

# A conta do JORNAL DO BRASIL pessimismo

DIONÍSIO DIAS CARNEIRO \*

04 NOV 1995

Um programa de estabilização depende de apostas quanto ao seu próprio sucesso. Envolve, do ponto de vista do governo que o aplica, apostas tão mais ousadas quanto maior for a mudança requerida no cenário. Em outras palavras, quanto pior for a situação inicial e maior o pessimismo generalizado quanto à viabilidade do programa. Cabe ao governo lutar para que certas apostas ousadas transformem-se em realidades surpreendentes, e às vezes o pessimismo do governo ajuda, outras vezes atrapalha. Quando a inflação diminui e assim as apostas contra o sucesso são frustradas, quem paga a conta do pessimismo?

No caso do programa brasileiro, há dois problemas cuja solução agora adquire uma importância crescente para que possa ser estendido o horizonte de sucesso do esforço de estabilização, que envolvem exatamente as dificuldades de pagar essa conta. O primeiro problema decorre dos efeitos prolongados dos juros elevados sobre os empréstimos de longo prazo. O segundo é a deteriorização das finanças estaduais. O primeiro ajudou a derrubar a inflação e o segundo lança dúvidas sobre a sustentabilidade da inflação baixa.

O efeito dos juros elevados está na pauta do governo porque tanto a TR, que incide, por exemplo, sobre os financiamentos imobiliários, quanto a TJLP, taxa de juros fixada pelo governo que se aplica aos empréstimos do BNDES, precisam ser urgentemente modificadas. À parte inconveniências técnicas no método de cálculo, ambas as taxas, por envolverem elementos da inflação futura, causam aumentos reais dos saldos de devedores e das prestações todas as vezes que expectativas pessimistas da inflação não são confirmadas pelos fatos. Dado que esses erros para mais não são corrigidos, a conta do pessimismo é assim paga pelos devedores. Os inconvenientes são notórios: é onerado indevidamente o esforço de investimento e de modernização dos que tomaram decisão empresarial de expandir a capacidade produtiva, além de aumentar a inadimplência por razões que nada têm a ver com decisões empresariais equivocadas mas apenas porque a inflação baixa frustrou as expectativas de correções nominais de salários e de faturamento das empresas. A solução para os financiamentos de prazo maior, mantendo-se o esforço de desindexação, é que a nova fórmula de cálculo corrija os erros (para mais ou para menos) contidos nas expectativas. Essa é a solução que deve prevalecer pelo menos enquanto a memória da inflação alta não for compatível com alguma indexação formal, mesmo restrita a contratos de longo prazo. Não dar uma solução agora significará prolongar os efeitos danosos sobre o incentivo à expansão da capacidade e à melhoria da competitividade.

O segundo problema que também está na ordem do dia é a crise financeira dos estados. Nesse caso, há dois elementos relacionados. O primeiro é a deterioração do resultado primário, que foi resultado, conforme analisado por Fábio Giambiagi no JB de quinta-feira, de uma outra forma de pessimismo. Ao superestimarem a inflação que estava por vir, os governos oneraram seus orçamentos com aumentos de salários e outros contratos que na realidade aumentaram suas despesas em termos reais. A deterioração do resultado primário em 1,4% do PIB entre 1994 e 1995, apesar do aumento de arrecadação, é consequência desse aumento das despesas. O segundo elemento da crise dos estados é aparentado do problema anterior porque diz respeito ao financiamento inadequado (dependente dos bancos estaduais) e às taxas de juros que aumentaram em termos reais o endividamento estadual. A pior consequência desse aumento do custo da dívida é que onera indistintamente os governos, qualquer que tenha sido o esforço de saneamento de seus orçamentos. Isso é péssimo, mas uma vez porque gera incentivos à coalizão de devedores, tentando o coletivo de devedores distribuir o máximo que for possível da conta do pessimismo inflacionário pela sociedade como um todo. Nesse caso o governo tem que cuidar para que a solução premie os governos que tiveram comportamento mais responsável, caso contrário estará transformando o pessimismo inflacionário em profecia que se autoconfirma.