

Rumos da economia brasileira

João Sayad ■ Raul Wagner dos Reis Velloso ■ Paul Singer ■ Carlos Lessa ■ Antônio Barros de Castro ■ Celso Furtado ■ Paulo Nogueira Batista Júnior ■ Paulo Lira ■ André Lara Resende ■ Paulo Guedes ■ Francisco Lopes ■ Maria Sílvia Bastos Marques ■ Carlos von Doellinger

Entre 9 e 13 de setembro último, quatro entidades ligadas ao Movimento de Renovação dos Economistas promoveram o II Encontro de Economistas do Rio de Janeiro, em um momento muito especial da discussão sobre os rumos da economia brasileira. Ainda não completara 15 dias a substituição de Francisco Dornelles por Dilson Funaro no Ministério da Fazenda, episódio que pôs fim a um breve período de hegemonia neoliberal na condução da política econômica da Nova República e abriu espaços para o fortalecimento, no governo, de setores mais críticos em relação às orientações vigentes nos últimos anos.

Esse momento revelador de contradições despertou expectativas que contribuíram para ressaltar, no Encontro, o conteúdo político das teses apresentadas. As diferentes filiações teóricas dos expositores pôde encontrar tradução imediata no debate das grandes questões nacionais, muito embora — e isso é notável — as divergências de enfoque passassem ao largo de posições partidárias em sentido estrito. O embasamento técnico das intervenções caminhou lado a lado com a transparência do seu conteúdo político, fato que não deve causar surpresa, dado o papel que o economista ocupa na sociedade. O aspecto especificamente técnico do seu conhecimento não pode ser desprezado nas atividades de planejamento e execução da política econômica, um dos elementos chaves do desempenho de qualquer governo contemporâneo. No entanto, se alguma ilusão houve no Brasil, em tempos recentes, a respeito da “racionalidade” e da “objetividade” da condução da economia por especialistas —

em contraposição com as incertezas que cercam a atividade política —, hoje, felizmente, a confusão não se sustenta mais.

Acreditamos que o Movimento de Renovação dos Economistas tenha contribuído para isso: sua firme oposição à política econômica do regime militar nunca produziu um cerceamento da liberdade de expressão das diversas correntes de opinião existentes na categoria. Herdeiro desse espírito pluralista, o II Encontro abriu espaço para vozes de diversas orientações, num compromisso prático com sua democracia interna. Além disso, contou com a presença de especialistas de diversas áreas das ciências sociais e tratou de temas (tipos de emprego, questão agrária, cultura) tradicionalmente mantidos à margem de debates desse tipo. Afinal, a ninguém é dado ignorar que, no contexto da sociedade, a ciência econômica conforma, com sua linguagem própria, apenas um dos discursos possíveis, embora muito relevante no tratamento de questões fundamentais da vida de cada um.

Algumas dessas questões — como a da retomada do crescimento, a da dívida externa e a da inflação — aparecem em destaque nas comunicações que reproduzimos aqui de forma resumida, aceitando, com prazer, o convite de *Ciência Hoje*. Ao democratizar as informações recolhidas no Encontro, a edição deste encarte parece ser de utilidade indiscutível para todos os que buscam compreender melhor nosso país.

Antônio Barros de Castro

Presidente do Conselho Regional de Economia/RJ

O reequilíbrio financeiro do setor público é essencial para remover as barreiras à retomada do crescimento.

João Sayad

Ministro do Planejamento

Apresentarei aqui as idéias mais importantes do Plano Nacional de Desenvolvimento do primeiro governo da Nova República. O PND parte da constatação de que a economia brasileira está pronta para retomar seu crescimento. Vem de um ajuste externo de magnitude impressionante, conseguiu reduzir significativamente suas importações de petróleo e dar um salto no seu volume de exportações. Assim, as restrições externas, que impediam no passado seu crescimento acelerado e que geraram os problemas cuja gravidade todos conhecemos, vêm sendo equacionadas. As projeções indicam que a economia brasileira pode recuperar seu ritmo de crescimento sem esbarrar imediatamente em constrangimentos nas áreas de importação e exportação. O parque industrial é extremamente diversificado, complexo, heterogêneo e competitivo. Consegue exportar 40% de sua produção — dez bilhões de dólares anualmente — e apresenta capacidade ociosa em vários segmentos. A agricultura brasileira, da mesma forma, aumentou significativamente seus ganhos de produção. Enfrenta problemas, sem dúvida, mas reagirá com qualidade aos estímulos de demanda e de preços.

O plano propõe a recuperação do crescimento da economia à taxa de 6% ao ano. A questão que se coloca de imediato é: quais são os obstáculos à realização dessa meta? Ou, fazendo a pergunta de outro modo: o que explica o fato de existir capacidade ociosa na indústria e na agricultura, com gente querendo trabalhar e não encontrando emprego? A solução do dilema está no gravíssimo desequilíbrio financeiro que afeta o governo neste momento. É ele que provoca taxas de juros extremamente altas e impede a recuperação dos investimentos privados.

Por outro lado, são evidentes a gravidade e a urgência dos problemas de alimentação, habitação e segurança que afetam os grandes centros urbanos, a situação de miséria em que se vive em várias regiões brasileiras. A pobreza que afeta pelo menos 40% da população do país não é um problema sanável por medidas assistencialistas do governo. Só a re-

cuperação do nível de crescimento poderá reduzi-la e resolvê-la definitivamente. Mas, a curto prazo, no horizonte do PND, o governo deve reorientar rapidamente seus gastos para minorá-la. No orçamento enviado ao Congresso para 1986, e nos orçamentos para os anos seguintes, os gastos na área social serão privilegiados. Assim, pode-se apresentar o PND como um plano de reequilíbrio financeiro do setor público e de ênfase na área social das atividades do governo.

O setor público brasileiro cresceu rapidamente de 1974 até os dias de hoje. Cresceu porque, como todo setor público, como toda organização burocrática ou empresarial, tem em si mesmo as sementes do crescimento. Sem dúvida cresceu também pelo empreguismo e pela expansão de máquinas ineficientes na administração tradicional. Mas isso não representa toda a verdade. Especialmente a partir da segunda metade da década de 1970, o setor público cresceu porque se engajou num imenso programa de investimentos. Essa foi a estratégia de ajuste da economia brasileira de 1974 a 1979, após a crise do petróleo. Desenhou-se um enorme pacote de investimentos com o objetivo de substituir a energia derivada do petróleo, aumentar a produção nacional deste produto e de outros insumos básicos e reequipar o parque siderúrgico brasileiro. Esse programa foi financiado basicamente por recursos externos, e é sobretudo em decorrência dele que o setor público arca hoje com cerca de 80% da dívida externa brasileira. A partir de 1979, a dívida do setor público elevou-se rapidamente, não só por causa da elevação das taxas de juros internacionais, mas também em decorrência da necessidade de alinhar os preços internos aos preços internacionais, de corrigir a taxa de câmbio com a máxima rapidez, e da própria recessão. Assim, suas dificuldades resultam sobretudo da estratégia de crescimento desenhada a partir de 1974 e das condições que o setor externo impôs ao manejo da imensa dívida concentrada nas mãos do governo brasileiro.

A partir de 1980, em face da retração do mercado financeiro internacional, o setor público tornou-se objeto de grande

controle financeiro. Seus dois segmentos mais importantes foram reduzidos. De 1980 a 1984, os gastos totais da administração direta foram absolutamente congelados e os investimentos das empresas estatais, reduzidos de Cr\$ 22 para Cr\$ 14 trilhões. Ao mesmo tempo, os encargos financeiros se multiplicaram várias vezes. Esta é a situação do setor público em 1985: seus gastos foram controlados, na tentativa de se gerar recursos suficientes para fazer face aos encargos da dívida acumulada; e hoje apresenta um déficit considerável, em que as despesas financeiras têm importante papel.

Recentemente, esse desequilíbrio do setor público se agravou, por duas séries de problemas. Primeiro, porque a economia do país começou, desde 1983, a remeter para o exterior um montante expressivo de dólares gerados pelo setor privado. Produzimos 13 bilhões de dólares de superávit em 1984, e vamos praticamente repetir esse desempenho neste ano. Os dólares que estão sendo remetidos ao exterior em 1985 para pagamento dos juros da dívida externa são gerados pelo setor privado. O setor público tem de comprá-los para remetê-los ao resto do mundo, mas não consegue gerar os recursos necessários para isso. Em primeiro lugar, porque os investimentos iniciados em 1974 não estão completos — faltam vários deles, que permitiriam gerar as receitas em cruzeiros necessárias à compra desses 12 ou 13 bilhões de dólares. Em segundo lugar, por causa da recessão, que tornou os investimentos planejados em 1974 excessivamente grandes em face não só do crescimento da economia do país como do próprio desenvolvimento, mais lento, da economia internacional.

Como a administração direta não pode gerar imediatamente os recursos necessários à compra de 12 bilhões de dólares, a solução financeira encontrada para o impasse é o endividamento interno. Esse endividamento do governo em cruzeiros, que cresce a taxas maiores que o produto, eleva a taxa de juros interna, agravando assim o problema financeiro do setor público. Este é o impasse, e a primeira questão a ser resolvida pela estratégia econômica do governo. Uma política financeira contracionista só aumentaria o déficit, porque elevaria os juros internos que o governo é obrigado a pagar, aumentando suas despesas. A solução é extremamente complexa e não pode ser obtida pela adoção de uma única estratégia, o que é facilmente demonstrável.

Para resolver o problema do desequilíbrio financeiro do governo apenas pela recuperação da carga tributária, seria necessário um montante de recursos que não se poderia obter a curto prazo sem

causar recessão e um impacto inflacionário absolutamente indesejável. Por meio do corte de gastos, seria igualmente impossível gerar o montante necessário para pagar os juros. No caso das empresas estatais, a interrupção de certos investimentos para economizar alguns cruzeiros no curto prazo acabaria por comprometer a geração de recursos que esses investimentos prometem. Além disso, como mostram os números que mencionei, o setor público, que vem sendo cortado desde 1980, já está numa situação em que é difícil fazer cortes com a intensidade e a força empregadas nos primeiros anos.

A redefinição do setor público, que está sendo desenhada e proposta, combina todos os instrumentos disponíveis para a redução imediata do seu desequilíbrio financeiro, permitindo a redução da taxa juros a níveis que recuperem os investimentos privados. A estes compete, segundo o governo, liderar a recuperação da economia brasileira. Apesar da gravidade da situação, as projeções indicam que várias estratégias podem permitir equilibrar financeiramente o setor público no curto prazo.

Estabelecemos, como meta para esse reequilíbrio, que o crescimento da dívida total do setor público não ultrapasse o da produção nacional. Fala-se muito sobre a dívida mobiliária, que é extremamente elevada e constitui um grande problema. De fato é, mas o estoque da dívida mobiliária do governo brasileiro, embora tenha crescido rapidamente, não o fez ainda em níveis elevados. O que preocupa a todos, e é o sintoma do desequilíbrio, é a taxa de crescimento dessa dívida relativamente ao crescimento do produto. O objetivo do governo é reequilibrar essas taxas de crescimento. Limitar o crescimento da dívida do setor público em 6% ao ano, a taxa em que o produto deve crescer.

Esse objetivo é compatível com uma rápida redução da taxa de juros. Na medida em que a dívida pública bancária e mobiliária cresça a taxas iguais às do produto, não há razão para supor que o governo esteja pressionando a taxa de juros: sempre existe uma demanda para ativos financeiros emitidos pelo setor público, e não há motivo para que ela cresça mais lentamente que a renda nacional.

Se a economia voltar a crescer 6% ao ano, os investimentos feitos nas empresas estatais na década de 1970 começarão a produzir recursos em cruzeiros substancialmente superiores às despesas a serem cobertas. Esta será uma importante fonte de alívio para as dificuldades financeiras do setor público. Em segundo lugar, se fixadas as taxas de juros das dívidas bancária e monetária, que oneram muito o governo, numa média

de 16% — o que não é um objetivo absurdo —, será reduzido também, significativamente, o crescimento das despesas do setor público. Finalmente, é preciso adotar um conjunto de medidas que permitam ao governo reduzir seus gastos e aumentar suas receitas de Cr\$ 30 trilhões em 1986, medidos em cruzeiros deste ano. Para obter esse reforço fiscal é preciso, antes de mais nada, controlar e cortar gastos. Não pretendemos, entretanto, um corte linear, indiscriminado. Não se pode administrar uma organização tão heterogênea, imensa e dispersa como o setor público brasileiro com cortes lineares, mesmo porque eles afetam muito mais a administração pública direta, aquela que tem a seu cargo prestar serviços essenciais à população.

