

## Duas sugestões para 1996

07 DEZ 1995

**H**á consenso de que a política de estabilização está ameaçada pela falta de equilíbrio entre seus diversos componentes macroeconômicos: a política monetária, a fiscal, a cambial e a de preços públicos. Em grande medida, as perspectivas para o próximo ano dependem das possibilidades de ação em cada direção.

Cenários pessimistas para o corrente ano de 1995 foram abundantes depois da crise mexicana e recomenda-se aos de memória curta a releitura das entrevistas e artigos que apontavam a catástrofe iminente. Foram sistematicamente desmoralizados pelo fôlego demonstrado pelo programa e pela flexibilidade da ação do governo para corrigir os erros que ameaçavam a trajetória de inflação.

O sucesso da inflação baixa, entretanto, foi conseguido à custa de um desequilíbrio crescente entre as diversas políticas. A política cambial teve de ser flexibilizada diante da ameaça de contágio pela crise mexicana. Com isso, o esforço de desindexação permitido pelo câmbio parado foi ameaçado pelas expectativas tanto de aumentos salariais quanto de correção das tarifas públicas. O governo não superou obstáculos políticos à aprovação da legislação que desindexava formalmente os salários e abria espaço para a desindexação geral da economia a curto prazo. Nem pôde (ou não quis) conter a onda de aumentos tarifários — em grande parte baseada na inflação passada, apesar do discurso oficial e assim ainda enfrenta uma indexação residual financeira baseada na TR e na Ufir que é potencial-

**Programa de saneamento fiscal e estratégia financeira do governo**

mente perigosa. Os efeitos da onda tarifária sobre os custos industriais são agora potencialmente desestabilizadores sobre o câmbio e sobre a indexação.

Com tal pressão reindexadora ainda latente, o controle da demanda é fundamental para impedir o superaquecimento da, que sancionaria a indexação salarial, daria novo fôlego à indexação dos serviços e ainda por cima poderia sancionar as projeções catastróficas para o balanço de pagamentos. Para conter essa

pressão, utilizaram-se todos os instrumentos de controle monetário disponíveis: aumentaram-se as reservas compulsórias dos bancos, elevaram-se os juros a níveis de bancarrota, limitaram-se ao mínimo os prazos de concessão de crédito as empresas e virtualmente proibiram-se as vendas a prazo aos consumidores finais, exceto para os financiamentos derivados de fontes externas de crédito.

As medidas tomadas já seriam suficientemente amargas caso pudessem contar com apoio de uma política fiscal contracionista. Esta conteria o consumo e o investimento do governo, para que pelo menos a absorção de bens e serviços por parte do setor privado não fosse tão sacrificada. Dado que a política fiscal foi expansionista, os custos privados da freada na demanda agregada são ainda mais elevados. Há duas consequências sérias para o próximo ano: a primeira é a percepção de que o governo não atua em uníssono nem mesmo no núcleo básico de formulação e implementação da política econômica. Tudo se passa como se um lado do governo

quisesse estimular a economia através de mais gastos e o outro contrair a economia elevando os juros e contendo o crédito. Esta política tem custos crescentes em termos de juros e de aperto sobre o setor privado, e, portanto, provoca desconfiança na durabilidade de seus resultados. A percepção de que o conjunto atual de políticas é insustentável gera a segunda consequência: espalha a desconfiança na direção-mestra do governo, dificulta o alongamento das decisões empresariais e pode contaminar a confiança externa no programa, que tem sido seu ponto forte.

Como é possível impedir que a notória insustentabilidade do atual quadro de políticas estreite desnecessariamente o espaço de manobra do governo e piore os cenários de projeções mais prováveis para o próximo ano? Há duas sugestões que podem ser feitas de imediato, e que de certa forma resgatam um estilo de política econômica que caracterizou as primeiras fases do atual esforço de estabilização iniciado em meados de 1993: o anúncio antecipado de certas linhas-mestras da estratégia. Estes anúncios foram fundamentais para reforçar a credibilidade das ações da área econômica. Esta credibilidade, entretanto, tem sido erodida nos últimos meses e agora deteriora-se com a queda do nível de atividade e do emprego, além do clima de desconfiança nas instituições financeiras.

A primeira seria a produção de um programa de saneamento fiscal que sinalizasse claramente as intenções e os compromissos do governo em matéria de tributação e de despesa pública, inclusive com a projeção das necessidades de financiamento, de modo a orientar a ação não só da Receita Federal e do Tesouro e do Orçamento, mas também das lideranças do governo no Congresso em matéria fiscal. Deveria, por exemplo, conter um compromisso plurianual

com a redução das necessidades de financiamento, de modo a "apagar" a imagem de um governo dividido entre expansionistas fiscais e contracionistas monetários.

A segunda seria o anúncio de uma estratégia financeira do governo, algo que dá as linhas-mestras prioritárias para o uso de instrumentos monetários e cambiais, de modo a contribuir para alongar o horizonte das decisões financeiras. Esta estratégia financeira, algo que já é objeto de anúncio pelo governo inglês, por exemplo, não desce a detalhes como o nível de taxas de juro ou metas de taxa de câmbio, o que seria ridículo. Mas que anuncia opções e diretrizes, digamos para dois anos, em termos de expansão desejada para o volume de crédito e as intenções básicas em termos de uso ou não de instrumentos, tais como os compulsórios e as limitações de prazos de crédito. Além disso, a composição desejada pelo governo de dívida pública interna e externa em termos de prazos e acumulação de reservas internacionais, de tratamento para os bancos estaduais e as prioridades estratégicas para os bancos oficiais, de modo a fornecer um pano de fundo mais estável sobre o qual se desenrolariam as ações de curto prazo do Banco Central.

O objetivo básico não é limitar a ação do Banco Central, mas explicitar diretrizes que podem estreitar em muito a incerteza das tomadas de decisão financeira dos investidores quanto a prazos de aplicação, que são fundamentais para que se caminhe para a normalização da oferta de crédito. Sem que haja um horizonte para esta normalização não ocorrerão nem o alongamento do prazo para o financiamento ao governo nem a superação da crise financeira que ameaça agravar a recessão.