

Falta proposta econômica

JORNAL DE BRASÍLIA

Eduardo Felipe Ohana

29 SET 1989

Os cidadãos brasileiros estão prestes a escolher o novo presidente do País, uma nova administração, novas medidas, novos resultados. São velhas aspirações.

No plano econômico, não existem discordâncias sobre os objetivos a serem alcançados de estabilidade de preços, crescimento da renda, desenvolvimento tecnológico e disponibilidade adequada dos serviços sociais à população. Para tanto, é fundamental a forma de entendimento dos atuais problemas. Forma de entendimento significa reconhecer a hierarquia dos problemas para as devidas soluções. Por exemplo, de pouco valeria identificar as carências do serviço nacional de saúde, se a questão das finanças públicas não fosse inicialmente resolvida. As primeiras coisas em primeiro lugar.

Embora as intenções dos principais candidatos, no campo econômico, só estejam disponíveis através de entrevistas de seus assessores, é aparente que as medidas gravitam ao redor do denominado choque fiscal que buscaria produzir um superávit primário de 5% do PIB, ou seja, zerar as necessidades de financiamento operacional do setor público e da suspensão não qualificada dos pagamentos da dívida externa em moeda.

Quando à questão da dívida externa, embora não sendo propósito discuti-la, cabe mencionar que as negociações sobre forma e percentuais de redução no pagamento não têm surtido efeito em qualquer país, assim como suscitar uma moratória total não pasas de evento quixotesco, por interromper as operações financeiras externas de todas as empresas do País em uma mesa de negociação em Nova Iorque.

A intenção de aplicar um choque fiscal deve levar em consideração dois pontos: 1) a possibilidade de crescimento da renda durante o programa de ajustamento é nenhuma; 2) o esforço doméstico de poupança, devidamente medido, já é 25%

do PIB e, portanto, não irá aumentar.

Assim, a elevação da poupança do setor público em 5% do PIB será financiada pelo setor privado. Os mesmos 5% que atualmente financiam a operação do setor público através da dívida pública, isto é, comprando títulos públicos, passariam às mãos do governo na forma de confisco tributário, corte de pagamentos e assemelhados. De antemão, parece pouco provável, por maior que seja a credibilidade do governo, que o setor privado concorde com tal transferência sem recrudescer a inflação ou provocar distúrbios sociais. Ela seria mais facilmente implementada sobre a parcela de renda ampliada através do desenvolvimento econômico, vale dizer, na margem do crescimento.

Por este argumento, excetuando-se a "manu militari", o choque fiscal teria, no presente, poucas chances de sucesso. Por outro lado, é importante reconhecer que os haveres financeiros domésticos — hoje ao redor de US\$ 110,0 bilhões — em grande parte formados pelo estoque da dívida pública federal fora do Banco Central (US\$ 56 bilhões) são o principal componente na dinamização da taxa de inflação. Na medida em que os detentores de tais haveres percebem a existência de uma taxação pendente (elevação de tributos ou expansão de moeda), em decorrência da incapacidade do governo de honrar sua dívida com recursos fiscais, tratam de dividir suas aplicações entre o mercado financeiro e os demais ativos (dólar, imóveis, veículos etc), com o propósito de redução de seus riscos.

É difícil encontrar uma medida de política econômica que, sem violência, trate adequadamente deste estoque de riqueza que já se compõe no carrasco dos planos de estabilização. A questão é complexa porque a debilidade financeira do setor público decorre de suas obrigações (inclusive correção monetária) com a dívida pública.

As soluções seriam de três

tipos. Primeiramente, dar credibilidade econômica ao financiado (governo), o que, sem aumento da poupança e redução do próprio passivo financeiro, será muito difícil. Alternativamente, retirar dos títulos públicos sua característica de quase-moeda, suspendendo as cartas de recompra. Esta linha de ação é muito dura, pois o governo teria dificuldade de se financiar no futuro, bem como o mix de capitais que financiam a dívida (capital de giro, pequenas poupanças, capitais especulativos), ao serem bloqueados no curto prazo, provocariam uma abrupta elevação da demanda por crédito e da taxa de juros como prêmio pela liquidez.

Os títulos seriam renegociados com deságio, originando a descapitalização dos financiadores do governo. Além de exercerem pressão política, os grandes capitais perderiam o hedge contra a inflação, só lhes restando os mercados alternativos do dólar e do ouro, abrindo um perigoso espaço para a dolarização da economia e para a hiperinflação. Em terceiro lugar, como já se tem sugerido, lastrear os haveres em moeda forte. Nesse caso, o problema seria conseguir cerca de US\$ 55,0 bilhões como reserva externa (admitindo-se um ágio no mercado black do dólar de 70%) para servir de lastro. É impraticável. Em suma, muito difícil agir onde é preciso.

A conjuntura fiscal é complexa. A política econômica tende a atuar onde consegue, não onde deve. O discurso que propõe o sacrifício de todos acaba-se convertendo no sacrifício daquele segmento que a política econômica consegue controlar. Mas o maior problema está em que o arrocho sobre os "arrocháveis" não deverá produzir um excedente econômico suficiente para cobrir o hiato inflacionário. E só uns poucos sabem disso. Esta questão precisa ser debatida agora.

□ Eduardo Felipe Ohana é economista e coordenador da Macroeconomia do Instituto de Planejamento Econômico e Social — IPEA.