O governo deve ter a coragem de fazer cortes seletivos em seus gastos, e o corte que está sendo implementado este ano e o que está sendo proposto para 1986 é seletivo e responsável. Pretendemos sustar definitivamente os projetos economicamente inviáveis ou injustificáveis.

O crescimento da dívida total do setor público não deve ultrapassar o da produção nacional, previsto para 6%. Além disso, o governo deve ter a coragem de fazer cortes em seus gastos, mas não de forma linear. Reduzir o programa de prioridades sociais seria trabalhar com uma visão distorcida do problema.

Além disso, teremos de distribuir mais homogeneamente alguns investimentos, ainda que rentáveis. Estão muito concentrados no tempo e gerarão problemas de financiamento e de equilíbrio do setor público que têm de ser evitados. Esse é o primeiro conjunto de medidas: um grande controle de gastos na administração direta e nas empresas estatais, porém seletivo, de modo a não afetar o programa de prioridades sociais do governo. Não há quem possa justificar cortes nesses programas, que visam, seja garantir a pontualidade da entrega de vacinas e do fornecimento de merendas escolares, seja promover a recuperação de estradas que estão desaparecendo, e que fazem parte do patrimônio gerado pelos contribuintes brasileiros. Reduzir o programa de prioridades sociais em nome do equilíbrio financeiro do setor público seria ter uma visão demasiado distorcida do problema.

Com a projeção de equilíbrio que estamos propondo, os gastos na administração direta não podem crescer em valores reais; têm de ser mantidos absolutamente constantes, inclusive porque os problemas de desemprego e de pobreza do país não podem ser corrigidos pelos

empregos caros e poucos eficientes que o setor público gera.

Em segundo lugar, é preciso recuperar uma política de tarifas realista. A fixação de tarifas não pode de forma alguma ser determinada pelas dificuldades financeiras do setor público. Também não se pode praticar uma política de tarifas que dê informações falsas para o setor privado. Os preços da energia elétrica, dos derivados do petróleo e dos produtos siderúrgicos, que são os três mais importantes produtos fornecidos pelas empresas estatais, se deterioraram muito rapidamente a partir de 1980. Isto decorreu em parte da aceleração do processo inflacionário, e em parte da ação do Estado, que, com a preocupação permanente de reduzir a taxa de inflação, acaba selecionando os preços públicos, mais facilmente controláveis, na hora de instituir controles de preços. É preciso recuperá-los, ouaremos a perder a política de substituição de petróleo por energia elétrica. É preciso recuperá-los, ou daremos sinais errôneos para os novos inves-

timentos, que devem ser poupadores de energia, que, a longo prazo, será sempre um fator caro e escasso. É preciso recuperar os preços dos produtos siderúrgicos, ou transmitiremos ao setor privado regras erradas na hora de se definirem as exportações.

Para se ter uma idéia da deterioração de tarifas ocorrida no setor público, basta que lembrar que o congelamento de preços que vigorou de abril a julho de 1985 gerou uma perda de receita da ordem de Cr\$ 21 trilhões. Isso demonstra que a contenção de tarifas, apesar de ser um ingrediente indispensável no dia-a-dia da política de combate à inflação, gera, a longo prazo, um desequilíbrio financeiro no setor público que não se pode corrigir simplesmente com outras medidas. É melhor cobrar corretamente do consumidor de derivados de petróleo, de energia, do que cobrar de toda a população, por meio de impostos gerais, os serviços fornecidos por nossas empresas estatais.

Finalmente, é preciso também recuperar a carga tributária brasileira, que se reduziu muito nos últimos anos. Em termos brutos, perdeu quatro ou cinco pontos percentuais com relação a 1975 ou

1976. Isto se deveu em parte à recessão, em parte à inflação e à sonegação. Impõe-se combater a sonegação, recuperar essa arrecadação. É preciso mesmo desenharmos algumas alterações da política tributária, com o objetivo duplo de transferir encargos e receitas do governo federal para os governos estaduais e municipais e recuperar o montante de arrecadação do governo, a curto prazo.

A combinação dessas estratégias permitirá o imediato reequilíbrio financeiro do setor público, limitando o crescimento da dívida a 6% ao ano. A recuperação do crescimento econômico é imprescindível. Sem isso, as projeções de receitas das estatais, de receita tributária e de reequilíbrio financeiro estariam bastante comprometidas. O governo deve estar atento ao crescimento da economia,

ao crescimento dos gastos totais da administração pública tradicional, ao nível da taxa de juros, e promover a recuperação de tarifas e impostos. Essa é a estratégia que se propõe para o reequilíbrio financeiro do setor público, condição para que a taxa de juros baixe, propiciando-se a recuperação permanente dos investimentos privados.

Ao mesmo tempo, o governo precisa conseguir uma renegociação de qualidade da dívida externa, que proteja nossa economia de eventos indesejáveis ou perversos no cenário econômico internacional. Este ano é excelente para essa renegociação. Internamente, a economia brasileira apresenta um desempenho favorável e, do ponto de vista externo, produz um imenso superávit que se projeta para os próximos anos. Este deve ser o

cenário para uma renegociação que fortaleça a situação financeira do país em relação ao resto do mundo.

Embora demande do governo um grande esforço de controle, a característica essencial dessa estratégia é a viabilidade. Não requer passe de mágica, nem movimentos dramáticos que comprometeriam o nível de emprego e de atividade da economia brasileira a curto prazo. Por meio dela, esperamos recuperar o crescimento da economia brasileira, condição indispensável para a construção da sociedade moderna e democrática.

Ciência Hoje agradece ao Núcleo Eletrônico de Dados Econômicos da Faculdade de Economia e Administração da UFRJ a cessão da fita que tornou possível a inclusão, neste encarte, da conferência do ministro Sayad.

RETOMADA DO CRESCIMENTO

N

o essencial, o problema externo está resolvido, o que garante a manutenção do nosso superávit comercial.

Raul Wagner dos Reis Velloso

Chefe da assessoria técnica da Secretaria do Planejamento (Seplan)

Para falar em perspectivas de crescimento da economia brasileira, é preciso destacar o financiamento externo desse crescimento. Falarei basicamente sobre esse aspecto por dois motivos: temos hoje no Brasil uma dívida externa bastante elevada, e a experiência recente coloca o setor externo na posição de elemento preponderante do crescimento econômico brasileiro.

O problema do país é que não podemos deixar de pagar juros sobre dívidas em moeda estrangeira e, ao mesmo tempo, temos fontes limitadas de financiamento externo. Até que ponto isso se relaciona com o problema do crescimento? Trata-se hoje de saber se é possível projetar o balanço de pagamentos do país de uma forma financiável e conseguir, ao mesmo tempo, retomar determinada taxa de crescimento, como quer o governo. Quais são os pagamentos a que o país tem dificuldade de fugir? O grande problema é a dívida externa de cerca de cem bilhões de dólares, que cria a necessidade de pagar cerca de dez bilhões de dólares de juros por ano. Há uma conta de outros serviços, da ordem de três bilhões de dólares, que só com

muito esforço conseguiríamos reduzir no futuro. As fontes que temos hoje para financiar esses 13 bilhões de dólares são bastante limitadas. Podemos contar com cerca de 700 milhões de dólares de investimento líquido e com o ingresso líquido de mais 700 milhões de dólares de fontes oficiais, isto é, não oriundos dos bancos comerciais privados. Assim, para pagar uma conta de cerca de 13 bilhões de dólares, espera-se conseguir, de forma voluntária, 1,4 bilhão de dólares. Como financiar os 11,6 bilhões de dólares restantes?

É preciso lembrar ainda que o país precisa acumular pelo menos cerca de 500 milhões de dólares por ano nos próximos quatro ou cinco anos (além de 400 milhões de dólares em ouro) para chegar a um nível de reservas razoável no final deste governo. Dessa forma, a necessidade adicional de recursos é de 12 bilhões de dólares. O problema do futuro, no setor externo, é como gerar esse montante. Há duas saídas: a primeira é a que se adotou nos últimos dois anos: gerar um superávit comercial de 12 bilhões de dólares. A segunda é conseguir algum dinheiro novo de bancos privados com

sede no exterior.

Como no momento não se cogita da segunda hipótese, resta saber se o país poderá gerar um superávit de 12 bilhões de dólares e crescer à taxa mínima de 6%. Nos dois últimos anos, de fato, conseguiu-se um superávit médio de 12 bilhões de dólares, mas será possível mantê-lo? Para responder, temos de voltar ao passado. Venho trabalhando nessa área há dois anos e meus estudos convenceram-me de que é possível. É interessante ver, no passado recente, como esse superávit apareceu. Selecionei quatro períodos: 1974-78, anos entre as duas crises do petróleo; 1979-80, anos da segunda crise do petróleo e em que (assim como em 1974-78) o crescimento econômico do Brasil foi da ordem de 7%, taxa histórica; 1981-82, período dramático da história do país, em que tivemos recessão pela primeira vez em muitos anos e uma taxa média de crescimento de -0,3%; por fim, 1983-84, anos de retomada, em que a taxa foi negativa em 1983, mas se elevou a 4,5% em 1984, o que dá uma média aproximada de 1% de crescimento positivo. Classifiquei esses quatro subperíodos pela taxa de crescimento, bem diferenciada, e pelo fato de que as duas crises do petróleo ocorreram exatamente em 1971-74 e 1979-80.

O passo seguinte é saber o que houve com o saldo comercial nesses subperíodos. Aí entenderemos um pouco a questão da possibilidade de gerar o superávit. Nos subperíodos 1974-78 e 1979-80, tivemos, em vez de superávit, um déficit médio de dois bilhões de dólares no primeiro e de três bilhões de dólares no segundo. Nos dois anos de recessão aguda, tivemos um superávit de um bilhão, e em

1983-84, que considero o início da retomada, demos o salto incrível de um para dez bilhões de dólares de superávit. A pergunta natural é se isso aconteceu por causa da recessão. Sem dúvida em parte sim, mas acho que essa não foi a causa mais importante. Examinando os números do superávit comercial vemos que, na primeira crise do petróleo, a economia brasileira tinha três grandes setores deficitários: o do petróleo; o de insumos básicos — siderurgia, metais não ferrosos, papel e celulose, fertilizantes e petroquímica — ; e o de bens de capital.

No período 1974-78, o déficit médio global de dois bilhões de dólares foi gerado por um déficit de três bilhões de dólares na conta-petróleo e de 2,5 bilhões de dólares tanto no setor de insumos básicos como no de bens de capital. Tínhamos então oito bilhões de déficit, com contribuição quase igual dos três setores deficitários, contra um superávit de seis bilhões gerado pelos demais setores: matérias-primas que tradicionalmente exportamos, bens de consumo e outros, em que o país era novamente superavitário.

Nos anos 1979-80 ocorreu uma grande mudança. Nova crise do petróleo explodiu. O déficit médio da conta-petróleo saltou de três para oito bilhões de dólares. Em compensação, os setores de insumos básicos e de bens de capital começaram a contribuir positivamente, pois os programas que tinham sido implementados começaram a dar resultado. O déficit de cada um reduziu-se de 2,5 para dois bilhões de dólares, quatro no total. Foi possível segurar o déficit total em apenas três bilhões de dólares quando o petróleo gerava um déficit de oito, porque os outros setores produziam um superávit de nove bilhões de dólares. Tínhamos então nove contra quatro dos dois setores que selecionei, e oito de déficit do setor petróleo, que passara a ser o dobro do déficit dos dois outros setores considerados, quando em 1974-78 os três tinham déficit igual.

Quando passamos para 1981-82, apareceu um superávit comercial de um bilhão de dólares. Como isso foi possível? O déficit do setor petróleo continuou subindo, embora não muito: passou de oito para nove bilhões de dólares. Os setores de insumos básicos e de bens de capital começaram, contudo, a contribuir decisivamente para compensá-lo, pois seu déficit conjunto, que era de cinco bilhões de dólares em 1974-78, reduziu-se a um bilhão. E os outros setores contribuíam com 11 bilhões de dólares.

Em 1983-84 o déficit médio do setor petróleo baixou de nove para seis bilhões de dólares, uma queda expressiva, e os setores de insumos básicos e de bens de capital continuaram progredindo em sua contribuição: o primeiro gerou um

superávit de dois bilhões de dólares e o segundo se equilibrou. Os demais setores produziram um superávit de 14 bilhões de dólares.

