

## ■ OPINIÃO

## Os encantos da macroeconomia do lar

**N**a discussão sobre a utilização dos recursos obtidos com a privatização da Companhia Vale do Rio Doce, é comum encontrar-se o seguinte argumento: "O governo gastou além do devido — provavelmente com funcionários em número excessivo ou com investimentos equivocados — e o resultado desse desvario consumista foi o absurdo crescimento da dívida entre dezembro de 1994 (R\$ 64 bilhões) e fevereiro de 1997 (R\$ 181 bilhões); logo, que pague pelo seu erro, cortando gastos e utilizando as receitas da privatização de suas empresas para pagar sua dívida; problema do governo". A questão não é tão simples: qualquer analista sério sabe que esta macroeconomia do lar não se aplica facilmente à análise dos dilemas da dívida pública no Brasil e que as opções de resolução desse problema interessam a toda a Nação, e não somente ao governo.

Para analisar tais dilemas e opções, devemos considerar pelo menos três aspectos que distinguem os problemas financeiros do governo daqueles dos indivíduos comuns. Em primeiro lugar, e ao contrário do indivíduo comum, o governo, especialmente o brasileiro, tem grande influência sobre as taxas de juro que incidem sobre a sua e todas as demais dívidas, e, por razões que descreveremos abaixo, optou por taxas reais que, não raro, ultrapassaram a casa de 50% ao ano — opção que em grande parte foi responsável pelo salto da dívida após a implementação

do Plano Real. Em segundo lugar, se o indivíduo normalmente emite dívidas para cobrir buracos no orçamento, o governo brasileiro emitiu títulos públicos em volumes significativos em 1995 e 1996, apesar dos consecutivos superávits primários do Tesouro. Por fim, quando um indivíduo vende seu patrimônio e/ou aperta o cinto estará, em geral, afetando somente a si mesmo e a seus familiares; quando o governo o faz, especialmente quando o orçamento para investimentos sociais e em infra-estrutura já é relativamente pequeno, o impacto sobre o presente e o futuro de milhões de famílias é enorme.

Para que entendamos essas opções do governo, e portanto o rápido crescimento do estoque de dívida, é preciso ter em conta dois fatores fundamentais: (a) as atribuições específicas do Banco Central do Brasil (Bacen), enquanto autoridade monetária, e (b) algumas peculiaridades do Plano Real. O Bacen tem, entre outras funções, três atribuições que o tornam fundamental ao funcionamento da economia: primeiramente, é o banqueiro do governo, isto é, financia déficits do Tesouro; em segundo lugar, é encarregado de garantir a solvência do sistema bancário como um todo; por fim, é executor da política monetária e, portanto, responsável por regular o nível da liquidez da economia. No que tange às peculiaridades do Plano Real, desde seu início a verdadeira âncora da estabilidade de preços foi um *tripé*: (i) abertura comercial, que colocou os

preços internacionais como patamar máximo para os preços internos (especialmente os artigos importáveis — *tradables*); (ii) uma política de atração de fluxos de capitais, visando garantir reservas relativamente altas para fazer face aos crescentes déficits da balança comercial; (iii) altas taxas reais de juros, como parte da política de atração de capital.

E o que isso tem a ver com o crescimento do estoque da dívida pública? Bem, primeiramente, para enxugar os reais criados pelos influxos de capital externo (US\$ 53,8 bilhões em 1995 e US\$ 79 bilhões em 1996) e, ainda por cima, manter altas taxas de juros, o Bacen foi obrigado a um exercício constante de enxugamento da base monetária, *ampliada pela própria transformação, em reais, dos dólares que entravam*. Isso seria uma atividade corriqueira do Banco Central "executor da política monetária", não fosse a rapidez com que sua dívida cresceu: de R\$ 26,5 bilhões em dezembro de 1994 para R\$ 83,1 bilhões em dezembro de 1996.

