antes de mais nada, o que está sendo proposto aqui não é uma "queima total" do patrimônio do setor público. A transferência de patrimônio do setor público para o setor privado — necessária para o efetivo equacionamento das contas públicas — representaria cerca de 12,4% do valor patrimonial das principais empresas estatais, restando o enorme patrimônio constituído pelos bens móveis das diversas esferas de governo. Isso significa dizer que o ajustamento patrimonial permitirá a manutenção, por parte do setor público, daquelas áreas de decisão estratégica para a recuperação e orientação do desenvolvimento econômico.

14. Além disso, o ajustamento patrimonial só deve ser realizado se: a) no contexto de uma política de desenvolvimento que defina claramente o papel do Estado; b) for feita uma reavaliação do patrimônio de empresas que hoje se encontram claramente subavaliadas; c) for acompanhado das medidas complementares anteriormente citadas, sem o que este esforço seria inútil; e d) forem criadas condições institucionais que garantam um tratamento público ao ajustamento patrimonial, de forma a se evitarem as conhecidas práticas privatistas da "coisa pública".

15. Finalmente, propor um ajustamento patrimonial hoje é a forma mais eficaz de defesa do patrimônio público. Os exercícios de simulação deixaram claro que sem esta medida não se conseguirá a estabilização inflacionária. Pergunto: será que a experiência dos anos 80 já não mostrou claramente que a convivência problemática e instável com a inflação é a forma sutil de dilapidação progressiva do patrimônio público? Sem um ajustamento patrimonial o que teremos, em prol de uma defesa retórica de tal patrimônio, é a curto prazo, o desgasto do que resta do setor público brasileiro e, a médio prazo, a hiperinflação.

Antonio Kandir é professor do Instituto de Economia da Unicamp, pesquisador do Cebap e autor do livro "A Dinâmica da Inflação".