Isso mostra, de forma bastante precisa, que a estrutura produtiva que tínhamos por volta de 1973 nos obrigava a importar um volume muito grande de insumos e praticamente nenhum bem de consumo, e o déficit se dividia igualmente entre os setores petróleo, insumos básicos e bens de capital. O que se fez a partir de então foi mudar a estrutura produtiva da economia brasileira. Setores deficitários foram transformados em superavitários, e os resultados da política do petróleo começaram a aparecer. A partir desses números, cabe perguntar: será possível crescer a 6% de 1985 a 1989?

Estamos num país completamente diferente do que existia em 1973. O ajustamento da nossa estrutura produtiva foi uma demonstração de competência para enfrentar a transferência de recursos que o resto do mundo nos impôs.

Retomando a questão do financiamento externo, com a entrada limitada de recursos de bancos estrangeiros, precisamos de um superávit próximo a 12 bilhões de dólares para crescer. Construí um modelo relativamente extenso e detalhado e estudei cerca de 30 grupos de produtos, principalmente petróleo e insumos básicos, onde incluo trigo e carvão em coque, dois produtos de que o Brasil é tradicional importador. Formulei a seguinte pergunta: fazendo o consumo crescer em nível compatível com uma taxa de crescimento de 6%, o que ocorrerá com as necessidades de importação e as perspectivas de exportação? Sintetizei os dados na mesma arrumação que a da exposição acima, e o que se apresentou foi o seguinte: a estimativa mais conservadora com que acho que podemos trabalhar hoje em relação ao petróleo é que, se nesse período de 1983-84 o déficit médio foi de seis bilhões de dólares, ele baixará para quatro bilhões de dólares. A estimativa é conservadora porque trabalho com projeções oficiais, divulgadas pela Petrobrás, e com uma função consumo estimada com base num período longo, os últimos 20 ou 25 anos, o que significa que o consumo deve estar superestimado.

O déficit médio do petróleo se aproximaria, portanto, do verificado no período 1974-78. O superávit do setor de insumos básicos, que era de dois bilhões de dólares, aumentaria para três. Quanto aos bens de capital, é difícil estimar a ex-

portação nesse setor; na dúvida, admiti um déficit de um bilhão de dólares. Se os outros setores mantiverem a contribuição que deram nos últimos dois anos, teremos mais 14 bilhões. Em suma, o petróleo teria um déficit de quatro bilhões de dólares e os setores não-petróleo, um superávit de 16; resultando num superávit total de 12 bilhões de dólares. Nos 16, temos três gerados pelo setor de insumos básicos, 14 pelos demais setores e a perda de um bilhão de dólares em bens de capital. Com base em estimativas conservadoras, concluí que esse superávit de 12 bilhões de dólares é satisfatório. Qualquer ganho adicional no petróleo terá evidentemente grande efeito sobre o superávit. Isso mostra que o problema externo da economia brasileira está substancialmente resolvido, embora essa

solução tenha implicações complicadas do ponto de vista do financiamento interno da economia, que não puderam ser abordadas aqui.

Para concluir, devo enfatizar que o problema externo que enfrentamos não resulta do ajustamento em si, mas sim da transferência de recursos que o resto do mundo nos impôs, seja nas duas crises do petróleo, seja na crise dos juros, na crise dos termos de troca e na queda do comércio mundial entre 1981 e 1983. Esses eventos é que criaram a necessidade de remeter um volume absurdo de recursos para o exterior. Tínhamos duas opções: reagíamos passivamente, ou mudávamos a estrutura produtiva. Escolhemos esta última, tentando crescer o máximo possível nesse processo. Com isso, evidentemente, acabamos nos endividando, porque o trabalho não foi perfeito. Havia projetos sofríveis, no ano tal talvez não se devesse ter crescido tanto, mas o fato é que a necessidade desse superávit, de fazer essa transferência de juros, é o efeito retardado de problemas anteriores. O ajustamento da estrutura produtiva foi uma necessidade e uma demonstração de competência diante de choques externos, de imposições que o país não podia senão enfrentar. Em 1982, tínhamos reservas negativas, estávamos de pires na mão. Hoje, temos quase oito bilhões de dólares de reserva. Mostramos competência, criamos um parque industrial moderno e estamos num país completamente diferente do de 1973.

Os países latino-americanos combinam oratória de protesto e aceitação passiva das imposições dos credores.

Paul Singer

Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo
Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebap)

Compartilho do relativo otimismo do colega Velloso. Acho que de fato houve um reajustamento, embora bastante doloroso para o povo brasileiro. Pelo menos de 1984 para cá, o Brasil está conseguindo pagar o serviço da dívida externa. Não há dúvida de que saímos da crise vivida de 1981 a 1983, e de que tivemos no ano passado uma recuperação que poucos previam. Ao contrário, esperava-se que a recessão continuasse em 1984. O crescimento foi, portanto inesperado; por isso mesmo é bem-vindo, embora esteja muito abaixo das taxas necessárias.

Discutirei a questão da taxa de crescimento de que o país necessita. Não tomo como meta os 7%, que é a média das taxas de crescimento da economia do país nas últimas décadas. Do ponto de vista da grande massa da população trabalhadora, precisamos de uma taxa de crescimento capaz de reabsorver, no prazo mais curto possível, o desemprego gerado nos anos de crise. Este é o problema social mais urgente, principalmente nas grandes metrópoles industriais. Temos aí como legado um volume de desemprego excepcionalmente alto.

Precisamos de um crescimento que permita reduzir essas taxas e reintegrar na economia essas milhões de pessoas que trabalhavam até 1981, 1982 ou 1983, perderam seus empregos, e sobrevivem não se sabe como, porque o país não tem nenhum auxílio para o desempregado. Esta é uma reivindicação que deveria ser posta na ordem do dia com a maior rapidez, sob pena de as condições de vida nas nossas cidades continuarem se deteriorando. A questão é: que taxa de crescimento permitiria reabsorver esses milhões de desempregados e dar conta do afluxo de jovens que entram no mercado de trabalho? Não estou pensando em um ano, mas num prazo razoável, de três ou quatro anos.

Não há, que eu saiba, dados precisos sobre isso. A taxa de crescimento de 4,5% obtida ano passado, e a esperada para 1985, da ordem de 5 ou 6%, são apenas suficientes para não agravar o desemprego. Provavelmente absorverão a diferença entre os que entram e os que

saem do mercado de trabalho, mas não absorverão, em termos líquidos, o pesado e negativo saldo de desemprego gerado pela recessão do início dos anos 80. Portanto, diria que a meta mínima necessária ao desenvolvimento do país é crescer 8 ou 9%, de modo que, até o fim da década, tenhamos voltado aos níveis relativos de desemprego de antes da recessão, começada em 1981. Nessa perspectiva, a questão da dívida externa assume um grande peso. Pelo que foi demonstrado, talvez se possa compatibilizar um saldo comercial de 12 bilhões de dólares com um crescimento de 6%. Mas se precisarmos crescer a 8 ou 9% — o que do ponto de vista interno acho perfeitamente possível (já crescemos até mais na época do milagre econômico) —, será que as contas externas ainda vão fechar?

Outro problema me parece ainda mais importante: em 1984, em particular, o crescimento da economia norte-americana foi excepcional, quase 7%. O das suas importações, ainda mais excepcional, exatamente por causa da supervalorização do dólar em relação às outras moedas, que torna os produtos norte-americanos muito caros em relação aos dos outros países. A situação já não se repete em 1985. A economia norte-americana crescerá muito menos este ano, e seu déficit comercial parece ser ainda maior que o do ano passado.

As condições do mercado mundial em decorrência dessa perda de dinamismo da economia norte-americana — que funcionou como uma locomotiva, puxando a economia dos outros países capitalistas — tornam as perspectivas da exportação brasileira bem mais difíceis. Até julho de 1985, nossas exportações foram cerca de 9% inferiores às do ano passado. Os preços das *comodities* continuam baixíssimos. Se pensarmos não só em 1985, mas nos próximos anos, há razões para mais pessimismo. Os impasses da economia norte-americana não estão resolvidos de modo algum. Tanto o déficit das contas públicas como o do balanço de pagamentos continuam crescendo, e esses desequilíbrios se refletem na economia mundial, podendo provocar um decréscimo da taxa de crescimento, e até uma

recessão mais generalizada. Há uma probabilidade não desprezível de que o mercado mundial sofra uma forte retração, o que nos poria de imediato junto aos demais países superendividados, incapazes sequer de sustentar o serviço da dívida externa. O momento que vivemos pode ser apenas uma pausa num estrangulamento externo rigoroso.

É preciso dar outra solução à questão da dívida externa, se quisermos assegurar à economia brasileira uma perspectiva mínima de crescimento seguro para absorver o enorme saldo de desemprego gerado entre 1981 e 1983. É fundamental para o país — exatamente por ter uma pequena folga em comparação com o México, a Argentina e outros países superendividados — tomar, junto com os demais países endividados, uma atitude mais ousada perante nossos credores externos.

O que caracteriza os países endividados da América Latina é uma oratória de protesto cada vez mais veemente, e uma ação continuada de aceitação passiva das condições impostas pelos credores. Os casos de completa falta de pagamento — como o da Bolívia, do Peru e de São Domingos — foram de certo modo aceitos pela “comunidade financeira internacional”, porque não havia outro jeito. Se o país não tem dólar, como pode pagar? O Brasil tem. Por isso mesmo, proponho uma atitude afirmativa do governo brasileiro. Naturalmente, alicerçada numa aliança firme com os principais países do continente; do contrário, não recomendaria. Acredito que as condições para isso estão cada vez mais maduras.

Fontes oficiais, nossas e de outros países, declararam várias vezes que a plataforma mínima dos países superendividados é condicionar o montante de pagamento de juros à receita de exportação. Isso implica colocar na mesa de discussão com os credores, com os governos dos países credores, tanto a questão financeira do endividamento como a questão do comércio, do protecionismo. É fundamental para nós compatibilizar o pagamento da dívida externa com taxas de crescimento socialmente necessárias ao país. Em segundo lugar, é preciso compatibilizar o ritmo de crescimento do pagamento do serviço da dívida externa com o que os credores querem aceitar de nossa produção. Como não emitimos dólares, não podemos pagar a dívida com instrumentos de crédito; temos de pagá-la com os chamados ativos reais, com mercadorias. Pois bem, na medida em que aceitem importar nossas mercadorias, podemos pagar. Na medida em que criem obstáculos, deixamos de pagar, ou adiamos o pagamento, ou pagamos em outras condições.

Há um problema interno que consi-

dero no mínimo tão grave, e que a recente greve dos bancários pôs dramaticamente na ordem do dia. Estamos num jogo de empurra-empurra em que o ônus desse pagamento — que é pesado: 12 ou 13 bilhões de dólares, cerca de 5% do PNB — está sendo jogado de um setor para outro, mediante uma inflação efetivamente ameaçadora: 230, 240% ao ano. Se crescer mais, pode levar a um processo de descontrole, hipótese que não pode ser excluída. Nossa inflação, além dos aspectos já discutidos, decorre essencialmente do conflito distributivo. Os trabalhadores sofreram uma perda salarial pesada, sobretudo em 1983. Pelos dados da RAIS, do Ministério do Trabalho — a melhor informação disponível sobre o chamado setor formal da economia brasileira —, houve uma perda média da ordem de 11%, só em 1983. Como nos anos anteriores houve perda também para a chamada classe média, a perda total foi provavelmente maior. E hoje os trabalhadores assalariados deste país claramente não estão mais dispostos a continuar perdendo. Olhada com um mínimo de objetividade, é uma reivindicação modesta, porque os salários que se deixou de receber em 1983 e 1984 estão perdidos. Tentar voltar ao salário real de 1982 não é nada exagerado. Não queremos continuar fazendo esse sacrifício para o ajustamento, e isto está na cabeça e na boca dos grandes movimentos.

Tentar crescer a taxas de 8 ou 9% é indispensável para absorver o desemprego e tornar viável uma negociação política entre todos os setores sociais. Atualmente, o pesado ônus dos pagamentos externos está sendo jogado de um setor para outro, num contexto que só pode estimular a alta da inflação.

