

## Saudades da inflação de 100%

JORNAL DO BRASIL

Adolpho Ferreira de Oliveira

O Brasil atravessa no momento uma situação econômica que poderíamos no mínimo chamar de delicada. A dívida externa levou-nos a uma imperiosa necessidade de gerar, no ano de 1983, um saldo positivo na balança comercial de US\$ 6 bilhões para podermos pensar em rolar para o futuro os compromissos financeiros do país com o exterior.

Mas como gerar um superávit na balança comercial de US\$ 6 bilhões, dentro de uma economia com 104% de inflação nos últimos 12 meses, com elevadas taxas de juros reais, com uma pesada dívida externa e com o mundo em recessão?

A administração desse desafio tem que ser muito cuidadosa e todas as variáveis do problema devem ser tratadas com a seriedade que merecem. A utilização de expediente ou o apelo ao casuismo impensado poderão, ao invés de resolver o problema, afastar-nos mais da solução.

Dizer que a geração de superávit de balança comercial é apenas um problema de preços relativos de moedas é uma interpretação pouco talentosa e simples demais de conceitos de economia internacional.

Diante desse diagnóstico, a geração de resultado positivo na balança comercial seria apenas uma questão de desvalorizar o cruzeiro: Feito isso, teríamos resolvido todos os nossos problemas. Qualquer pessoa de nível médio deve desconfiar de que no comércio internacional a questão não é tão fácil assim: balança comercial desequilibrou, desvaloriza-se o cruzeiro e está tudo resolvido automaticamente.

A segunda parte do mesmo problema tem ligação direta com as taxas de juros internas. O setor privado da economia brasileira está sentindo a angustiante sensação de morte por asfixia, causada pelos insuportáveis níveis de taxas de juros.

Como todos os debates estão levando ao consenso de que as taxas só cairão se houver a desvinculação das taxas de juros internas das taxas de juros externas, acredita-se então que, num movimento simples, desvincula-se a correção monetária da cambial e pronto: caem as taxas de juros internas e ficamos livres para desvalorizar o cruzeiro a nosso bel-prazer.

Com apenas um toque teríamos resolvido dois sérios problemas: o da balança comercial, com a maxidesvalorização do cruzeiro, e o da taxa de juros com a desvinculação das correções.

Mas o lado triste da história é que a inflação poderia sair do patamar de 100% para níveis até aqui desconhecidos, eliminando em curtíssimo prazo qualquer vantagem aparente que as medidas poderiam trazer.

Sentir saudades da inflação de 100% não é realmente coisa que desejamos, mas é possível. Basta lembrar que estamos sentindo saudades dos exageradamente altos índices de 40% dos últimos anos da década de 70.

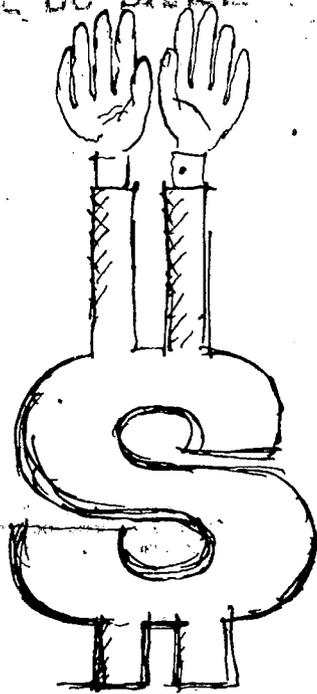
Isso poderá ocorrer se, no exame da situação brasileira, só levarmos em consideração o quadro simplista característico de um país com problemas de balança comercial, ao qual bastasse ajustar a moeda para resolver os seus problemas.

Feita a primeira maxidesvalorização, os efeitos colaterais poderiam levar à necessidade de desvalorizações posteriores, dando início a um processo sem fim.

O nosso objetivo é chamar atenção para os pontos nevrálgicos que não fazem parte dos modelos tradicionais quando se recomendam em economia os caminhos a serem seguidos.

A peculiaridade da situação brasileira é que, além das dificuldades comerciais, temos o problema da dívida externa, de US\$ 90 bilhões, e mais a responsabilidade interna, equivalente em dólares, de mais de US\$ 32 bilhões. Estas duas componentes — dívida externa mais responsabilidade interna equivalente — assumem prioridade elevadíssima no tratamento de nosso problema de taxas de juros e de balança de pagamento, e, se não forem bem desarmadas, podem transformar-se em fortes aceleradores do processo inflacionário. Vejamos por quê:

1 — A dívida externa. Se bem que não tenhamos o número exato do total da



dívida nem de sua composição, não estaremos exagerando se dissermos que estamos por volta de US\$ 90 bilhões. Um terço, US\$ 30 bilhões, são de responsabilidade do setor privado e os outros dois terços, US\$ 60 bilhões, são de responsabilidade do setor público.

Os efeitos das medidas que vierem a ser adotadas podem ter repercussões bem diversas nos dois setores em razão de uma regra básica da economia brasileira: "O setor privado pode quebrar, o setor público não pode."

Da dívida externa, tanto o terço do setor privado quanto a participação do setor público são responsabilidade financeira, devendo, portanto, gerar receita em cruzeiros para pagamento das obrigações.

Sem estender demais essa análise, diríamos que o setor privado está reivindicando subsídios para pagar suas dívidas em dólares, argumentando que a atual sistemática (desvalorização 1% a.m. acima da inflação) poderá degenerar em sérios problemas, acabando o processo em grande número de falências. Caso se acelere a desvalorização do cruzeiro, o quadro será agravado e, naturalmente, o volume de subsídios solicitado será bem maior.