Em segundo lugar, a manutenção de taxas de juro altas criou desequilíbrios financeiros profundos para os estados — que já vinham com problemas orçamentários sérios —, indivíduos e empresas com dívida, consequentemente elevando a inadimplên-

Rogério Studart



cia junto ao sistema bancário. Logo, os desembolsos do fundo de assistência à liquidez do Bacen, voltados para instituições financeiras com problemas, foram significativos: R\$ 4,6 bilhões, R\$ 2,3 bilhões e R\$ 10,8 bilhões, respectivamente em 1994 (de agosto a dezembro), 1995 e 1996. Mesmo que o salvamento ao sistema financeiro seja parte

das atribuições do Bacen, é sempre importante lembrar que (i) uma das causas fundamentais do surto de instabilidade financeira foi a própria política de juros do governo; (ii) algumas das intervenções — como no caso do Econômico, para citar um — foram determinadas pelos interesses da aliança de sustentação do Planalto e, portanto, não foram tecnicamente neutras.

Não foi nosso objetivo até aqui, entretanto, discutir as opções do passado, mesmo que elas devam ser questionadas, mas, sim, mostrar que a dívida pública é consequência dessas opções de política. E é essa constatação que nos permite entender que sua solução (por exemplo, escalonamento, redução gradual das taxas de juro e/ou amortização com receitas da privatização) representa também uma opção. Por exemplo, no que tange à venda de patrimônio (privatização), uma questão maior

do que o imbróglio financeiro do governo está em jogo.

As empresas públicas, aqui e em todos os países, têm um papel na estratégia de desenvolvimento. O Brasil não tem atualmente um projeto de desenvolvimento. Nesse contexto, privatizar empresas públicas é semelhante a um indivíduo desfazer-se de um terreno sem antes decidir se, no futuro, vai construir uma casa, ou manter uma horta ou pomar. Se esta "opção no escuro" é temerária para um indivíduo, muito mais perigoso é para uma nação.

Em relação à utilização das receitas de empresas privatizadas, como se sabe o governo anunciou que pretende utilizar metade dos R\$ 5 bilhões da venda da Vale (51% do capital da Vale acionário) para pagamento da dívida e o resto em financiamento de investimentos. Alguns macroeconomistas do lar têm protestado: "Errou, endividou-se, tem de vender para pagar a dívida". Mais uma vez, a questão não é tão simples: a dívida do Tesouro custou-nos entre janeiro e fevereiro de 1997 em torno de R\$ 2,2 bilhões e a do Bacen, por estimativa, cerca de R\$ 1,9 bilhão. Desse ponto de vista, o efeito que R\$ 2,5 bilhões teriam na solução na redução da dívida pública parece ínfimo perante o que teria, por exemplo, na melhoria da infra-estrutura.

Investir na precária infra-estrutura do País é, para citar aleatoriamente três efeitos, melhorar as perspectivas do crescimento e expansão do emprego (logo a arrecadação do Te-

souro), aumentar a atratividade de investimentos produtivos estrangeiros (diminuindo nossa dependência a capitais externos de curto prazo) e aumentar o bem-estar de parcela significativa da população. Mais uma vez, tudo é uma questão de opção, e não uma decisão com base em técnicas de contabilidade. Porém, é claro, num país de crescimento mediocre, de sem-terras, sem-saúde, sem-educação e, muitos, sem-esperança, uma opção pelo não-desenvolvimento e pelo não-social é preocupante.

Os economistas sabem do poder de sedução da macroeconomia do lar: é simplista e atraente ao leitor não-economista, já que facilmente associável aos nossos problemas financeiros do cotidiano. No caso de questões como privatização e dívida pública, a macroeconomia do lar pode ser enganosa e prejudicial para a Nação, porque desvia a atenção da opinião pública de importantes questões e gera confusões no debate sobre as opções existentes. Ao contrário de mostrar de forma simplista questões inherentemente complexas, cabe ao economista apresentar temas macroeconômicos de maneira não complicada, para que o leitor possa tomar posição sobre políticas que vão afetá-lo no presente e no futuro. O resto é mistificação.

\* Professor-adjunto do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

N. da R.: Washington Novaes, que escreve às terças-feiras neste espaço, está em férias.