Embora ligado ao movimento operário deste país há muitos anos, confesso-me surpreendido pela recente greve dos bancários, que atingiu 700 mil pessoas no país todo, espalhadas em milhares de agências — não se trata de uma empresa, ou de um grupo de empresas aglutinadas no mesmo lugar, como em São Bernardo —, e conseguiu ser pacífica, com uma adesão extremamente espontânea contra tudo e todos. É inútil querer se opor a essa maré que, naturalmente, é muito estimulada pela redemocratização que está havendo no país. Diria que essa maré vai à frente da mudança legal, porque as leis do trabalho são as mesmas do período de regime militar: simplesmente não há condições para aplicá-las. E tentar fazê-lo seria um desastre político e social.

Em novembro os trabalhadores exi-

girão um reajuste real do salário mínimo, e com toda razão. O grande argumento contra a reivindicação dos bancários não foi, evidentemente, que os bancos não têm dinheiro. Têm, é claro. Argumentou-se que o aumento real dos salários geraria um precedente, e todos os outros trabalhadores exigiriam isso nos próximos meses, e haveria uma explosão de demanda, pois o comércio remarcaria exageradamente os preços. Houve alguma recuperação salarial desde o ano passado, mas nada que justifique uma explosão do consumo, uma inflação de demanda de proporções gigantescas. É preciso dar prioridade absoluta à distribuição de renda e de consumo, e dotar o aparelho de Estado, como os trabalhadores, dos recursos monetários indispensáveis para que isso se dê no contexto de uma economia que cresce.

O governo pensa em distribuir comida, subsidiar a agricultura de subsistência etc. Não acredito que se possa resolver o problema da fome apenas através da ação fiscal, da ação do Estado. Vejo a merenda escolar, por exemplo, muito mais como sintoma da degeneração do nosso sistema de distribuição de renda do que como uma via a seguir. Não digo que o Estado não tem função assistencial, mas não é ampliando-a que vamos atender aos 40% da população que estão subalimentados. Temos de pagar às pessoas salários mínimos e salários-fa-

mília que lhes permitam consumir nos padrões ditos de modernidade.

Creio sinceramente que essa vaga de reivindicações salariais criará um problema. Sou favorável a ela, é óbvio, mas quero olhá-la de um ponto de vista mais amplo. Porque é óbvio também que ninguém impedirá a classe dos capitalistas de jogar os reajustes salariais em cima dos preços. As tentativas de controle de preços foram um fiasco, e acho que não houve vontade de fazer esse controle. Só se consegue limitar os preços dos serviços prestados pelo próprio governo, o que repercute no déficit do setor público. E alguém tem de pagar por isso. Se não diretamente, na compra do álcool, da gasolina, da energia elétrica, ou nos impostos, de algum lugar isso terá de sair. Só se conseguiu controlar os preços privados por 60 dias, e ninguém os segurarão mui-

to mais que isso. Deixar que cada setor da sociedade passe adiante o ônus dos juros da dívida externa mediante preços públicos e privados, salários ou juros, é aceitar um jogo que já nos levou a uma inflação de 240%. Se continuar a se acelerar, pode nos levar à hiperinflação.

Sinto no país, neste momento, uma crescente intransigência de todos os setores. Não são só os assalariados que não se dispõem mais a continuar fazendo o sacrifício da miséria. A burguesia privada, principalmente a industrial, mas também a agrícola e a comercial, sente que está sendo sacrificada. Não pelos assalariados, é óbvio, mas pelo capital financeiro. E, curiosamente, elas sempre viram o culpado da expropriação de seus lucros não no setor financeiro, mas no Estado. O Estado é visto como origem do mal por todos os lados, e há hoje uma exigência brutal de que não se aumentem os tributos e as tarifas dos serviços públicos. Por outro lado, o conjunto dos trabalhadores das empresas estatais não se deixará arrochar.

Temos de pensar esse conflito, que é real e deve ser removido do plano do mercado, do plano dos preços, para o plano político. Temos de achar uma maneira de ter representantes autênticos de todos esses setores: o estatal (que não pode aparecer como árbitro, pois é parte do jogo), o capitalista privado, o financeiro, o produtivo e, principalmente, o dos assalariados. Todos numa mesa para tentar encontrar um modo de repartir, não mais os prejuízos, mas o ganhos. Retomar o crescimento econômico brasileiro, tentar crescer a taxas de 8 a 9%, não é indispensável apenas para absorver o desemprego, mas para tornar essa negociação politicamente viável. De outro modo, não vejo como esses setores, que nunca conversaram entre si, podem se sentar juntos. Os impasses muitas vezes acabaram sendo resolvidos via inflação. Mas se a economia crescer, e está crescendo, trata-se de manter esse crescimento e, se possível, de acelerá-lo. Então o problema será repartir um acréscimo anual de 7, 8 ou 9% do produto: Isso é viável. É uma questão de assegurar ao assalariado que ele recuperará seu salário, porque os capitalistas terão um fundo razoável para fazer a economia crescer, e assim por diante. Também o Estado tem que se recuperar de todos os cortes que já sofreu.

Essa negociação me parece primordial. Estamos atrasados, e, se ela não for feita, o problema econômico não se resolverá. Essa democracia, se não for reconquistada, corre um sério perigo. Enquanto economista, estou otimista, creio que isso é possível. Mas enquanto político estou realmente preocupado, melhor dizendo, desesperado com o imobilismo, principalmente do governo.

Aumentar a oferta interna de alimentos e generalizar o saneamento básico são desafios imediatos.

Carlos Lessa

Diretor do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

A palestra do Singer abre questões que devem ser examinadas num quadro perspectivo que vai além da segunda metade desta década — diria que é do milênio — em termos de economia brasileira. Parece-me claro que não se trata de discutir a taxa, mas o estilo ou a estrutura de crescimento. Vou partir de um ato de fé em que este país tende para uma democracia — é um ato de fé, mas também de vontade política —, e tentar examinar as condições mínimas do ingresso do país na modernidade.

A questão democrática no país passa estrategicamente pelo enfrentamento de duas questões: a social e a nacional. Ambas remetem ao problema do estilo ou estrutura do crescimento, à cuja luz as restrições presentes devem ser avaliadas. No que diz respeito à questão social, observaria que o Singer a situa estrategicamente na relação salário-lucro e na questão do emprego. Tendo a vê-la como um conjunto de preocupações, mas muito além. Em primeiro lugar, é preciso reconhecer que há no país uma situação carencial, com grandes grupos de alta fragilidade na sociedade. Provavelmente mais de 1/3 da força de trabalho brasileira está excluída da modernidade, em graus e modos diferentes.

Isso situa, no plano maior em que a questão deve ser abordada, dois problemas gerais. O primeiro diz respeito à alimentação. Não há no momento nenhum exercício disponível — e estou tentando fazer uma simulação nesse sentido — para verificar a disponibilidade interna de alimentos necessários no próximo quinquênio, na próxima década, para que cheguemos à marca ideal das 2.240 calorias/dia, considerada adequada à plena preservação da vida do indivíduo. Quero lembrar que, de 1977 a 1984, a disponibilidade interna de alimentos declinou 7%. E em 1977 já estávamos, certamente, muito aquém do padrão ideal. A fantástica carência interna de alimentos explica em parte o superávit comercial de 12 bilhões de dólares com o exterior. Objetivamente, o superávit implica um nível ampliado de fome. Isso aparece também quando se verifica o que aconteceu nesses quatro anos com os preços dos alimentos em face dos preços

gerais e o significado disso em termos do comprometimento do item alimentação na estrutura do orçamento doméstico. Esse item evoluiu de 56% de um salário mínimo em 1980 para 79% hoje. Ou seja, os 12 bilhões de dólares de superávit se traduzem, no concreto, por uma mudança na estrutura de preços relativos e uma degradação do padrão de vida em seu nível mais essencial. Essa questão leva a identificar a oferta interna de alimentos como precondição fundamental para uma inflexão significativa das tendências que predominaram na economia do país nos últimos dez anos. Sem que se enfrente essa questão, todo o discurso ligado a emprego e salário carece de sustentação.

O segundo nível em que a questão social se reflete é o do saneamento, problema que não pode ser classificado como estritamente carencial, pois independe dos níveis de renda de cada grupo social. Se as condições sanitárias permanecerem as mesmas na vida urbana do país, a totalidade da sua população viverá como a população do Rio de Janeiro no início do século: sujeita à morte por malária, por febre amarela. Nas cidades brasileiras, cerca de 70% das unidades domiciliares têm suprimento de água, mas pouco mais de 30% têm um sistema adequado de esgotos, apesar do esforço feito nesse sentido. Na década de 1970 houve uma melhoria relativa do atendimento sanitário, mas estamos muito longe de ter garantias mínimas de que o corpo social brasileiro não será agredido por quadros epidemiológicos crescentes. Aliás, nossas bioestatísticas, embora muito precárias, indicam claramente a degradação progressiva dos padrões sanitários da população.

A questão social, no nível de suas duas determinações mais gerais, impõe uma mudança no estilo de crescimento. Em primeiro lugar, leva a perguntar se o padrão atual de ajuste do balanço de pagamentos externo é preservável; em segundo, remete obviamente à questão fiscal. Desdobraremos um pouco mais a questão social no nível do emprego. Sabemos que só a inserção de um número crescente de pessoas no segmento produtivo moderno resgata a questão social

na sua dimensão principal. Para retornar à relação desemprego/emprego de dez anos atrás, não basta um crescimento maior que os 6% projetados. Na verdade, não sabemos claramente que estilo de crescimento permitirá reduzir significativamente o desemprego no espaço urbano metropolitano. É preciso afirmar que esse problema só pode ser minorado se o crescimento dos núcleos urbanos e metropolitanos for reduzido. Isto situa a reforma agrária como operação estratégica, não por sua contribuição ao balanço alimentar, que não acho relevante num horizonte projetável, mas por sua contribuição para a redução das taxas de crescimento metropolitano.

É em relação a essas dimensões que as metas objetivas de reforma agrária devem ser julgadas. Foi lançado à discussão um programa nacional que prevê a passagem, no próximo triênio, de cem mil famílias assentadas em 1986 para 300 mil em 1988. Essas metas, que implicam, no primeiro ano, um compromisso da ordem de Cr\$ 10 trilhões e de Cr\$ 30 trilhões em 1988, remetem novamente à questão fiscal e devem ser consideradas à luz da sua exigüidade. Porque o grupamento a ser atingido pelo programa chega a sete milhões de famílias residentes no campo. Ou seja, esse esforço do próximo triênio, já significativo no nível da questão fiscal, é demasiado modesto, do ponto de vista estratégico, para alterar as atuais tendências do processo de urbanização.

Se a questão do emprego — entendida como incorporação da maior parcela da população à modernidade — se projeta, na melhor das hipóteses, para o fim do milênio, claro que há um compromisso crescente, num processo de democratização, com a ampliação de políticas de caráter carencial para grupos de alta fragilidade. Elas não reformam as condições produtivas da economia, mas permitem dar sobrevida e preservar grupos de alta fragilidade, até que o processo de crescimento permita sua incorporação orgânica à vida moderna da sociedade brasileira. Em seu desenho atual, a máquina pública dispõe de um aparelho de política econômica capaz de gerar estímulos diferenciais e discriminatórios com respeito à estrutura do crescimento industrial, e de uma parte velha, comprometida com a reprodução conservadora das pautas sociais brasileiras. Esta última, que trata da política social, é atrasada, pesada, corrompida. Estou convencido de que será impossível, apenas com maiores dotações orçamentárias, realizar com eficácia mínima políticas sociais que atendam aos grupos carenciais. Mas estou convencido também de que o enfrentamento da questão social põe a questão fiscal no coração de qualquer

controvérsia sobre perspectivas de crescimento da economia brasileira.

A questão democrática envolve estrategicamente a questão nacional. Como entendê-la hoje? Darei um entendimento bastante restritivo, porque quero salientar uma das implicações, ligada ao ajuste externo. Creio que ninguém duvida de que caminhamos para um processo de mudança bastante significativo. A generalização da chamada terceira revolução industrial não é só a inserção de novos setores de alta tecnologia no aparelho produtivo. Não significa só albergá-los na estrutura produtiva brasileira, nos segmentos da informática, da microeletrônica, da biotecnologia, dos novos materiais químicos e metalúrgicos. A presença desse novo horizonte tecnológico modifica substancialmente o conceito e o padrão de organização da produção de todos os segmentos da economia. A terceira revolução industrial, ao contrário das primeiras, não se circunscreve ao segmento industrial, tem abrangência maior: atinge o segmento de serviços — aliás, a informatização entra aí com rapidez espantosa — e logo chegará às atividades primárias. Portanto, qualquer estrutura de crescimento projetada para mais de um biênio ou um triênio, tem de considerar modificações substanciais nas importações de bens de capital, na pauta de importações da economia. Porque o Brasil não poderá, sozinho, acompanhar o desenvolvimento científico e tecnológico dos setores de ponta. Avanços mais sustentados, a qualquer taxa de crescimento, implicarão uma projeção maior, uma modificação quantitativa e qualitativa das importações de bens de capital e dos componentes de nossa pauta de importações.

