

ESTADO DE SÃO PAULO

50 anos em 5 25 AGO 1997

EM APSTA ARRISCADA, GOVERNO PODE ESTAR GASTANDO RAPIDAMENTE PATRIMÔNIO ACUMULADO NAS ÚLTIMAS DÉCADAS

FERNANDO HADDAD

**T**rês anos passados, persiste um evidente mal-entendido nas discussões que se travam acerca da verdadeira âncora do Plano Real. Afirmar, simplesmente, a natureza cambial da ancoragem que teria eliminado a inflação é dizer pouca coisa. Não que essa tese esteja errada. Ela simplesmente está incompleta. Remete à aparência do processo, mas deixa escapar a essência da estabilização da moeda. Pois o câmbio, em si, é apenas um preço e, enquanto tal, precisa ele próprio de uma âncora de caráter "material" que o estabilize. A relativa rigidez da política cambial é, dessa forma, apenas um resultado possivelmente desejável de uma política mais geral que, não obstante, precisa de uma sustentação concreta. Vale a pena, portanto, perguntar qual seria a verdadeira base de sustentação do plano e especular se ela realmente pode ser declarada eterna.

Antes de tudo, convém lembrar que o Plano Real foi concebido a partir da tese da inflação inercial. A teoria preconizava a existência de uma pluralidade de pontos de equilíbrio monetário, o que fazia crer na possibilidade de uma transição de um ponto de inflação alta a outro de inflação próxima a zero, sem que houvesse grandes turbulências no lado real da economia. Dito de outra maneira, em compasso com a doutrina dominante da época em que foi concebida — vivia-se o esplendor das *rational expectations* — a teoria da inflação inercial, no inicio, trabalhava implicitamente com a hipótese da neutralidade da moeda.

Mais tarde, deve-se observar, foram feitos outros desenvolvimentos teóricos em que essa hipótese foi progressivamente relaxada; contudo, o que talvez os inercialistas não supunham é que os efeitos sobre o lado real da economia fossem tão poderosos quanto aqueles observados em todas as economias que experimentaram um processo de estabilização nos moldes do nosso Plano Real, sendo o principal deles a deterioração das contas externas do País.

Ocorre que, além desse efeito comum a todas as economias pós-estabilizadas, a economia brasileira, por motivos que ainda estão por ser explicados — o

efeito Bacha ou "Tanzi às avessas" é apenas uma possibilidade —, experimentou um outro efeito, em certo sentido anômalo: a deterioração acentuada das contas públicas, depois de um esforço de ajuste com o famigerado Fundo Social de Emergência.

Nesse contexto de relativo excesso de demanda, uma mudança no câmbio seria certamente inflacionária, já que aumentaria ainda mais a demanda por bens internamente produzidos, e a manutenção da âncora cambial foi condição *sine qua non* para o sucesso do plano até aqui.

Mas aqui, conforme sugerimos, cabe a indagação: qual é a âncora da âncora? Ou, mais propriamente: o que concorre para o fechamento do nosso balanço de pagamentos, sem o que o câmbio não se mantém por uma semana?

Diriam os economistas do governo: "a âncora da âncora é a credibilidade do Brasil", já que o país do Real atrai capital estrangeiro em nível suficiente para garantir o equilíbrio externo.

Realmente, temos conseguido captar no mercado financeiro internacional os recursos necessários para garantir a estabilidade. E isso tem sido feito sem a elevação da dívida pública externa, que cresce apenas marginalmente.

Os recursos têm sido obtidos, ao que parece, de duas maneiras: o crescente endividamento das empresas privadas, incluindo os bancos, e a transferência da titularidade

de patrimônio, principalmente público. O endividamento das empresas privadas, por sua vez, tem servido para financiar aquisições, na maioria dos casos, de empresas públicas (como no caso do empréstimo feito à CSN para a aquisição da Vale), financiar o crédito ao consumidor ou financiar importações. O investimento direto em novas fábricas não tem sido expressivo, menos de 1% do PIB, e o financiamento de importações de bens de capital simplesmente substitui a produção interna desses bens, reduzida a quase zero. Há ainda o capital especulativo que investe em ações de estatais de primeira linha e em títulos públicos, desde que a taxa de juros embuta adequadamente a expectativa de desvalorização do câmbio. Ninguém susenta, entretanto, que esse tipo de capital possa servir de suporte para manter a âncora cambial *ad infinitum*.

Feitas as contas, percebe-se sem muita dificuldade que, por enquanto, a verdadeira âncora do Plano Real tem sido o patrimônio público acumulado nos últimos 50 anos, os famosos *sauros*. A tão almejada modernidade apóia-se, até o presente momento, nas patas desses seres pré-históricos. Esse é o lastro que mantém a credibilidade do programa de estabilização.

As reservas cambiais, sozinhas, suportariam pouco mais do que alguns meses de déficit em transações correntes, isso na hipótese de inexis-

tência de uma onda especulativa contra a moeda nacional. E isso é declarado sem reservas pelas próprias autoridades brasileiras no exterior, que se vangloriam dos cerca de US\$ 90 bilhões que pretendem ainda angariar com as privatizações.

Esquecem-se de declarar, no entanto, que isso é suficiente para apenas dois anos e meio de déficits externos, mantidas as atuais condições e excluída a hipótese de privatização da Petrobrás. Esgotado esse prazo, o governo conta com duas cartadas não excludentes: um aumento de produtividade de tal tamanho, no setor de bens comercializáveis que reequilibrasse a balança comercial; ou um ajuste das contas públicas que permitisse uma desvalorização não inflacionária do Real.

Pois bem. Se o cálculo der errado, tese da oposição ao governo, dificilmente honraremos nossos compromissos internacionais e teremos uma crise de proporções alarmantes, pois o governo age sem absolutamente considerar a perspectiva de fracasso. Faz

**Mantidas as condições atuais, dinheiro das privatizações cobriria só dois anos e meio de déficits externos**

pouco apreço pelo Estado democrático de direito como também uma desatenção irresponsável para com os atores sociais que garantem um mínimo de coesão social em situações de crise.

Sé o cálculo se provar acertado, no entanto, onde chegariamos? Há duas possibilidades. O êxito do plano poderia induzir um fluxo contínuo de investimentos externos no País, ensejando um ciclo de desenvolvimento sustentado. Passados três anos, essa hipótese defendida pelo governo, que todos gostaríamos de ver realizada, ainda não se confirmou, já que o investimento total como proporção do PIB continua oscilando pouco acima do patamar miserável de 16%.

Num segundo cenário, conseguiríamos somente equilibrar as contas externas sem a indução esperada. Caso essa terceira hipótese, até hoje pouco considerada, mas infelizmente mais realista, se confirmasse, teríamos como resultado final do processo o seguinte: o fim da inflação em troca da alienação da cinquentenária poupança pública, que a essa altura ou estaria na mão do capital estrangeiro ou na mão do capital nacional, penhorado no exterior. Em todo caso, o equilíbrio final exigiria um esforço nacional para fazer frente a uma maior remessa de recursos para o exterior, na forma de juros ou dividendos.

O País estaria mais pobre nessa exata proporção e o governo FH teria conseguido a proeza de inverter o lema de JK: teria torrado 50 anos em 5.

■ Fernando Haddad, mestre em economia e doutor em filosofia, é professor de ciência política da USP

