

Crise da dívida e instabilidade macroeconômica

ROGÉRIO PEREIRA DE ANDRADE

O recente "acordo em princípios" firmado entre o governo brasileiro e o comitê de assessoramento dos bancos comerciais estrangeiros desperdiçou uma série de avaliações.



Um ponto pouco explorado nas discussões diz respeito aos inevitáveis impactos macroeconômicos do mesmo. Desde a eclosão da crise da dívida, os países devedores se engajaram em programas de ajuste recessivo, cujo objetivo foi alcançar megasuperávits na balança comercial como forma de servir às obrigações financeiras externas. Este ajuste exigiu a utilização de um novo *mix* de política econômica, que aumentasse as exportações e comprimissem as importações, baseado em uma condução agressiva da política cambial e políticas fiscal, monetária e salarial contracionistas. O custo macroeconômico desta política é por demais conhecido, sendo difícil encontrar alguém minimamente sensato que consiga demonstrar os benefícios que gerou.

Uma política cambial ajustada à crise da dívida melhora o desempenho das exportações e desestimula a demanda por importações, contribuindo para gerar elevados superávits comerciais. Contudo, ajuda a consolidar o aparato indexatório da economia, o que cria uma forte rigidez à baixa da inflação e/ou tende a acelerá-la. Além disso, a indexação cambial impacta diretamente os gastos públicos, por meio de seus efeitos sobre o passivo dolarizado do governo, pois este último assumiu a dívida externa do setor privado ao longo do tempo, socializando os prejuízos trazidos pela crise.

Uma política monetária

apertada, baseada em taxas de juros reais elevadas, inibe a demanda por consumo e investimento, provocando queda das vendas, da produção e do emprego. O discurso ortodoxo garante que esta política, acolada à austeridade fiscal, cedo ou tarde, traz a queda da inflação. Tudo se reduz a uma questão de firmeza e *timing*. Contudo, nas condições específicas da economia brasileira ela é, ao contrário, um dos determinantes da inflação.

A diminuição do grau de utilização da capacidade produtiva instalada aumenta o custo unitário do produto, o qual é repassado pelas empresas ao preço do produto final, pois as mesmas operam com estratégias de margens fixas ou variáveis para cima. Uma política de taxas de-juro elevadas, se, no curto prazo, pode contribuir para reter a liquidez da economia, no médio e no longo prazos, pressiona os custos financeiros efetivos das empresas, basicamente de capital de giro para financiamento da produção corrente. As taxas de juro atuam ainda como sinalizadores da inflação futura, cumprindo o papel de referência das expectativas e das decisões de preços dos agentes econômicos, além de atender, com relativa eficácia, a demanda por indexadores confiáveis, que é a regra vigente em economias de inflação crônica e em aceleração.

Os dois outros impactos dos juros elevados são a piora distributiva (em favor dos rentistas) — indesejável em uma economia com fortes assincronias na percepção de renda (o que torna mais difícil atitudes cooperativas por parte dos sindicatos na confecção de um acordo social) — e o alto custo de rolagem de um estoque de dívida crescente, que pressiona pesadamente o orçamento fiscal. Uma política de aperto fiscal significa elevação de impostos e corte de gastos de maneira a alcançar o equilíbrio das contas públicas. Rei-

teradas tentativas de ajuste fiscal, por meio da elevação dos impostos e manejo das tarifas e preços públicos, aumentam o custo (tributário) das empresas, que acabam repassando-os aos preços. De um lado, tarifas públicas percebidas como defasadas, em contextos de expectativas de crise fiscal não resolvida, levam às remarcações preventivas; de outro, choques tarifários recorrentes pressionam fortemente os custos. Todos estes fenômenos contribuem para introduzir focos potenciais e reais de aceleração inflacionária.

A perda de credibilidade das ações corretivas e reguladoras do setor público leva a uma maior sonegação. O corte dos gastos públicos gera queda de demanda, recessão e desemprego, reforçando os impactos negativos sobre a inflação e o emprego. A queda do nível de atividade faz cair a receita real do governo, já afetada pelo efeito Tanzi (corrosão real das receitas pela inflação).

Por fim, a compressão dos salários reais, aliada ao desemprego, diminui a massa salarial e, portanto, a demanda por consumo, levando a mais recessão e mais desemprego. Além disso, contribui também para piorar as desigualdades distributivas. Em suma, a crise da dívida é também uma crise de financiamento do Estado.

As políticas corretivas geraram um quadro de elevadíssimo custo social e econômico, com inflação rentente e acelerada, impactos colaterais perversos sobre o investimento, a produção, a distribuição e o emprego. Uma avaliação honesta e não simplista dos acordos de dívida deve levar em conta esta realidade.

O recente acerto só se justificará na medida em que ajude a reverter tal quadro macroeconômico instável. Em outras palavras, o montante previsto de gastos com o serviço da dívida ao longo do tempo deve

ser baixo o suficiente para permitir a estabilização macroeconômica e o financiamento do crescimento econômico. Isto é, as transferências de recursos ao Exterior terão de ser reduzidas o suficiente, no curto e no longo prazos, para adequar-se à capacidade fiscal de pagamento. Caso contrário, a história continuará a repetir-se. O peso do alívio financeiro efetivo que o acordo porventura venha a proporcionar é que dirá se o mesmo continuará impondo ou não um ajuste recessivo e inflacionário à economia brasileira.

O acordo será positivo se permitir saldos comerciais bem mais reduzidos que os atuais, pois uma economia subdesenvolvida como a brasileira requer a expansão das importações para elevar a taxa de investimento, atualmente bastante deprimida em termos relativos, e voltar a crescer. A estabilização e o crescimento dificilmente serão conseguidos sem um encurtamento expressivo dos saldos comerciais, isto é, só serão viáveis se o país deixar de ser exportador de capital, como foi a regra dos anos 80, para tornar-se uma economia importadora de capitais de médio e longo prazos. Caso contrário, será necessário gerar superávits comerciais volumosos por meio de políticas cambial, monetária e fiscal inflacionárias, haja vista seus efeitos sobre o preço de oferta das empresas — via custo cambial, financeiro e tributário efetivos elevados —, na geração de expectativas inflacionárias aceleracionistas e no aumento do custo de rolagem da dívida pública. Eis o busilis, acerca do qual qualquer atitude apologética ingênua será, no máximo, nada mais do que uma ilusão bem-intencionada.

■ Rogério Pereira de Andrade é economista do Centro de Estudos de Conjuntura do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).