É possível continuar a obter, até o fim da década, 12 bilhões de dólares de saldo comercial por ano. Mas implica uma clara opção pela fome e um atraso no processo de modernização da nossa base industrial.

Inquestionavelmente, o componente pró-cíclico permanecerá pressionando, no futuro, essa pauta de importações. Sobretudo se o processo de modernização ganhar intensidade nos setores produtivos. Uma contribuição muito importante na pauta de exportações do país é dada pela agricultura. Qualquer elevação real de salário, se for acompanhada de políticas de preços que preservem esses ganhos como efetivos, diminuirá o excedente disponível para a construção do superávit.

Embora possa concordar que é possível obter 11, 12 bilhões de dólares até o fim desta década, gostaria de ressaltar

que isso implica duas opções estratégicas inquietantes. A primeira é uma clara opção pela fome, na medida em que a prioridade na destinação do produto agrícola continuar a contribuir significativamente para o esforço de geração de saldos comerciais e para o equilíbrio do balanço energético. De outro lado, significa postergar em alguma medida o processo de modernização da base produtiva industrial do país. Pergunto por quanto tempo essa base se manterá moderna e atual se a incorporação generalizada do progresso técnico for postergada em nome do ajuste para décadas vindouras. Ameaça-se a própria base industrial já alcançada.

Acredito, e talvez nem precise demonstrar, que o chamado Estado brasileiro atingiu um tamanho de que não poderá retroceder. Considero inteiramente ideológica, no mal sentido da palavra, a idéia de atrofiação do aparelho estatal. Daqui para a frente, a sociedade brasileira, com uma população de 138 a 140 milhões de pessoas, com uma pluralidade, uma complexidade de problemas que impõe uma agenda pública extremamente diferenciada, não poderá prescindir de uma máquina burocrática pesada. Claro que ela poderá ser atualizada (*aggiornata*) em matéria de eficácia, moralidade, transparência crescente à observação política e social. Mas é difícil imaginar que possa ser substancialmente reduzida. Será atualizada, mas continuará gigantesca por necessidade estrutural. O projeto neoliberal não conseguirá desmontá-la. Os postos criados no serviço público responderam, na contramão, a uma pequena parcela da questão social passada. Além disso, o aparelho produtivo estatal é complementar ao investi-

mento privado, não competitivo. A manutenção, a médio e longo prazos, de qualquer taxa de crescimento implica expandir os investimentos nesse segmento.

Assim, tampouco se poderá realizar uma operação de desestatização que reduza significativamente o investimento do aparelho produtivo do Estado. Podem ser privatizadas centenas de empresas que foram parar no setor público por ele se ter convertido num hospital de empresas privadas falidas. Mas esse processo é marginal, não elimina a necessidade de um esforço concentrado de investimento nos segmentos complementares ao investimento privado. Talvez o

exemplo mais brilhante seja o investimento que se tem de projetar para a frente para que a Petrobrás possa ter um desempenho não tão conservador na conta dos ajustes externos.

Finalmente, se a fatura social é tratada no âmbito de um aperfeiçoamento democrático, se é convertida num compromisso desse processo, o gasto público na direção social se expandirá muito, agregando-se aos compromissos já existentes. Quer dizer: a idéia de que já se pode remanejar as contas públicas retirando da agenda do Estado suas tarefas "tradicionais" em nome da entrada dos gastos sociais é incongruente com a importância estratégica da manutenção da taxa de crescimento de 6, 7 ou 8%. Inexoravelmente, o gasto público terá de se ampliar.

A ampliação do gasto público gera um problema dramático com relação à rolagem da dívida externa. O problema, de um lado, são os juros pagos; de outro, o de quem é responsável por eles. Ocorre que esse padrão de rolagem transformou a maior parcela da dívida em dívida pública. De certo modo, reproduz-se nos anos 80 uma situação característica da passagem do século XIX para o XX no Brasil: a questão da dívida externa é também a questão fiscal, na medida em que envolve uma operação em que o setor público terá de comprar dólares para pagar fora, o que implica uma pressão sistêmica sobre as operações de gasto de responsabilidade pública de natureza não financeira. Qualquer estratégia sustentada de crescimento, que confirme um novo estilo, implica somar, a um gasto fiscal que deve crescer, grandes responsabilidades fiscais na rolagem da dívida. Estou absolutamente convencido de que o problema do ajuste externo, do seu estilo, impõe maior restrição ao desdobramento de um novo estilo de crescimento, que combine as dimensões social e nacional, imprescindíveis para a manutenção do projeto democrático como projeto em consolidação progressiva. Ao mesmo tempo, isto remete de maneira crítica à questão fiscal, vista em suas inter-relações com a equação financeira externa.

Creio que é possível um razoável otimismo, e que um novo estilo de crescimento será possível, na medida em que logremos desatar essa questão fiscal e consigamos, no plano de uma estratégia de crescimento, resolver a questão fundamental de um aumento significativo da oferta interna de alimentos. Se essas duas questões não forem resolvidas, devido da possibilidade de se sustentar mesmo taxas reduzidas de crescimento num clima em que franquias sociais e políticas exercitem e veiculem em toda sua plenitude a controvérsia social.

Nosso saldo comercial equivale a um acréscimo do investimento, um impulso que faz a economia crescer.

Antônio Barros de Castro

Faculdade de Economia e Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro

Vou modificar a ordem e até a temática para ceder aos apelos do meu amigo Lessa. Há na praça, há uns dois anos, um debate curioso entre pessoas muito semelhantes política, ideológica e teoricamente. Desde 1983 eu estava convencido de que a economia brasileira passava por uma transformação estrutural profunda, que levaria a uma mudança radical de suas relações comerciais com o exterior e alteraria a inserção do país na divisão internacional do trabalho, entre outras coisas. Por isso é que defendi a moratória como uma possibilidade para o Brasil: ele já avançara tanto que, ao contrário de outros países, adquirira relativa invulnerabilidade a pressões econômicas externas. O debate começou em torno do seguinte: muitos estavam convencidos de que o país não seria capaz de gerar um saldo comercial significativo. Dizia-se que o comércio era uma via de duas mãos, e mencionavam-se outros empecilhos à geração de um grande saldo comercial. Começamos a pensar, eu e um grupo que cresceu aos poucos, que, ao contrário, o país se encaminhava para um grande saldo comercial, de natureza estrutural. A discussão foi tomando várias formas.

Admitamos de saída que o saldo comercial está aí, é real, e gigantesco. Quando, pois, se torna evidente que o saldo existe, e que, apesar das previsões em contrário, se repetirá este ano, a discussão sofre um estranho giro. Começa-se a admitir que ele existe, mas agora é configurado como bandido, seja por comprimir as importações, impedindo o acesso ao progresso técnico, seja, como disse o Lessa, por ser responsável até pela fome das crianças.

É difícil, hoje, retomar o debate do crescimento da economia brasileira, por várias razões. Primeiro, porque, como disse o Singer, a retomada não foi prevista. E creio que não foi entendida. É uma realidade que não cabe nas nossas idéias. Para começo de conversa, é preciso discutir qual é a natureza dessa retomada. Ela é inesperada, foi a expressão do Singer. Há porém outro problema: a economia está crescendo há mais de 20 meses, numa velocidade surpreendente,

mas surge um verdadeiro consenso sobre o múltiplo bloqueio desse crescimento. A própria manutenção do saldo é apresentada como um bloqueio. Trata-se portanto de um crescimento não só inesperado mas, em certo sentido, impossível. Mas existe. É um crescimento enigmático.

Uma terceira dificuldade para se reabrir a discussão é que, durante 50 anos, todos os esforços se concentraram na montagem de um parque industrial. As demais necessidades foram em grande medida marginalizadas. Claro que a política econômica do país e o seu aparelho público ficaram marcados por esse objetivo obsessivo de meio século. Pois bem, o parque industrial está aí, montado, vertebrado. Só lhe faltam subsetores, como a química fina, ou a vanguarda do progresso técnico, como a biotecnologia. Surge então o grande problema, que é a inquietação do Lessa, e da qual partilho: qual será o estilo de desenvolvimento de agora em diante? Certamente não poderá ser semelhante ao anterior. Não só porque viramos uma página na política e estamos retornando à democracia — e isso influenciará o estilo de crescimento —, mas porque o parque industrial está montado, e não faria sentido que a trajetória futura repetisse a passada. Há que criar uma outra história econômica daqui para a frente.

Estamos numa encruzilhada. O Brasil fez uma proeza: implantou um parque industrial moderno em 50 anos. Poucos países fizeram isso. Mas pelo menos 30 ou 40% da população ficaram de fora, e os salários são 1/4 ou 1/5 do que se paga ao homem que faz a mesma coisa, no mesmo tempo, com o mesmo equipamento técnico em outros países, o que é chocante. Esta me parece ser a grande questão. É a superação do capitalismo selvagem. Face às forças produtivas brasileiras, o nível dos salários no país é absurdo. Grande parte do desemprego decorre disto. O trabalhador brasileiro não emprega outros trabalhadores, demanda muito pouco. Este deve ser um debate central: como civilizar progressivamente este país, do ponto de vista salarial. Isto por si só levaria, simultânea e

implicitamente, a uma tremenda política de emprego.

Na questão do saldo, devemos partir de uma constatação: a economia brasileira foi submetida a uma violentíssima política recessiva a partir dos últimos meses de 1980. Com isso criou-se uma enorme capacidade ociosa, a economia ficou operando muito aquém de suas possibilidades. Este é o cenário a partir do qual há que entender o significado do saldo. O saldo de transações reais no Brasil, de mercadorias e serviços, passou de -0,6% do produto interno bruto (PIB) em 1982 para +5,6% em 1984, um salto de 6,2%. Esse acréscimo se traduz num acréscimo brutal de demanda de bens e serviços. A economia recebeu um tremendo empurrão, igual a 6,2% do produto. Esse acréscimo de demanda, sabemos pela fórmula de Kalecki, é exatamente o lucro do capitalista, é uma expansão brutal do lucro capitalista. Foi um empurrão decisivo numa economia que padecia de um grave problema de demanda efetiva, por causa das políticas recessivas. Dessa óptica, que me parece correta, esse superávit comercial tem o mesmo significado que um acréscimo de investimento, que um acréscimo de gasto autônomo: foi o empurrão que lançou a economia de volta ao crescimento. Se admitirmos um multiplicador qualquer, veremos que o consumo mais o investimento interno não diminuirão por causa do saldo, ao contrário, aumentarão em proporção ao multiplicador. O saldo é, em suma, ativador da economia.

É no entanto possível pensar que esse saldo e sua sustentação trariam problemas para a economia. Como? Por exemplo, limitando as importações indispensáveis ao funcionamento do aparelho produtivo ou à sua modernização, como diz o Lessa. Para responder é preciso examinar como estão as importações e as exportações, e fazer exercícios. Temos feito muitos, que mostram claramente que não há uma restrição pelo lado das importações. Elas estão baixíssimas. Em parte por causa da recessão e, fundamentalmente, por causa da transformação do aparelho produtivo. As gavetas da Cacex estão vazias, não há pedidos de importação não atendidos. As importações continuam decrescendo, enquanto a economia, e o produto industrial em particular, crescem já há 20 meses.

Um grupo que trabalha com cenários no BNDES, e com o qual tenho tido o prazer de colaborar, fez vários exercícios de aumento rápido das importações de bens de capital, só para testar a solidez do saldo. Viu-se que o aumento das importações de máquinas e equipamentos absolutamente não ameaçaria a preservação do saldo. Num aprofundamento do trabalho, descobriu-se que as importa-

ções de bens de capital têm, sem dúvida, um comportamento pró-cíclico, mas dependem acima de tudo do nível de capacidade ociosa do parque produtor de bens de capital. Como essa capacidade ociosa é grande no momento, é de se prever que, por muito tempo, as importações de bens de capital como um todo não crescerão muito rapidamente.

