

# Pagar com a poupança interna

por Cyro F. Andrade

E preciso aumentar a poupança interna. O próprio governo parece tão convicto dessa necessidade que, provavelmente depois de fazer suas contas de custo/benefício, não pensou em economia e autorizou ampla campanha publicitária, pelo preço de Cr\$ 1 bilhão, na tentativa de sensibilizar o brasileiro para a importância da virada contra o consumismo. Em anúncios de página inteira nos jornais, a Fundação Getúlio Vargas, afirma-se que, "é claro, ne-

nhum país pode recorrer indefinidamente à poupança dos outros". Está aí o tamanho da dívida externa (US\$ 60 bilhões em dezembro próximo, segundo estimativa oficial) para reforçar a vibração do apelo.

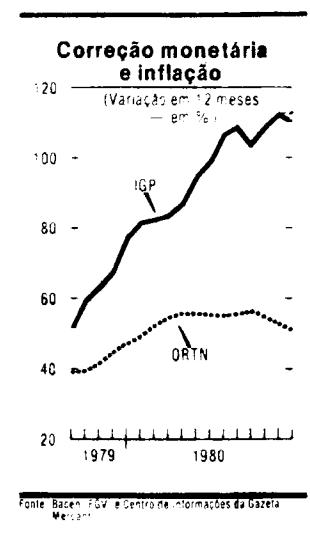
Então, de repente o gabinete do ministro Delfim Netto teria sido iluminado por uma formidável revelação? É certo que não. Por mais discutíveis que sejam as metodologias de cálculo, os números do Instituto Brasileiro de Economia, da

Fundação Getúlio Vargas, sempre estiveram à disposição dos interessados em conhecer a evolução da relação entre poupança interna bruta e PNB. Assim, não é de hoje que se sabe que essa taxa representativa de aplicações financeiras, mas também dos investimentos empresariais, vem mostrando evidente tendência de queda, desde os 23,5% de 1965 até os 17,0% de 1979. Os dados são provisórios a partir de 1975. Mas o detalhe não parece relevante, sendo, como de fato é, de evidência palmar que a formação de capital tem sido, no Brasil, crescentemente dependente da poupança externa. Desse modo, um dia seria mesmo necessário tentar quebrar essa tendência.

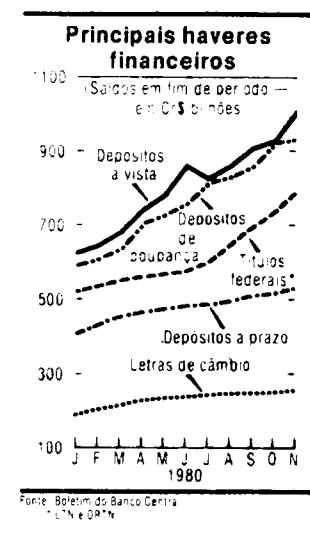
O segundo "choque" do petróleo e todas as suas consequências sobre as economias em desenvolvimento importadoras de petróleo, assim como sobre o "animus operandi" dos mercados internacionais de capitais, constituíram o sinal de alerta logo compreendido também no Brasil. E preciso poupar, recomenda-se a empresas e indivíduos. E a condição para haver sobras úteis em novo esforço de formação de capital menos atrelado à "poupança dos outros" e à amenização dos desconfortos gerenciais provocados pelas contas externas.

Não faltam, porém, analistas interessados em perscrutar os procedimentos governamentais desde o nascemento e suas consequências para além de eventual novo salto dos ativos financeiros (e dos esforços de capitalização das empresas) que se materializaria como resultado mais evidente das recentes mudanças de parâmetros e objetivos declarados da política econômica — a começar pelas regras mais realistas permitidas no jogo do mercado em matéria de preços, inclusive de dinheiro.

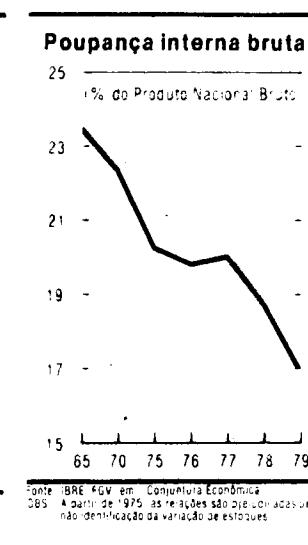
Explicitam esses observa-



Fonte: Banco FGV e Centro de Informações da Gazeta Mercantil



Fonte: Boletim do Banco Central e ORTN



Fonte: BRE/FGV em Consumo Econômico

Obs.: A partir de 1975, os valores são descontados da variação de estoques

dores que, antes de estar efetivamente empenhado em viabilizar no curto prazo o crescimento da poupança interna, em seu significado mais amplo, o governo quer mesmo é reduzir o consumo especulativo, de empresas e indivíduos. Com isso, presume-se que seria trancada a expansão solta da economia, mas, simultaneamente, estariam as autoridades agindo no sentido de garantir, pela via fiscal e pela captação direta de recursos no mercado, os meios necessários à execução mais segura da política monetária, o que também significaria obter o financiamento não inflacionário da pesada carga de subsídios, explícitos e implícitos. Para atuar como vetores do processo, nada melhor que a criação e preservação de uma expectativa de ganho real para os ativos financeiros em geral. E onde entram os juros liberais e a correção monetária acompanhando de perto o Índice Nacional de Preços ao Consumidor. E é nesse quadro — em cuja configuração sem dúvida também estariam sendo reconstruídas as condições para uma retomada do ritmo das aplicações em papéis privados, inibida pelo achatamento da correção monetá-

