Econ. Brasil 15 MAR 1990

GAZETA MERCANTIL

# A raiz de todas as nossas dificuldades está no déficit

Celso da Costa Saboia*

Dependerá da capacidade de controlar, a curto prazo, a inflação o êxito ou fracasso do governo Collor, no qual estão agora depositadas as esperanças da maioria dos brasileiros.

Não importa o que argumentam estruturalistas e afiliados. A verdade é que a raiz de todas as nossas dificuldades está no déficit público, origem primeira, também, das dívidas interna e externa.

Por isso não há como fugir de alguns choques. Não aqueles desgastados e inócuos, dos congelamentos, das tablitas, da caça aos bois no pasto, da busca de bodes expiatórios entre sindicalistas e empresários, dos fiscais da Sunab, do Sarney e da Polícia Federal.

Congelamento sério, se tiver que ser feito algum, só o das impressoras da Casa da Moeda, o que foi esquecido nos planos Cruzado e seguintes.

São inescapáveis e urgentes pelo menos dois choques. Um sobre os juros e encargos da dívida interna. Outro sobre salários, de forma a atingir especialmente os pagos pela administração pública, direta e indireta. Aí estão os principais focos do desequilíbrio orçamentário e do desassossego social. A causa maior, quase única, da enxurrada de emissões da moeda e títulos, responsáveis pela desordem financeira e altas de preços.

Estes os pontos a serem prioritariamente atacados por qualquer governo cujo objetivo, e não apenas o discurso, seja eliminar o déficit público e com ele a inflação, doa a quem doer.

Jornais do sábado de Carnaval deram conta de que em janeiro passado a execução orçamentária da União apresentou um déficit de NCz$ 13,1 bilhões, naturalmente coberto por emissões de moedas e títulos. Com encargos da dívida foram despendidos NCz$ 94 bilhões. Com salários da administração direta (ministérios, autarquias, fundações, etc...) foram gastos NCz$ 21,9 bilhões.

Estão aí, pois, os maiores dispêndios. Mas como reduzir o custo do "over" — a remunerar com correção e juros plenos toda uma sociedade acostumada a ganhar sem trabalho nem produto? Como enxugar a máquina pública diante das estabilidades, isonomias e salvaguardas de toda a ordem concedidas de maneira pródiga ao funcionalismo público e das estatais pela nova Constituição? Será possível demitir em ano eleitoral num país em que os governantes se especializaram em promover "trens da alegria"?

Cremos que, apesar de tudo, um governo com credibilidade, apoio popular, determinação, bom senso e coragem terá instrumentos para fazer frente a especuladores, políticos e corporações.

Um "choque de juros", por exemplo, poderia ser dado remunerando as aplicações de curtíssimo e curto prazo, especialmente o "over", em função do prazo de permanência no tipo de aplicação escolhido, em lugar de pagar juros e correção plenos tanto às aplicações por um dia quanto às por um ano ou mais.

Informações oficiais e da crônica especializada dão conta de que mais da metade da dívida interna federal rola diariamente no "over", suportada por sobras de caixa — das quais, parcela expressiva pertencente a órgãos e empresas do próprio governo — e capitais ociosos que aguardam a definição da política econômica para tomar rumo definitivo.

Por que remunerar esse "dinheiro quente", em grande parte destinado a pagamento de compromissos imediatos ou de curtíssimo prazo, com correção e juros plenos?

Caso as autoridades, no uso de suas prerrogativas, estabeleçam um sistema de remuneração proporcional ao prazo de permanência na modalidade de investimento escolhida, o Tesouro Nacional faria uma brutal economia.

Suponhamos que às aplicações até 30, 60, 90, 120, 150 e 180 dias fossem atribuídas remunerações equivalentes, por exemplo, a 5%, 12,5%, 25%, 45%, 70% e 100%, respectivamente, da inflação verificada no período. Grande parte dos poupadores e especuladores teria de aceitá-las por falta de alternativas mais atraentes em termos de risco, liquidez e taxas, especialmente no caso de fundos de curtíssimo prazo.

Os mercados do dólar, ouro e ações, para os quais os entendidos afirmam poder "fugir", são por demais estreitos para abrigar a imensa massa de recursos hoje aplicada no "over". Qualquer pressão maior elevará as cotações a níveis estratosféricos, de alto risco e perspectivas de sérias perdas, se a inflação for controlada ou recuar. Os imóveis, por sua vez, não oferecem a liquidez da qual o dinheiro quente não pode abrir mão.

Além disso, convém lembrar que esses ativos não são computados na apuração dos índices de custo de vida e a eventual elevação de suas cotações pode ter conotações psicológicas, provocadas pela desconfiança na ação do governo e pelo escândalo da mídia, mas não alteram os índices oficiais de correção.

Por outro lado, quem vender dólares, ouro, ações e imóveis receberá em pagamento cruzados que, inapelavelmente e no mesmo dia, estarão de volta, no mesmo volume, ao sistema financeiro. No máximo mudarão de ativo ou agente.

Bastará, pois, que as autoridades monetárias não se apavorem com as altas, promovam campanha visando minimizar o efeito psicológico e ressaltando os riscos, e tomem medidas para direcionar, compulsoriamente, através dos agentes financeiros, os cruzados que retornam, para aplicação nos mesmos papéis que estavam sustentando: os títulos da dívida pública federal.

Restarão aos especuladores, que felizmente são uma minoria, os caminhos da acumulação de estoques ou do consumismo, porque os verdadeiros poupadores voltarão para a caderneta e outros papéis de maiores prazos e taxas mais compensadoras.

Então, para conter especuladores, o remédio será a mudança do termômetro viciado que mede o efeito mas não a causa da febre. É preciso admitir, por fim, que altas de preços, quando não provocadas pela criação de meios de pagamento, podem influenciar os índices de custo de vida, mas não os índices de inflação que devem traduzir, apenas, a expansão monetária.

Não dá para entender nem justificar por que a alta do preço do chuchu no Rio de Janeiro deva refletir-se nos índices nacionais de inflação, se não houver expansão monetária.

Por isso, em lugar de a inflação ser medida pela elevação de preços — que é conseqüência do aumento da oferta da moeda —, passará ela a ser medida pela expansão dos haveres monetários como um todo. Por uma média, por exemplo, da expansão de M-4 nos últimos 6 e 12 meses, pois a base monetária hoje utilizada não passa de uma ficção econométrica para manipulação pelos iniciados, já que neste país tudo é moeda: letras do Tesouro, depósitos a prazo, cadernetas de poupança, letras de câmbio (de saudosa memória). Qualquer ativo financeiro pode ser convertido em moeda, a qualquer momento, e desempenhar suas funções, via mercado de capitais.

Monografia defendendo esta tese, de autoria do dr. Miguel Salomão, chefe da representação do Banco Central no Paraná, foi premiada em concurso recentemente realizado pelo próprio Bacen, como parte das comemorações de seus 25 anos de existência.

Caso não ocorra expansão dos meios de pagamento — no novo conceito de total dos haveres monetários dada a sua liquidez —, eventuais elevações de preços de bens e serviços, provocadas por escassez ou especulação, terão como contrapartida a redução inevitável do seu consumo ou de outros bens e serviços, pela simples razão de que não haverá moeda suficiente para pagar todos os estoques e serviços aos novos preços.

Quem especular com estoques correrá o mesmo risco de quem tentar "fugir" para o dólar, ouro ou ações. Se pagar preços exagerados e os níveis de emissão de moeda se reduzirem ou estacionarem, perderá na certeza.

* Presidente do Badep, ex-deputado federal, ex-diretor do Banco Central e ex-presidente do Banestado.