Outra restrição que o saldo poderia impor seria a de poupança. Como o Brasil está crescendo, mas sem investir — a taxa de investimento caiu muito, está hoje em 16% —, teria, quando precisasse investir de novo, um grave problema: a transferência real de recursos para o exterior impediria que o investimento alcançasse a dimensão necessária. Creio que essa objeção, um pouco mais séria que a anterior, também não procede. É fundamental ter em conta que a poupança brasileira está baixa e pode crescer muito. A renda menos o consumo, que seria o conceito mais genérico de poupança, comporta um espaço para a expansão do investimento, o que também foi testado em vários exercícios. A consolidação do crescimento seria então obtida, com uma taxa de expansão do investimento de 11% ao ano.

O investimento público continuará a desempenhar importante papel na próxima fase de crescimento. Achar que a retomada se consolidará só na base do investimento privado é um equívoco flagrante.

As pessoas que se preocupam com a taxa de investimento — mesmo admitindo que a curto prazo ela não é tão importante, porque temos muita capacidade ociosa — pretendem ignorar que a relação produto-capital, isto é, a eficiência média do capital, vai aumentar. Passamos por um longo período de investimentos pesadíssimos e de longa maturação, com uma relação produto-capital baixíssima. Certamente a safra de investimentos que temos pela frente não terá características tão adversas. Acho importante, daqui por diante, uma política de “esticamento” de capital: tentar elevar fortemente a produtividade do capital, a produtividade desse parque industrial muito jovem.

O Brasil cresceu de 1974 a 1978. As taxas de investimento chegaram a 30%, para se crescer apenas 6 ou 7%. Claro que isso não se repetirá no futuro. O país poderá investir uns 20% e crescer uns 7%. Há políticas industriais e tecnológicas que permitem isso. Minha preocupação não é se temos capacidade para investir. É outra. Este é um país capitalista, mas até hoje o investimento privado foi estimulado pela política econômica via

favores fiscais, crédito subsidiado e outros mecanismos. Tivemos uma situação estranhamente schumpeteriana, com taxas de lucros diferenciais altíssimas para quem fosse para onde o setor público queria. Daqui por diante isso dificilmente ocorrerá, até porque o parque já está montado. Preocupa-me portanto, e muito, a retomada do investimento global por conta da iniciativa privada. Quero ver os investimentos privados puxarem a economia sem o apadrinhamento do governo. Essa preocupação tem várias implicações. E é a razão básica pela qual suspeito que o investimento público continuará desempenhando um papel muito importante. Achar que a retomada se consolidará só na base do investimento privado me parece um flagrante equívoco.

É absurdo o país estar remetendo 10,5 bilhões de dólares em bens e serviços apenas para pagar juros. É escandaloso, a-histórico, imoral. Isto porém não implica que não se deve remeter, porque essa é a poderosa arma com que o país está abrindo seu espaço externo. A implicação é que boa parte desses 10,5 bilhões deveria estar sendo deduzida do principal, para que a dívida desaparecesse ra-

pidamente. A taxa de juros deveria estar permitindo que o país, remetendo 10,5 bilhões de dólares, cancelasse a dívida e livrasse as gerações futuras desse peso. Não sou absolutamente pela eliminação do superávit, que é uma conquista. Ele teria de ser usado para nos livrar da dívida.

Não entendo como o saldo compromete a oferta de alimentos. Aludiu-se ao álcool, mas os argumentos não me parecem convincentes. Sabemos quantos são os hectares ocupados pelo álcool, conhecemos o potencial, a elasticidade da agricultura de alimentos. A causa fundamental do déficit alimentar não está no saldo, está na demanda. Com salários miseráveis, que vêm se degradando em 1981, 1982 e 1983, e com um amplo desemprego, mais uma vez tendeu a haver transferência para produtos exportáveis e energéticos. O problema é primordialmente interno. A agricultura brasileira responde enormemente a preços e o potencial de oferta de alimentos é enorme. Há que haver bons preços, que a massa trabalhadora possa pagar.

O Brasil tem excelente potencial de crescimento. É verdade que profunda-

mente embaraçado, contido por vários problemas. Alguns, reais; outros, a meu ver, criados pela força que as idéias conservadoras têm hoje no país. Por exemplo, creio que a obsessão com a inflação é em boa parte uma vitória do pensamento conservador, embora reconheça que temos razões para nos livrarmos dela. Uma, referida pelo Francisco Lopes, é a de que, quanto mais alta for a inflação, mais volátil, mais sujeita a saltos e instável será. Na altura em que se encontra, pode passar, com um choque adverso, para um descontrole total. O Roberto Frenkel constatou na Argentina, e é possível que se constate aqui também, que, em inflações muito altas, os capitalistas tendem a ampliar seu *mark up*, por uma questão de segurança, já que o risco de erro se torna muito grande. Isso é um pressão inflacionária autônoma, embutida, sem choque algum. A inflação elevada teria uma vocação aceleracionista endógena, o que é perigoso. É possível que isto esteja ocorrendo, e que a inflação só não esteja saltando por estar sendo contida pela boa safra agrícola, pela estabilidade cambial, pelos preços declinantes dos derivados de petróleo. E também por uma política antiinflacionária, que, ao risco de deter a retomada, vem fazendo o máximo para contê-la. E chego à terceira razão para ser hoje francamente a favor da eliminação da inflação: precisamos nos livrar das políticas antiinflacionárias...

Uma política econômica progressista, hoje, deve assumir as reformas, buscando pontos em comum com o curioso reformismo conservador. Por exemplo, o Paulo Guedes aceita uma reforma monetária, idéia que ganhou um amplo espaço. Há economistas de procedência conservadora que defendem a necessidade da expansão do gasto social. A necessidade de ampliar os programas sociais é hoje consensual na população brasileira. Um governo progressista deve buscar esses contatos com o conservadorismo, mas não ficar aí, ir além.

Um governo progressista teria de explorar as possibilidades reais da economia que está aí, essa grande economia, que exclui parte da população, paga miseravelmente aos trabalhadores, mas é uma grande máquina. Há que saber usá-la, fazê-la avançar, com políticas industriais, tecnológicas e salariais ousadas. Claro que com calendários sociais, claro que não à mercê dos acidentes, com uma política que mantenha o que é sólido e básico na economia. Cortar as excrescências, recolocar a máquina pública em funcionamento, na direção do crescimento. Enfim, para terminar, acho que a política econômica atual, infelizmente, não se encontra à altura nem do potencial da economia, nem da gravidade dos seus problemas.

Recursos usados para o ajuste externo demandam financiamentos causadores da desordem inflacionária atual.

Celso Furtado

Representante do Brasil junto à Comunidade Econômica Européia

Poucos brasileiros temos uma idéia clara do que ocorreu ao nosso país com a acumulação desse estoque de dívida externa. Não há caso similar na história brasileira, pois, no passado, as dívidas estavam ligadas a um sistema monetário distinto do atual. Não eram indexadas, tanto que parte delas — por exemplo, aquela contraída durante a Primeira Guerra Mundial — desapareceu por força da inflação internacional. Por outro lado, as dívidas assumiam a forma de colocação de títulos em Bolsa, como a nossa dívida dos anos 20. E, no ciclo das fases de recessão, os títulos se depreciavam e podiam ser resgatados com recursos extremamente limitados em relação ao seu valor original.

Emprestar dinheiro internacionalmente era, portanto, um grande risco, e por isso era algo que só se fazia em condições especiais. Países que tinham interesse em emprestar dinheiro — como a França, que emprestou à Rússia czarista por razões políticas, e como a Inglaterra, que emprestava para financiar o comércio exterior — aceitavam esses riscos. Hoje, a situação é totalmente nova, em consequência da privatização e do enorme aperfeiçoamento do sistema bancário internacional, que se cerca de todas as garantias por meio de sistemas de taxas flutuantes, que se corrigem e introduzem a indexação da dívida. O quadro atual não tem antecedentes históricos. Esta é certamente uma situação nova e grave, que marcará o desenvolvimento e a vida de diversas sociedades até o fim do século.

Por que é tão grave? Porque a dívida é um estoque indexado, que representa enorme parcela da nossa renda nacional. Se as taxas de juros que incidem sobre ela são da ordem de 10%, é evidente que, mesmo que a economia brasileira cresça a 4% ao ano, como tem feito, todo o crescimento é absorvido pelo serviço da dívida. O país produz, mas o incremento do produto é totalmente absorvido pelos juros, enquanto o estoque, isto é, o principal, permanece inalterado.

Hoje, temos de aceitar o desvio de grande parte da nossa poupança para o pagamento de uma dívida. No passado, nossa economia sustentou durante

vários anos uma taxa média de investimento de 26% do PIB, o que foi possível porque nossa taxa de poupança se situava entre 20 e 22% e, além disso, contávamos com uma entrada líquida de recursos externos. Hoje em dia, não só estamos privados desses recursos, como enviamos para o exterior uma parcela importante de nossa poupança. O resultado é que as taxas de investimento decem. Se o produto é baixo, a taxa de poupança é ainda mais baixa, pois a poupança é, neste caso, uma função decrescente do nível de investimento.

Que foi feito até o momento para enfrentar essa situação? O caso do Brasil não é muito distinto do de outros países da América Latina: realizou-se um esforço considerável para ajustar o setor externo da economia. O ajustamento consistiu em adaptar a economia para gerar exportações, o que é geralmente apresentado como grande êxito. Outros países, em condições ainda mais difíceis que as do Brasil, como a Argentina, também ajustaram sua economia para produzir um forte saldo de exportações. E é justamente isso que nos permite gerar as divisas necessárias para pagar os juros da dívida. Mas esse saldo não permite ao Brasil amortizar também o capital, isto é, amortizar a dívida num prazo relativamente curto, cumprindo os contratos assinados. Se, além de pagar os juros, tivéssemos de amortizar essa dívida num período, digamos, de dez anos, teríamos na verdade de transferir para o estrangeiro, no começo do período, recursos da ordem de pelo menos 7,5 ou 8% do produto nacional, o que seria completamente incompatível com o funcionamento normal da economia ou com uma taxa aceitável de investimento.

A situação presente, portanto, é a de que o grande esforço de ajustamento do setor externo apenas permite atender ao pagamento dos juros, cujo aumento em anos recentes deriva em parte da inflação internacional. No passado, à base de exportação de café, de cacau ou de cocos, um ajustamento como o que fizemos teria sido muito difícil. Mas, na medida em que o Brasil tornou-se um país exportador de manufaturas, já é possível, e foi feito. E não só no Brasil. Geramos atual-

mente dez ou 12 bilhões de dólares de superávit. A América Latina tem gerado quase o triplo disso, em condições similares de esforço e muitas vezes com maiores dificuldades, como no caso da Argentina.

Mas não basta o ajustamento externo de uma economia. É preciso pagar essa dívida. A empresa que exporta recebe os subsídios do governo, ganha seus dólares, transforma-os em cruzeiros e tudo corre muito bem. Mas se o ajustamento representa uma transferência efetiva de recursos, isso tem de ser financiado internamente. Esse lado não foi devidamente atendido, nem aqui, nem em outros países. Como temos dito, isso foi feito mais ou menos à matraca, e o resultado foi a desordem inflacionária que aí está. Na verdade, estamos fazendo um ajustamento interno, mas fazendo-o pela desordem, com emissão de títulos que o mercado já não aceita e uma inflação como a que temos. Assim, a economia se ajusta à transferência de recursos à custa de elevadíssimo preço social.

O primeiro problema que se coloca para o Brasil é: se mantivermos esse tipo de ajustamento externo é necessário buscar um ajustamento interno que permita assegurar esse fluxo de recursos para o exterior com um mínimo de desordem na economia. É preciso fazer uma opção muito clara sobre o modo como serão financiados esses recursos que estão sendo transferidos para o exterior. Sabemos que a dívida do setor privado foi em grande parte assumida pelo governo. Isso significa que os riscos de câmbio e as grandes desvantagens que estão na base do ajustamento externo representaram uma carga apenas para as empresas públicas e o setor público em geral, aí incluídos estados e municípios. A grande dificuldade que o novo governo enfrenta é sair dessa situação caótica de ajustamento interno.

Esse ajustamento não foi planejado nem discutido no Congresso, e muito menos explicado à opinião pública. Tudo foi feito com certo mistério. Só o Congresso pode autorizar o país a se endividar, isso é elementar em qualquer nação moderna, com um governo representativo. Para criar impostos ou assumir empréstimos externos o Estado depende da aprovação dos representantes do povo. Grande parte da dívida pública do Brasil foi transferida do setor privado para o setor público, sem que o Congresso apurasse qualquer coisa a respeito. Acho que é de 1973 a lei que autorizou o governo a criar um mecanismo que permitia aos que tinham contraído empréstimos no estrangeiro pagá-los em cruzeiros ao governo, que se encarregaria de pagar aos credores externos, com todas as dificuldades que adviessem. Isso foi

anterior à última maxidesvalorização do cruzeiro, que permitiu que essa dívida fosse socializada, transferida para o povo brasileiro, sem que o Congresso tivesse sido ouvido e jamais a tivesse aprovado.

