

O Brasil não está precisando, realmente, de "dinheiro novo"

Arminio Fraga Neto (*)

Passados dois anos e meio da primeira ida ao FMI, ainda não se colocaram com clareza os principais problemas que afligem a economia brasileira, e suas possíveis soluções. Fala-se em retomar o crescimento, em reduzir de alguma forma as dívidas externas e internas e a inflação. Mas raramente se toca na natureza do problema.



Ao longo dos últimos vinte anos o Brasil lançou-se em uma trajetória de crescimento acelerado. A poupança interna foi insuficiente para financiar esta escalada, obrigando o País a recorrer à poupança externa. Houve uma maciça transferência real de recursos para o Brasil, através de saldos deficitários no balanço comercial. A contrapartida desta transferência foi o endividamento externo.

Várias justificativas podem ser dadas para este endividamento. A poupança externa serviria em parte para financiar investimentos, em princípio viáveis dadas as taxas de juros vigentes à época. Serviria também para evitar a recessão e suavizar o processo de ajuste à nova conjuntura externa, impedindo que os padrões de consumo internos sofressem queda repentina. O plano era bastante razoável.

Um conjunto de fatores fez com que este plano viesse por água abaixo. As taxas de juros internacionais atingiram níveis jamais esperados. O comércio mundial no início da década de 80 estagnou. Nem todos os investimentos foram rentáveis. Com isso, foi necessário apertar o cinto para pa-

obter superávits comerciais é que não estava.

Bem ou mal, conseguiu-se a duras penas equilibrar a conta externa. O cruzeiro foi desvalorizado, as importações diminuíram e as exportações aumentaram. O equilíbrio atual pode ser apenas temporário, visto que as condições internacionais podem voltar a se deteriorar. Mas por ora o balanço de pagamentos vai bem. Não há, portanto, necessidade imediata de "dinheiro novo" do ponto de vista das contas externas.

Ainda assim, argumenta-se que o "dinheiro novo" deve fazer parte das negociações com os credores externos. Os novos recursos são vistos como uma forma de financiar o déficit público sem pressionar as taxas de juros internas. A idéia é simples: na medida em que o governo se financia externamente, reduz-se a necessidade de emitir títulos da dívida pública e

caem as taxas de juros. Infelizmente isto não é tudo. Caso a conta corrente do balanço de pagamentos permaneça inalterada, haverá um ganho de reservas. Na medida em que as reservas são automaticamente convertidas em cruzeiros, este ganho põe em perigo as metas para o crescimento da base monetária. O Banco Central será então forçado a vender títulos para o público, a fim de evitar a aceleração monetária. Esta colocação ocorrerá em volume idêntico ao que se passou a financiar externamente. Consequentemente, o "dinheiro novo" por si só não alivia a pressão sobre as taxas de juros internas.

Caso haja uma redução do saldo em conta corrente, o ganho de reservas não ocorre. Desaparece então a necessidade de colocar títulos junto ao público, abrindo espaço para a redução dos juros.

Neste caso, se justificaria o apelo ao "dinheiro novo", desde que haja consciência de que a dívida externa aumentará.

A simples redução do saldo em conta corrente não é suficiente para garantir a queda nos juros. É necessário que esta diminuição ocorra sem que haja um aumento no déficit público. Por exemplo, um aumento nas importações do governo sem uma redução correspondente nos gastos internos agrava o desequilíbrio interno, anulando os efeitos benéficos do "dinheiro novo". A redução na conta corrente deve, portanto, ser gerada pelo setor privado.

Mas a premissa de que o setor privado absorveria os novos recursos reduzindo seu saldo comercial com o exterior é questionável. A situação tem um certo ar de impasse. O "dinheiro novo" contribuiria para a

redução dos juros caso fosse absorvido, mas a baixa dos juros seria necessária para a retomada dos investimentos e, portanto, para a absorção do "dinheiro novo". Nada garante que a entrada de novos recursos externos levará ao resultado desejado.

Existem, no entanto, alternativas em que a entrada de "dinheiro novo" seria inequivocamente necessária. Caso a economia volte a crescer a taxas mais altas, aumentaria a demanda por importações e por novos financiamentos. Caso as taxas de juros internacionais aumentem, o Brasil se veria impossibilitado de manter em dia o serviço da dívida externa. Em ambos os casos, o "dinheiro novo" seria necessário, mas não antecipadamente. Bastaria garantir linhas de crédito de emergência e o problema estaria resolvido.

A possível melhora inter-

na permitida pelo "dinheiro novo" ocorreria à custa de um aumento no endividamento externo. Para que se restabeleçam simultaneamente os equilíbrios externo e interno, é necessário que as taxas de juros internas caiam sem que se perturbe o equilíbrio externo. Só há uma solução: reduzir o déficit público. Garantem-se, assim, a redução das taxas de juros internas e a retomada do investimento a longo prazo, sem prejuízo do equilíbrio externo. Os números para os déficits de caixa de julho e agosto divulgados recentemente indicam que ainda há muito a fazer. O "dinheiro novo" não deve servir de pretexto para a não implementação de políticas de ajuste interno.

Ainda bem que por ora não há dinheiro novo.

(*) Professor de Economia da PUC do Rio de Janeiro e doutor em Economia pela Universidade de Princeton, EUA.

gar a dívida. Não que alguma transferência de recursos para o exterior pudesse ter sido evitada. Esta era inevitável e estava nos planos. A forma recessiva de