Por outro lado, ocorrendo a desvalorização, o setor público (principalmente as empresas de economia mista) terá que conseguir recursos para pagar a elevação em cruzeiros de sua elevada dívida externa.

As alternativas de financiamento seriam: a geração de recursos internos, aumento de receitas pelo aumento de tarifas nos bens e serviços produzidos pelas empresas estatais com preços inelásticos e monopolizados (energia elétrica, comunicações, transporte, etc.), ou financiamento por transferência de recursos do Tesouro.

Como poucas das quase 500 empresas estatais têm fluxos de caixa que possam absorver os aumentos de custos restam, portanto, os aumentos de tarifas e as transferências com seus efeitos inflacionários.

Diante desse quadro, já dá para desconfiar que quando se pensa em alterações na política cambial, o problema financeiro tem que ser tratado de maneira isolada da balança comercial.

2 — A responsabilidade interna equivalente em dólares. Essa faceta do problema é do desconhecimento do público em geral, e é nossa obrigação alertar para ela. Essa responsabilidade, que atinge hoje US\$ 32 bilhões, está assim constituída:

A) Depósito em moeda estrangeira no Banco Central (Res. 432) — US\$ 11 bilhões, ou seja, Cr\$ 3 trilhões.

B) Endividamento interno com cláusula dólar (ORTN) — US\$ 21 bilhões, ou seja, Cr\$ 5 trilhões (esse total é apenas uma parcela da dívida interna).

Essas duas componentes, altamente delicadas sob todos os aspectos, constituem a responsabilidade interna em dóla-

res e que são características muito peculiares do caso brasileiro. São raros os países onde essa parcela existe e, no nosso caso, o seu desconhecimento poderá ser desastroso.

Tais recursos, seja através do Orçamento Monetário, seja diretamente pelo Tesouro, já foram aplicados ou a taxas subsidiadas (crédito para agricultura e exportações, programa de apoio às pequenas e médias empresas, redescontos), ou através de empréstimos normais do Banco do Brasil a taxas correntes de mercado.

Aí é que será gerado um novo gap, não previsto, de subsídios da ordem de Cr\$ 1 a 2 trilhões, só no ano de 1983. Isso porque, se emprestamos esses recursos a uma taxa e pagamos por eles uma taxa muito superior, a diferença terá que ser coberta. Captamos em dólares e emprestamos em cruzeiros.

Rogamos para não se confundir esta nova forma de subsídios com os já existentes e que denominamos de subsídios tradicionais. Quanto a esses, o Orçamento Monetário para 1983 prevê uma transferência do Orçamento da União de Cr\$ 2,4 trilhões para cobrir a diferença. Será, juntamente com outros sacrifícios principalmente para a agricultura e pequenas e médias empresas, um esforço hercúleo e, nessa dimensão, a primeira tentativa seria para reduzir o efeito inflacionário do subsídio tradicional. Mas não é disso que estamos falando; estamos falando da diferença monetária que se cria pelo vínculo dos depósitos em moeda estrangeira junto ao BC e de parte da dívida pública interna com relação ao dólar.

Com uma responsabilidade interna, equivalente em dólares, de Cr\$ 8 trilhões, a preço de janeiro de 1983, do reajustamento adicional de, por exemplo, 20% no câmbio financeiro, surgirá um buraco potencial, só no primeiro ano, de recursos não previstos em valor aproximado da atual base monetária. Isso quer dizer que só por essa brecha poderemos ter uma expansão potencial da base monetária da ordem de 100%.

Aqueles mais ligados ao problema lembramos os efeitos devastadores de uma parcela daquilo que chamamos de responsabilidade equivalente, a Resolução 432, depois da desvalorização de 30% de cruzeiro em dezembro de 1979 sobre os recursos próprios do Banco Central.

O Banco Central, que tinha, em 1979, recursos de Cr\$ 88 bilhões, em razão da responsabilidade por esses depósitos, ficou em dezembro de 1982 com recursos próprios negativos de 2 trilhões de cruzeiros (- Cr\$ 2 trilhões) e é estimado no Orçamento Monetário de 1983 um negativo de cinco e meio trilhões de cruzeiros (- Cr\$ 5,5 trilhões).

Mesmo que se congelem os depósitos em moeda estrangeira (como foi feito em 1979) e não se permitam novos depósitos, o quadro não será alterado porque a responsabilidade já existe. O que pode variar apenas é o custo dela.

Aos menos chegados ao problema, basta lembrar que não existe mágica: se vamos pagar um certo preço e só temos como receita uma parcela, o restante terá que ser coberto por alguém.

Portanto, soluções simplistas de desvalorização do cruzeiro, acompanhadas de novos subsídios e impostos num país com dívida externa de US\$ 90 bilhões e com a responsabilidade interna de US\$ 32 bilhões, poderão redundar numa inflação de custos, simultaneamente com uma expansão monetária de resultados imprevisíveis.

Caso executemos em 1983 uma alteração da política cambial e da taxa de juros interna, sem levar em conta as peculiaridades brasileiras na área comercial e financeira, poderemos amargar no futuro saudades de uma inflação de 100%.

Não podemos nos permitir surpresas de efeitos colaterais que compliquem ainda mais o já complicado processo econômico brasileiro.

Adolpho Ferreira de Oliveira é economista, ex-presidente da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (ANDIMA), e empresário financeiro.