

Rumo a um impasse

por Celso Pinto
do Rio

A trajetória da economia brasileira é explosiva. A dívida do setor público tende a crescer a uma taxa anual de 35%, em termos reais, o que é um indicio certo de que em dois anos o País será empurrado para um impasse, com a virtual incapacidade de o Estado pagar o que deve.

A saída conservadora para tentar acertar esta situação através de cortes não admite meios-termos. Ela exigiria uma recessão "à Pinochet", com a demissão de uns 25% dos funcionários públicos e uma queda de uns 15% do Produto Interno Bruto (PIB).

Uma solução não ortodoxa não será menos trabalhosa, mas é politicamente mais razoável. Ela teria de ser construída a partir de três acertos delicados e custosos: equilibrar, a curto prazo, o déficit público operacional; negociar um pacto social, o que implicaria mudanças na política salarial; e obter dinheiro novo dos credores interna-

cionais, de forma a substituir endividamento interno por externo.

O diagnóstico e a terapia pertencem ao economista Edmar Bacha, presidente da Fundação IBGE, consultor e amigo do ministro do Planejamento, João Sayad. Bacha tem ajudado na elaboração do Plano Nacional de Desenvolvimento (PND). Suas idéias têm forte ressonância e influência na Seplan. Foi dele, por exemplo, a gênese da idéia de que o ajuste externo tem sido, em grande medida, responsável pelo desajuste interno. Esta concepção e sua consequência prática — a necessidade de dinheiro novo — acabaram incorporadas pelo ministro Sayad e serão um dos substratos do PND.

Esta é, de longe, a fatia mais polêmica da análise de Bacha e a que incorpora sugestões mais inovadoras. O miolo da idéia é conhecido. O setor privado se ajustou à crise e tem produzido os dólares, via exportação, necessários para o setor público — que não se ajustou — pagar sua dívida ex-

Economia Brasileira



Edmar Lisboa Bacha

terna. O setor público troca estes dólares por cruzeiros e os recompra, endividando-se junto ao setor privado, especialmente através de títulos públicos.

A conclusão é simples: se o setor público trocasse este endividamento interno, muito caro, pelo externo, aliviaria seu déficit explosivo. Para que isso fosse

efetivo, contudo, seria preciso que os dólares adicionais não fossem apenas somar-se às reservas (pressionando a expansão monetária e, outra vez, obrigando a mais emissão de títulos). Só haveria alívio se os dólares fossem parar nas mãos do setor privado ou viessem cobrir déficits efetivos na conta de transações correntes, hoje quase equilibrada.

Bacha acredita que, de fato, o crescimento econômico aliado a algum alívio nos controles de importação deve gerar, naturalmente, um superávit comercial menos expressivo do que hoje. Mas acrescenta algumas outras idéias originais para esta operação de absorção do dinheiro novo.

O que ele tem em mente é uma troca literal de endividamento interno por externo. As empresas poderiam, voluntariamente, trocar títulos públicos que possuem por dólares. Estes dólares poderiam ser dados em moeda, de fato, com certas regras para movimentação, ou através de títulos equivalentes, emitidos pelo governo brasileiro.

Para que estes títulos cambiais tivessem credibilidade — algo que os títulos federais atuais estão perdendo rapidamente — eles poderiam ser lastreados por contas bloqueadas em dólares do governo brasileiro. Uma alternativa seria manter tais contas junto ao Federal Reserve norte-americano (banco central). Outra seria montar um esquema parecido com o Banco Mundial.

(Continua na página 3)

ERCANTIL

GAZETA MERCANTIL

POLÍTICA ECONÔMICA

Rumo a um impasse

por Celso Pinto
do Rio

(Continuação da 1ª página)

O que traria a vantagem, para o Banco, de ampliar seu espaço de participação e influência na gestão do problema da dívida internacional.

O ganho, para o governo, seria enorme. Em lugar de pagar as altíssimas taxas de juros reais de hoje — responsáveis por seu provável encolhimento a curto prazo —, passaria a pagar os juros norte-americanos. Se fosse feita hoje, esta troca reduziria o custo real de mais de 20% para algo em torno de 8%. Com 8% dá para rolar o endividamento e recolocar o déficit em ordem, com 20% é impossível.

Para as empresas, a vantagem seria trocar um título, com credibilidade cada vez mais duvidosa, por outro lastreado em moeda forte. Bacha argumenta que, como o estoque de dívida pública está hoje entre US\$ 20 bilhões e US\$ 25 bilhões, bastaria trocar a metade deste total para voltar a viabilizar o setor público. O restante do estoque acabaria tendo sua remuneração adaptada, pelo mercado, à dos títulos em dólares.

O Brasil voltaria a tomar

dólares de seus credores, mas isto seria possível sem elevar a dívida, em termos reais (ou seja, fazendo com que cresça menos do que a inflação internacional), e sem deixar de produzir superávits comerciais. Os credores naturalmente resistiriam. Por esta razão, tal opção só poderia ser levada adiante como uma firme decisão do governo brasileiro, e no bojo de um acordo mais amplo de toda a sociedade. Neste contexto, o dinheiro novo seria a parcela de contribuição dos credores externos ao ajuste interno.

Um pressuposto essencial seria a concretização das duas outras etapas do acordo. O reequilíbrio do déficit público operacional, na opinião de Bacha, não seria tão complicado, já que sua magnitude não é tão expressiva. Um dos torques a apertar seriam, possivelmente, os gastos com pessoal. A outra precondição é a costura de um pacto social.

Este pacto, cuja função prática seria, na realidade, viabilizar uma política de rendas no País, passaria, certamente, por um ajuste da política salarial. Bacha considera excelente a sugestão do economista Eduardo Mondiano, seu

companheiro da PUC do Rio. Mondiano sugere que se aplique aos salários uma fórmula semelhante à hoje aplicada à correção monetária: que sejam reajustados mensalmente, a partir da média de elevação do INPC dos últimos três meses. Bacha diz que esta fórmula é atraente para os trabalhadores, já que encurta o reajuste, e não pressiona os custos, pois, por ser a média do trimestre anterior, mantém inalterado o salário real.

A vantagem, na análise de Bacha, é que isto colocaria todos os preços básicos "em fase", isto é, atualizados mensalmente. A médio prazo, isto possibilitaria a aplicação de uma reforma monetária que poderia eliminar o componente inercial da inflação. O reequilíbrio anterior do déficit operacional daria consistência a esta política. Cada uma destas sugestões implica difíceis e delicadas negociações, admite Bacha. E, de toda forma, um roteiro de ajuste que pressupõe manutenção do crescimento econômico. Bacha argumenta que a outra alternativa posta na mesa, conservadora, é uma dura recessão — o que, dadas as características do governo, de transição democrática, não é uma opção factível.