

Luiz Antônio de
 Oliveira Lima (*)

Uma análise ainda que não aprofundada da conjuntura econômica atual indica que a diretoria de política econômica que está sendo implementada pela nova equipe da Fazenda se apresenta como a mais adequada. Variações percentuais nas taxas de juros, quando estas se encontram em patamares muito elevados, na faixa de 20 a 30%, dificilmente alterarão o comportamento dos aplicadores em ativos financeiros, o mesmo ocorrendo com o comportamento dos tomadores de dinheiro. De acordo com tal diretoria, taxas do "overnight" mais reduzidas levarão a taxas de rentabilidade mais baixas de papéis públicos e privados. O resultado líquido disso será uma transferência de recursos para os tomadores de dinheiro a um custo menor, sem influir sensivel-



mente na taxa de poupança, na demanda de empréstimos ou na capacidade de financiamento do déficit público.

A estabilização das taxas inflacionárias atuais, no entanto, não poderá ser permanente, somente através da estratégia acima, mesmo que complementada por efetivo controle de preços. A política de curto prazo constituirá apenas um intervalo de tempo que deverá dar condições para uma programação de médio prazo que tenha como objetivo reduzir as taxas inflacionárias e no futuro levar à prática de uma taxa de juros real que se aproxime das taxas praticadas no mercado internacional. Para a consecução de tais objetivos, no entanto, serão necessárias medidas que transcendam as simples decisões de curto prazo, medidas que têm a ver com uma política adequada de gestão do endividamento externo, bem como com a necessidade de uma reforma tributária.

Uma vez que uma reforma tributária, embora urgente, envolve um período

maior de reflexão por parte de seus proponentes, a administração da dívida externa parece-nos ser a questão mais crucial a ser considerada, tendo em vista a consecução dos objetivos do atual governo: o controle da inflação e uma taxa razoável de crescimento da economia.

A primeira vista pode parecer que o ajuste externo já foi equacionado, pelo menos a curto ou a médio prazo, uma vez que estamos produzindo um superávit de cerca de US\$ 12 bilhões, em troca de pagamentos de juros para o exterior de cerca de US\$ 10,5 bilhões. Ocorre, no entanto, que, devido à estrutura de nosso endividamento, o ajuste externo desencadeia um processo de desajuste interno: boa parte, se não a quase totalidade, dos juros pagos para o exterior é devida pelo setor público, e não pelo setor privado; no entanto, como o setor público não tem capacidade para comprar os dólares necessários, o Banco Central é obrigado a fazê-lo, mas sem receber de volta o que gastou, o que estimula uma

ampliação da dívida pública.

Outro ponto a ser considerado é a contradição que virá a existir entre o superávit comercial e a tendência ao crescimento da economia. Contrariamente ao que ocorreu no ano passado, quando o fator dinâmico do crescimento foi o aumento das exportações, neste ano o mercado interno passou a ser o principal responsável pela expansão da economia. O crescimento da demanda interna tornou-se possível pela elevação, ainda que reduzida, do emprego e pelo sensível aumento dos ganhos obtidos por algumas categorias de assalariados, que desde o segundo semestre de 1984 conseguiram reajustes trimestrais. Segundo dados da FIESP, a massa de salário real da indústria paulista cresceu até junho deste ano, comparada com o mesmo período de 1984, cerca de 24,4%. Essa tendência também é ilustrada pela variação dos indicadores de vendas de janeiro a junho, em relação ao mesmo período do ano anterior, que se elevaram de 10 a

15%. É claro que tal tendência, juntamente com um superávit no balanço comercial, poderá redundar em um novo elemento de pressão inflacionária, que até agora esteve ausente, isto é, a pressão sobre a capacidade produtiva global da economia.

Dessa forma, há sinais de que o crescimento da economia não poderá continuar por muito tempo sem uma solução efetiva para o déficit público e uma solução para a restrição externa; mesmo porque, com relação a esta última, já se observa que, de janeiro a agosto, as exportações foram 9,3% menores do que no mesmo período de 1984 e as importações, inclusive petróleo, 5,6% maiores.

Além disso, as recentes elevações da relação salário/câmbio e as crescentes dificuldades para acelerar as minidesvalorizações poderão levar a uma deterioração do desempenho do setor externo.

(*) Professor de Economia da Fundação Getúlio Vargas-São Paulo.