

Os custos da estabilização

Com - Brasil

ANTÔNIO CORRÊA DE LACERDA

JORNAL DA TARDE

7 OUT 1995

Os últimos resultados de índices de inflação disponíveis apontam para níveis próximos de zero, ou mesmo deflação em alguns casos. Discutem-se as principais causas e conseqüências desse quadro. A avaliação é que o forte desaquecimento da economia observado nos últimos meses é o fator principal desse resultado de curto prazo. Isso muito mais do que o efeito "moeda forte" proporcionado pela âncora cambial.

Na verdade temos uma falsa moeda forte na economia brasileira e explico por quê. A "estabilidade" de curto prazo vem sendo conseguida com uma forte valorização do real frente ao dólar e os elevados juros reais. Apesar da flexibilização observada nas políticas cambial e monetária nos últimos meses, a distorção ainda é grande.

Este é um recurso engenhoso (assim como foi a URV) para, se não eliminar, pelo menos minimizar o efeito inflação inercial. No entanto, estabilização duradoura somente será conseguida com um profundo ajuste na área fiscal e um

equacionamento dos passivos do setor público (inclusive FGTS, FCVS, Previdência, bancos estaduais, etc.).

Somente este ajuste estrutural vai dar condição para a prática de uma política monetária ativa e a criação de uma verdadeira moeda forte. Infelizmente os dados na área fiscal e o crescimento da dívida pública não mostram esse caminho. A arrecadação tem atingido níveis recordes, mas os gastos têm sido crescentes. O problema é que a receita é

a melhora do serviço prestado. Adicionalmente, o apelo para a criação de novos impostos ou aumento de alíquotas tem grande respaldo, a julgar pela aparente aceitação do retorno do imposto sobre movimentação financeira, nos moldes do extinto IPMF.

Por outro lado, o "colchão da estabilização", proporcionado por um nível de reservas que beiram os US\$ 50 bilhões (de qualidade duvidosa, pois na sua maioria formada por

SE NÃO SE FIZER A LIÇÃO DE CASA
DO AJUSTE DAS CONTAS PÚBLICAS,
A ESTABILIZAÇÃO DURADOURA
NÃO ESTARÁ GARANTIDA

sensível em relação ao nível de atividades e as despesas, em sua maioria, inflexíveis.

Este ano a carga tributária em relação ao PIB deve passar dos 30%, um avanço considerável comparado à nossa média histórica de 25% do PIB. No entanto, os gastos têm aumentado em proporção muito maior e, pior, sem

smart money), tem causado um excepcional crescimento da dívida pública fora do BC — a contrapartida em reais da entrada maciça de dólares. Esta, que na entrada do real era de R\$ 61 bilhões, foi crescendo e, somente nos últimos dois meses, recebeu um acréscimo de R\$ 21 bilhões, atingindo US\$ 90 bilhões!

Como se sabe, a diferença entre a remuneração das reservas e o custo de rolagem da dívida interna é substancial e consome uma enormidade de recursos. Enquanto nossas reservas conseguem uma remuneração média de 5% ao ano no mercado internacional, a rolagem da dívida pública interna custa, em termos reais, cerca de 2% ao mês!

Em resumo, a estabilização é bem-vinda e não há estabilização sem custos. Mas o problema é que estamos pagando um custo muito alto com a inviabilização do Estado, a quebra de empresas, a concorrência desleal, com a valorização do câmbio, e tudo isso refletindo-se no nível de emprego. E o pior — sem fazer a lição de casa do ajuste nas contas públicas, o que significa que a estabilização duradoura não está sendo garantida!

O AUTOR

Antônio Corrêa de Lacerda é economista, prof. da PUC-SP e presidente do Corecon-SP