Se a sociedade brasileira vai exportar entre 4 e 5% do seu produto simplesmente para pagar juros, deve fazê-lo com o mínimo de fricção do sistema econômico e de desgaste da economia, e com o mais baixo custo social possível. Este é o verdadeiro problema a ser discutido.

Quando se pensa em aliviar a transferência de juros para o exterior com um novo plano, capitalização de juros etc., pensa-se em rever também a oferta interna, e aumentá-la, por um alívio do lado das importações. Um coeficiente de importações tão baixo como o atual reflete um custo pago pelo sistema como um todo. Nenhuma economia moderna opera com nível tão baixo de importações. Se o faz, é porque há uma contrapartida de custos. A redução da pressão sobre os custos do sistema teria portanto um efeito positivo sobre a sua produtividade média, o que facilitaria a retomada do crescimento.

Conheço a opinião na Europa e nos Estados Unidos. Todos sabem que a situação atual é insustentável e transitória. Temos que caminhar para uma forma de negociação ampla, que permita normalizar os fluxos internacionais de capital e as linhas de comércio.

Excetuando-se o petróleo, a importação está hoje a 3%, segundo disse o Funnaro há poucos dias. E o investimento bruto está a 13,5%, taxa extremamente baixa. Não creio que o retorno a uma taxa normal de investimento de 20% seja compatível com o coeficiente de importações atual, baixíssimo para o país. Ele implica privar-se do acesso ao mercado internacional de equipamentos, condição essencial para o desenvolvimento de uma economia moderna. Se quiser voltar-se para dentro e investir a partir da própria capacidade de produção de bens de capital, o país pagará um preço. A normalização da economia, com a elevação da taxa de investimento para 20%, trará necessariamente desenvolvimento. Mas haverá, de imediato, uma elevação mais do que proporcional das importações, porque o conteúdo de importações no setor de bens de capital será muito maior do que no conjunto da economia. É evidente que as empresas foram forçadas a uma substituição de importações, talvez maior do que se esperava. Essa é uma forma de sobrevivência, que deverá se corrigir, até que se chegue a coeficiente de importações em torno de 8%, o

que corresponderia mais ou menos ao grau de desenvolvimento da economia brasileira.

Quero acrescentar alguma coisa sobre a situação de curto prazo de nosso balanço de pagamentos. Estamos vivendo, este ano, a experiência nova de não receber nenhum recurso financeiro externo, o chamado dinheiro novo. O último dinheiro novo que entrou no país foi o do "jumbo" de 6,5 bilhões de dólares, em setembro de 1983, que permitiu os ajustamentos de 1984 e a acumulação das reservas que aí estão. Estamos fazendo a experiência difícil, dura, mas fundamental, de atravessar o ano sem dinheiro novo. Por quanto tempo poderemos fazê-lo, nas condições atuais?

A situação deste ano permite mais de uma leitura. Uma otimista, outra bem menos. Os dados disponíveis, referentes apenas ao primeiro semestre, mostram que nosso comércio exterior continua bastante bem. Mas o comércio internacional não está se comportando, globalmente, como no ano passado, porque a economia norte-americana, que apresentou em 1984 uma taxa de cresci-

mento muito elevada, atravessa este ano uma fase menos brilhante. Todos os cálculos feitos no Brasil e fora dele indicam que nosso saldo comercial não repetirá o do ano passado. A Fundação de Estudos do Comércio Exterior admite, no seu último cálculo, que nosso saldo será 10% menor que o do ano passado. Nos Estados Unidos, uma corretora que dispõe de um grande modelo para projeções, calculou que nosso saldo comercial poderá diminuir em 19% em relação ao de 1984. É possível que isso não ocorra, e tenhamos um saldo maior do que esses cálculos prevêem. Mas há um certo consenso, dentro e fora do Brasil, de que ele não será tão alto quanto o de 1984.

O saldo negativo na conta corrente do balanço de pagamentos alcança, no primeiro semestre deste ano, 1,2 bilhão de dólares, contra 228 milhões no mesmo período de 1984: portanto, uma situação menos vantajosa. A Fundação de Estudos do Comércio Exterior prevê um déficit de dois bilhões de dólares nas transações correntes do país este ano. A corretora norte-americana já referida prevê um déficit de 2,5 bilhões de dólares na conta corrente do nosso balanço de paga-

mentos. Ora, no ano passado tivemos um superávit de 166 milhões de dólares nessa conta.

O comportamento da conta de capital é mais difícil de prever. Mas não consta que haja um aumento considerável na entrada de capital de risco, nem que as operações unilaterais estejam incrementando consideravelmente suas aplicações no Brasil. Deixando de lado o crédito "jumbo", tivemos no ano passado, na conta de capital, um déficit de cerca de 1,8 bilhão de dólares. Poderíamos prever o mesmo para este ano. Nesse caso, teremos um déficit de quatro a cinco bilhões de dólares no balanço de pagamentos. Isso representaria uma pressão muito grande sobre as nossas reservas, sobre as quais nada posso dizer, porque não tenho nenhuma informação. Mas, pelos dados que o Paulo Nogueira publicou, elas não seriam tão altas como geralmente se diz quando se quer apresentar um panorama favorável da situação.

O quadro internacional está marcado, hoje, pela evidência de que o risco de uma grande crise bancária, que foi motivo de pânico em 1982, já não se apresenta. Já se identificaram os instrumentos que permitiriam enfrentar uma pressão súbita sobre o sistema bancário internacional e evitar uma eventual situação de nervosismo, como a que obrigou os bancos e autoridades monetárias a exercerem tanta pressão sobre os países devedores. Mesmo assim, todos sabemos — conheço a opinião na Europa e nos Estados Unidos — que a situação presente é insustentável e não se prolongará por muito tempo: é transitória. Temos de caminhar para alguma forma de negociação ampla que permita normalizar os fluxos internacionais de capital, com investimentos externos dos países e o desenvolvimento do comércio internacional. Todos concordam em que tudo deve ser feito para não criar dificuldades às linhas de comércio internacional.

Cada vez mais se afirma que uma negociação política seria do interesse de todos, e também em torno disso há um certo consenso. Nesse caso, seria de esperar que essa questão fosse incluída, resolvida. Ninguém hoje em dia imagina um conflito nesse terreno. Não se está buscando confrontação. Já se está criando, por todos os lados, a consciência de que a cooperação é indispensável, e que é preciso pôr fim à pressão sobre os mais fracos, que são os devedores. Já se pensa, hoje, numa negociação que inclua a problemática comercial, a financeira, e outros itens importantes. Uma solução global terá de ser adotada. É possível, portanto, que, na próxima rodada de negociações, já possamos contar com um clima bem mais favorável do que aquele que conhecemos num passado recente.

A negociação plurianual da dívida integra uma estratégia conservadora, pesada herança que o governo recebeu.

Paulo Nogueira Batista Júnior

Secretário especial para assuntos econômicos da Seplan

Para melhor entendermos a herança que o novo governo recebeu em termos de dívida externa, procurarei situar brevemente a questão da dívida brasileira no contexto internacional. Está em curso, desde 1982, uma estratégia de enfrentamento da crise financeira internacional que resultou na fórmula de negociação plurianual da dívida. Não é, portanto, uma proposta específica para o caso do Brasil. Pelo contrário, trata-se de uma fórmula concebida no plano internacional para ser aplicada de forma seletiva a vários países. Foi discutida no Brasil no final do ano passado. Continuou sendo discutida no atual governo e continuará a ser discutida nos próximos meses, devendo ser encarada como uma nova etapa, mais avançada, de uma estratégia essencialmente conservadora de administração da crise financeira internacional iniciada em 1982.

Como se sabe, os credores insistem em que a questão da dívida tem de ser tratada caso a caso, de forma diferenciada. O esquema plurianual foi, desde o início, apresentado como uma fórmula que só seria oferecida aos países ditos bem comportados, que aceitassem passivamente as regras do jogo do ajustamento interno e do reajustamento das contas externas. Em 1984, era evidente que o candidato natural a inaugurar essa nova etapa da administração conservadora da crise financeira internacional era o México, um dos países devedores em maiores dificuldades. O governo mexicano aceitava sem maiores resistências um programa de ajustamento concebido e imposto pelo FMI, e estava se adaptando, como o mais conformista dos países devedores, às regras de pagamento da dívida estabelecidas pelos bancos credores.

Exatamente um ano atrás, em setembro de 1984, o México chegou a um acordo, bastante divulgado na época, que previa, pela primeira vez, um acordo de longo prazo para o tratamento do problema da dívida de um país latino-americano em dificuldades. Já então esse acordo podia ser percebido como frágil, insuficiente e problemático. Mas foi apresentado ao conjunto dos países devedores como a solução, o modelo a ser

seguido pelos países bem-sucedidos no ajustamento e na aceitação das regras básicas do jogo.

Na época, as autoridades econômicas brasileiras diziam que o Brasil estaria seguindo ou iria seguir mesmo caminho. Embora pudesse ser percebido como problemático, era evidente que o acordo mexicano tinha vantagens. Por ser plurianual, previa o reescalonamento não só das amortizações de 1985, mas também dos pagamentos de principal dos cinco anos subsequentes. Os credores aceitavam ainda rebaixar os *spreads* cobrados do México, e concordavam em estender o prazo final de pagamento para até 14 anos.

Bem menos divulgados e muito pouco discutidos no Brasil foram os aspectos problemáticos do acordo. Este implicava, em primeiro lugar, uma supervisão relativamente detalhada da economia mexicana pelo FMI. Na verdade, o México aceitava que o FMI permanecesse como supervisor de sua economia, numa base semestral, até 1994. Além disso, embora os prazos finais de pagamento tivessem sido ampliados, o México aceitava que o novo acordo não tivesse mais um prazo de carência. Ou seja, aceitava começar a pagar de imediato uma parte do principal aos credores, em uma escala que de início era moderada mas chegaria rapidamente a valores expressivos. E o mais grave: o México comprometia-se não só a fazer pagamentos substanciais de principal aos bancos, o que era uma inovação, como aceitava pagar integralmente os juros devidos aos credores bancários, sem que estes, em contrapartida, oferecessem qualquer tipo de garantia quanto ao fornecimento de novos recursos financeiros. Acenava-se apenas vagamente com a idéia de que, aceitando esse acordo, o México teria, em prazo relativamente curto, acesso normal aos mercados internacionais de crédito.

Era uma hipótese muito discutível, já na época muito criticada. Na verdade, esse princípio do pagamento integral dos juros sem garantia de financiamento adicional traduzia determinada estratégia, que vinha sendo seguida pelos credores, sobretudo pelos norte-americanos: reduzir a vulnerabilidade dos bancos em

face dos países devedores problemáticos, instaurando uma situação em que países como o México, o Brasil e outros se transformariam em verdadeiras máquinas de exportar recursos reais para o sistema bancário dos países adiantados.

Com o México enquadrado, o passo seguinte na estratégia formulada pelos credores em 1984 era enquadrar o Brasil. E as condições eram então, de certa forma, favoráveis a isso. Fraco, desprestigiado, com problemas sérios de credibilidade, o governo brasileiro não teria condições de resistir de forma eficaz a uma negociação conduzida de acordo com os interesses dos credores.

Assim, entre fins de 1984 e fevereiro de 1985, assistimos a um conjunto de entendimentos que representavam a tentativa de criar, para o Brasil, um acordo plurianual inspirado na fórmula mexicana. Em fevereiro de 1985, faltando pouco mais de um mês para o fim do governo, o Banco Central e o Comitê de Assessoramento Bancário haviam estabelecido uma minuta bastante detalhada de acordo plurianual. O Brasil aceitara uma edição piorada da fórmula mexicana. Mas o acordo não foi concluído porque o FMI não deu seu aval à operação, alegando descontrolado fiscal e monetário na economia brasileira. Essa pelo menos foi a explicação oficial. Podemos até discutir sua validade e há explicações mais plausíveis, mas essa foi a versão oferecida ao público brasileiro e internacional.

