

País se endivida para cobrir o déficit fiscal

Economistas da FGV: imposto inflacionário foi substituído pela captação externa

Editoria de Arte

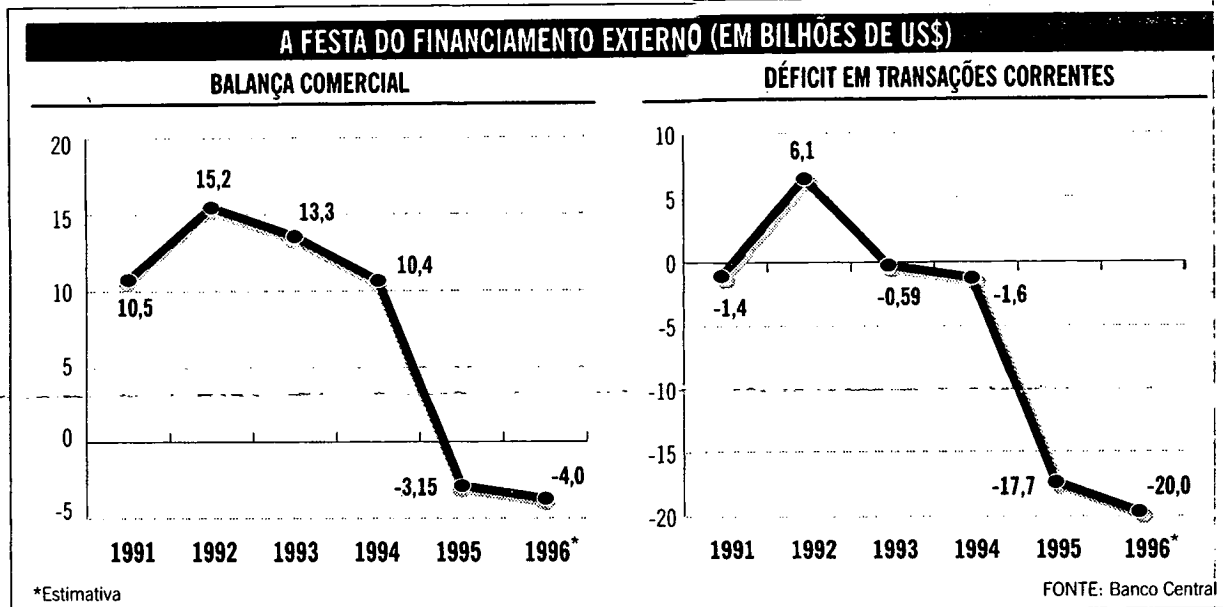
Cecília Costa

• O Brasil trocou a inflação pelo endividamento externo. Se antes do Real, o déficit fiscal era financiado pelo imposto inflacionário, hoje tem sido financiado pela poupança externa, o que tem possibilitado ao Governo manter a inflação em índices baixíssimos.

Segundo os professores da Escola de Pós-Graduação da Fundação Getúlio Vargas (EPGE) Carlos Ivan Simonsen Leal, Rubens Cysne e Aloísio Araújo, não é por mero acaso que há uma equivalência entre o déficit operacional do setor público e o déficit em transações correntes do balanço de pagamentos. Ambos têm andado em torno de 3% a 4% do PIB, ou seja, entre US\$ 17 bilhões a US\$ 23 bilhões, porque, a grosso modo, o dinheiro externo que está entrando no país está cobrindo o buraco das contas do Governo.

Os economistas da FGV observam, no entanto, que a troca do financiamento interno pelo financiamento externo não é um mal em si. Pelo contrário, traz até vantagens para o Governo. Além de manter a inflação próxima a zero, ao diminuir a necessidade de o Tesouro emitir dinheiro para bancar despesas, essa troca vem barateando o custo da dívida interna, já que os juros lá fora são bem mais baixos. O país, no entanto, passa a correr risco, pois basta uma alta repentina dos juros nos EUA para que o fluxo de recursos externos seja interrompido bruscamente.

Diante desta situação, em tese, não há como fugir da seguinte pergunta: o Brasil quebra ou não quebra? Carlos Ivan acha que não, embora admita que há risco cambial. Nem a curto, médio ou longo prazo. Pois o Governo tem



instrumentos para agir e em dado momento vai agir, freando a economia. Esse momento está sendo adiado para 1997, pois antes o Governo está deixando a economia correr solta para conseguir assegurar a aprovação da emenda de reeleição. Mas tempos duros devem vir por aí.

Na opinião do diretor da EPGE, somente uma recessão poderá voltar a equilibrar a balança comercial e reduzir o ritmo das importações. Mas é viável essa política de *stop and go*, ou seja, será fácil frear de novo a economia, depois de ter deixado o ritmo do crescimento chegar a 7% no último trimestre deste ano? Se a opção, por exemplo, for elevar os juros internos, para captar mais dinheiro no exterior e conter a economia, o custo da dívida interna voltará a subir, pressionando o déficit público. E o resultado será a volta da ciranda interna: juros altos aumentam o déficit, criando necessidade de emissão de mais títulos, que são colocados no

mercado com juros ainda mais altos. Para sair disso, só com reformas econômicas.

Além de frear a economia, diante da perspectiva de interrupção no financiamento externo, o país também terá de desvalorizar a moeda. Neste caso, explicam Rubens Cysne e Aloísio Araújo, ninguém sabe qual seria o impacto nos preços. Eles creem que somente se a recessão estiver muito forte a desvalorização cambial não se traduzirá de imediato em forte repique inflacionário.

O que não pode continuar acontecendo por muito tempo, diz Cysne, é o país ter déficits comerciais e em conta corrente de mais de US\$ 20 bilhões e ficar com as exportações em torno de US\$ 8 bilhões. A médio prazo, é óbvio que a conta não fecha. Mesmo assim, da mesma forma que Carlos Ivan, Cysne crê que o Governo ainda tem muita margem para corrigir a situação e, por isso, dificilmente o país enfrentará no futuro uma crise como a de de

zembro de 94 no México. Araújo lembra ainda que as reservas podem dar tranquilidade por algum tempo. Segundo ele, da dívida externa total, a parte que tem juros variáveis e que poderia sofrer com um aumento das taxas externas corresponde exatamente às reservas, que também são remuneradas por juros variáveis, ou seja, cerca de US\$ 60 bilhões. Já a parte com juros fixos, de US\$ 70 bilhões, não sofreria impacto imediato, continuando a ser rolada. O economista também acredita que o Governo ainda pode fazer muito na área fiscal para reduzir o déficit público e a dependência da poupança externa.

Todos os três, Carlos Ivan, Cysne e Araújo, dizem ainda que o problema maior é manter a credibilidade externa. E o crédito. Enquanto o país tiver crédito no exterior, tudo estará parcialmente solucionado. A dívida, os juros, as amortizações continuarão a ser rolados ou pagos. O resto é trabalho de casa. ■