ria no ano passado — que deve ser compreendida a programada transferência para os cofres do Banco Central de Cr\$ 100 bilhões das cadernetas de poupança da Caixa Econômica Federal, para uso no financiamento de exportações. Assim como a pretendida captação de Cr\$ 80 bilhões de depósitos a prazo pelo Banco do Brasil e os Cr\$ 160 bilhões esperados como resultado conjunto da execução orçamentária e da colocação líquida de títulos federais junto ao público. O governo, antes de mais nada, precisa resolver os seus próprios problemas de calha.

Não será surpreendente, enfim, se os ativos financeiros, numa linha de comportamento histórico, derem um salto significativo em seu volume, este ano, pois para isso as premissas básicas estariam já claramente delineadas. Inclusive porque, como recentemente escreveu na *Gazeta Mercantil* o economista José Roberto Mendonça de Barros, as operações financeiras poderão voltar a ser a melhor forma de defesa da rentabilidade do capital das empresas. E o que sugerem, em sua opinião, a necessidade de recomposição das reservas externas, as novas cor-

reções monetária e cambial e a expectativa de redução no retorno das operações normais de produção. Mesmo sendo menor a subsídio ao crédito e com isso caindo também em parte as disponibilidades para aplicações financeiras, entende Mendonça de Barros que o volume de créditos preferenciais (especialmente os ligados à agricultura, ao Proálcool e às exportações) e os recursos próprios das empresas mais fortes parecem suficientes para sanionar nova onda de busca de papéis (mas não necessariamente de ações, prevendo-se mesmo a preponderância do interesse dos investidores pela renda fixa, apesar dos limites impostos à captação de depósitos a prazo e letras de câmbio pelo teto de 50% para a expansão do crédito em cruzeiros).

A grande estrela, ao que tudo indica, estará brilhando para as cadernetas de poupança. Mas, observam muitos analistas, o privilégio com que deverá ser brindado esse ativo não representaria o resultado pronto e acabado da correção monetária agora desvestida da camisa-de-força da prefixação distante da inflação. Apenas deverá ser, ainda uma vez, a aplicação escolhida entre outras conjunturalmente menos atraentes. Na verdade, também não é raro ouvir-se

poupança, na sua concentração global, mal responde à variação dos juros, sendo determinada basicamente pelo nível de renda.

Tal entendimento não deve soar estranho aos ouvidos dos homens do governo, independentemente do lugar em que figure numa escala de verdades doutrinárias e/ou empíricas. Por ora, de todo modo, há igualmente observadores que acreditam já ser extremamente importante terem as autoridades reconhecido alguns erros cometidos no passado e procurarem corrigi-los, a partir de fins de 1980. Nos termos desse raciocínio, partiu-se para nova etapa, em que se olha com mais respeito certos valores, como o peso dos juros, entre outros parâmetros de orientação da política econômica. Afinal, comenta-se nessa ala de pensamento, são os cordéis financeiros que movem o mundo, hoje, e de modo que enreda inexoravelmente uma economia como a brasileira, tão aberta para o exterior.

Pretendeu-se, a partir de meados de 1979, dizer esses últimos analistas, fazer uma política baseada nos pressupostos de que era praticamente generalizada a capacidade ociosa do setor real da economia e que a inflação era preponderantemente de custos. Assim sendo, tornavam-se dispensáveis estímulos diretos à poupança interna, pois não havia a necessidade de investir. Nem se deveriam soltar os juros, sob risco de agravar a carga de despesas das empresas. Quanto a um possível aumento da demanda agregada (que de fato acabaria acontecendo, como viriam demonstrar conclusivamente as expressivas taxas de crescimento das indústrias de bens duráveis de consumo e intermédio no ano passado) não deveria preocupar ninguém, justamente porque, do lado da oferta, existia a suposta capacidade ociosa.

Mas, viu-se depois, a capacidade ociosa era apenas setorial. Estavam já plantadas, contudo, as condições para a expansão virtualmente incontrolada da atividade econômica. Continuava imperativa, de toda forma, a captação de recursos externos, o que levou o governo a rever a questão do custo financeiro das empresas, impondo, então, o novo IOF às operações de crédito internas. Manteve, porém, a correção monetária defasada da inflação e os juros sob a administração "flexível". Não seria mesmo possível segurar o consumo e promover a poupança, qualquer que fosse seu destino final.