Esse era o problema do novo governo: que fazer com um acordo praticamente pronto, cuja conclusão dependia de um acordo com o FMI? A minuta foi longamente discutida, sobretudo em abril e maio, e prevaleceu o ponto de vista de que não se devia aceitar o acordo plurianual tal como esboçado pelo governo anterior. Avaliou-se que as vantagens eram mais aparentes do que reais. Um das vantagens era a redução do *spread* (taxa de risco cobrada pelos bancos). A análise revelou, entretanto, que os ganhos advindos de *spreads* mais baixos seriam relativamente pequenos, sobretudo nos primeiros anos do acordo. Em 1985, seriam poupados apenas cerca de 40 milhões de dólares, o que pouco significa em face de uma conta total de juros da ordem de 11 bilhões.

A segunda vantagem do acordo, a mais importante do ponto de vista político, era seu caráter de longo prazo. O Brasil vinha renegociando a dívida por prazos de apenas um ano. Agora, propunha-se um acordo que cobriria as amortizações de 1985 até 1991. Mas a minuta se restringia a reprogramar, no tempo, os pagamentos de principal devidos aos bancos. Com isso, limitava-se a sancionar um fato já plenamente aceito no mercado internacional: países na posição do

México e do Brasil não teriam condições de pagar o principal em divisas. Tratava-se, portanto, de mero reconhecimento de uma situação de fato.

A terceira vantagem era a ampliação dos prazos finais de pagamento até o máximo de 16 anos. Embora significativa, era substancialmente enfraquecida pelo fato de que, assim como no caso do México, o Brasil aceitava abandonar o sistema tradicional de prazo fixo de carência e iniciar o pagamento do principal, em escala gradual e crescente, já a partir de 1985. Afirmou-se na época que tais pagamentos eram de pouca monta, o que não corresponde à verdade. Na minuta previa-se que o Brasil pagaria nove bilhões de dólares aos bancos comerciais estrangeiros entre 1985 e 1991, sob a forma de pagamentos de principal. Pequenos no início, os pagamentos cresceriam rapidamente ao longo dos sete anos.

Se não houver uma renegociação efetiva da dívida é possível que a década de 1980 seja perdida, em termos de desenvolvimento econômico do Brasil.

Havia problemas ainda mais graves. O esquema de monitoramento que se pretendia impor ao Brasil, mais pormenorizado do que o mexicano, envolvia controle de metas trimestrais pelo FMI, que viria ao país duas vezes por ano e faria relatórios para os bancos sobre o desempenho da economia brasileira. Os bancos se reservavam até o direito de, com base nesses relatórios, denunciar o acordo com o Brasil. Por incrível que pareça, a minuta previa uma tutela que duraria até o ano 2000. Além disso, o país aceitava perpetuar o sistema de *relending*, isto é, de repasse interno dos recursos reescalados, que prevalecera em 1983 e 1984. E não só mantinha esse esquema por mais 16 anos, como admitia introduzir nele mudanças que garantiam aos bancos uma flexibilidade adicional. Esse esquema de repasse interno de recursos gerou inúmeras distorções em 1983 e 1984, agravando o déficit público, estimulando práticas corruptas e dificultando o controle dos orçamentos: sua manutenção por mais 16 anos era uma desvantagem muito grande.

Mas o mais grave era que esse esquema de negociação plurianual consagrava e reforçava a estratégia dos bancos. O Brasil assegurava os pagamentos integrais de juros devidos sem receber qualquer garantia de financiamento adicional. Como no caso do México, acenava-se vagamente com a possibilidade de o país voltar, a curto prazo, a tomar empréstimos normalmente no mercado. Se esse esquema fosse aceito, com taxas de juros

como as que prevaleceram nesse início de ano, o Brasil teria de pagar 55 bilhões de dólares de juros entre 1985 e 1991. Essa quantia, somada aos nove bilhões de amortização do principal, elevaria os pagamentos a um total de 64 bilhões de dólares em sete anos. Na ausência de dinheiro novo, haveria uma transferência líquida, do Brasil para o sistema bancário internacional, de mais de nove bilhões de dólares por ano, o que corresponde a mais de um terço das exportações atuais do país.

O novo governo recebeu, portanto, uma herança muito pesada em matéria de negociação externa. Prevaleceu o ponto de vista de que era necessário rever substancialmente o esquema. Mas a negociação da dívida externa encontrase, a esta altura, semiparalisada, pois as conversações com o FMI avançam muito lentamente. De qualquer modo, é possível perceber que o poder de barganha do

Brasil com o FMI e com os bancos é hoje muito maior do que há um ou dois anos, por várias razões. Primeiro, porque a nossa posição de reservas, ao contrário do que muitos previam, é muito melhor do que há dois anos, embora ainda insuficiente. Temos hoje em caixa, segundo dados do Banco Central, 8,5 bilhões de dólares, cerca de um bilhão a mais do que no final de 1984, apesar da ausência de "dinheiro novo" de fontes bancárias. Segundo, porque nossa balança comercial mantém um superávit muito elevado. Apesar da queda das exportações neste ano, é provável que o superávit seja de 12 bilhões de dólares, ou mais.

Por outro lado, o cenário internacional evoluiu a favor do Brasil. A situação do Peru é séria. A da Argentina também. O Chile é caso praticamente perdido. São casos gravíssimos. E a própria situação do México, de um ano para cá, mudou radicalmente. O saldo comercial mexicano teve uma redução de quase 50% na primeira metade deste ano. Houve a queda do preço do petróleo. A taxa de câmbio em vigor no país está desatualizada, e eles são muito mais sensíveis à desaceleração da economia norteamericana do que o Brasil, por exemplo. À perda substancial do superávit comercial mexicano, acrescentou-se uma fuga de capitais que acabou por levar a uma significativa perda de reservas. Recentemente o governo mexicano decretou uma nova maxidesvalorização, o que vai levar a uma inflação muito mais alta que a prevista. E temos notícias, a serem con-

firmadas, de que o México não cumpriu os critérios de desempenho acertados com o FMI para 1985. O ministro da Fazenda e o próprio presidente mexicano declararam-se, além disso, dispostos a reabrir o acordo plurianual.

Em face do que está acontecendo na América Latina, o Brasil tem melhores condições de negociar. Para fortalecer a nossa posição na negociação externa, precisamos, é claro, resolver alguns problemas. A fragilidade da posição bancária brasileira no exterior é o calcanhar-de-aquiles do país, uma vez que nosso sistema bancário instalado no exterior permanece exposto, dependendo de linhas interbancárias que podem não ser renovadas. Se pudéssemos resolver o problema da vulnerabilidade dos bancos brasileiros no exterior e recuperar o controle sobre os orçamentos do setor público brasileiro, o país teria condições realmente muito boas de negociar a dívida e remover a restrição externa ao seu crescimento e à retomada do investimento.

Hoje o Brasil investe muito pouco. Nos anos 70, chegou a investir cerca de 30% do PIB. A média da taxa de investimento global da economia brasileira, na década passada, foi de cerca de 26%. Hoje o país investe provavelmente menos do que 15% do PIB. Isso ocorreu por diversos motivos: o setor público cortou seus investimentos na tentativa de gerar o superávit operacional requerido pelo FMI, a ampliação da capacidade ociosa na economia inibiu o investimento privado e as taxas de juro subiram extraordinariamente. Uma tal queda da taxa de investimentos constitui uma ameaça muito clara à capacidade de expansão da economia brasileira a longo prazo.

Ora, há uma vinculação muito estreita entre a queda da taxa de investimento e o problema da dívida externa. É impossível entender porque o Brasil investe tão pouco hoje sem considerar que um quarto da nossa poupança interna bruta está sendo absorvida pelo pagamento dos juros ao exterior. A transferência de recursos reais que o Brasil faz ao exterior para saldar seus compromissos absorve nada menos que 40% das exportações. Isso representa uma drenagem poderosa de recursos, que limita drasticamente a capacidade de manobra da política econômica brasileira e as possibilidades de retomada sustentada do crescimento.

Uma renegociação efetiva da dívida, que envolva a discussão do pagamento de juros, é portanto condição básica para que o país possa retomar o desenvolvimento econômico. Se nos contentarmos com menos em matéria de negociação externa, é bem possível que a década de 1980 venha a ser conhecida como uma década perdida na história do desenvolvimento econômico do Brasil.

P odemos pagar a dívida depois de um desengajamento temporário e parcial do sistema financeiro internacional.

Paulo Pereira Lira

Ex-presidente do Banco Central

Tentarei expor as linhas gerais de uma proposta que denominei “desengajamento temporário e parcial do Brasil do sistema financeiro internacional”, cujos objetivos são três: em primeiro lugar, levar o país a atingir rapidamente um patamar não medíocre de crescimento, o que significa a recuperação de uma taxa anual de crescimento do produto interno bruto (PIB) em torno de 7 ou 8%. Só a partir dessa faixa é possível gerar os novos empregos necessários à incorporação das pessoas que estão ingressando no mercado de trabalho e à reabsorção daquelas que dele foram expulsas pela recessão. Além disso, uma taxa mais elevada de crescimento representa também a viabilidade da manutenção do ritmo de absorção de tecnologia registrado no país nos últimos anos. Na atual fase de desenvolvimento da economia mundial, isso é extremamente importante.

Em segundo lugar, a proposta pretende apresentar uma política contundente de controle do processo inflacionário. Finalmente, também é preciso fazer com que o país continue a honrar seus compromissos com o exterior. A posição do Brasil diante dos bancos deve ser preservada, de maneira a não prejudicar o eventual interesse que estes possam ter em voltar a nos emprestar dinheiro no âmbito do sistema financeiro internacional. No futuro, esse interesse vai ressurgir, e o Brasil poderá decidir então se vale a pena o eventual “reengajamento”, levando em conta as lições da crise (especialmente no que diz respeito ao nível das taxas de juros e sua volatilidade) e o caráter realmente privado desse mercado financeiro.

A operação de “desengajamento” do país em relação ao sistema financeiro internacional tem dois aspectos: primeiro, a formulação do novo contexto externo; segundo, suas repercussões sobre o funcionamento da economia nacional. O novo contexto externo, por sua vez, resulta de três vetores. No vetor I, o Brasil, como devedor soberano, decide alterar a forma de pagamento dos juros; conforme o vetor II, propõe simultaneamente um compromisso de liquidação da dívida externa que terá sido acumulada ao fim de cinco anos, numa quantia correspon-

dente à soma da parcela do principal com os juros capitalizados. Um aspecto interessante a ressaltar é que a capitalização desses juros será feita de acordo com a natureza original dos contratos de empréstimo, isto é, segundo o sistema de taxa fixa ou de taxa variável.

Note-se que o Brasil assume o compromisso de liquidar a dívida no sexto ano, *cash*, com a entrega de divisas, pagando os juros e as amortizações no prazo de 20 anos, a partir da citada fase de cinco anos de capitalização dos juros. É evidente que esses prazos devem estar cercados por uma margem de variação da taxa de juros. Fazem-se os cálculos e chega-se a uma proposta. Suponhamos que a taxa internacional de juros estivesse em torno de 10% e tivéssemos de pagar um *spread* de 1,5%. Então, segundo o vetor II do desengajamento, a proposta básica seria a de liquidação em “5 + 20”, isto é, cinco anos para a capitalização dos juros e 20 para a liquidação dos juros de amortização. Depois de acertados, tais prazos seriam mantidos, desde que a taxa de juros flutuasse em torno de 2% para cima ou para baixo da taxa central de 10%. O Brasil estabelece ainda condições de pré-pagamento da dívida, ou seja, pode resolver antecipar a liquidação sem nenhuma penalidade.

O vetor III da operação de desengajamento é a decisão de suspender a contratação de novos empréstimos em moeda estrangeira, com exceção de novas operações com o Banco Mundial e o BID. Simultaneamente, o país indica a seus credores sua disposição de eventualmente reengajar-se no mercado financeiro. São essas as principais razões que me levaram a qualificar a operação de desengajamento como “temporária e parcial”.

O vetor II da operação de que estamos tratando implica que, desde o primeiro ano, o Brasil fará depósitos em moeda estrangeira nos bancos do exterior, constituindo assim um *sinking fund*. Os saques contra ele, realizados a partir do sexto ano, permitirão que o compromisso proposto possa ser cumprido, sem que a taxa anual de crescimento do PIB — que se deseja preservar em torno de 7 ou 8% — seja afetada. Portanto, a combinação dos

vetores I e II resolve o problema do constrangimento externo a que está submetida hoje a economia brasileira: adquire-se uma disponibilidade em moeda estrangeira da ordem de quatro ou cinco bilhões de dólares, resultante da diferença entre o total de juros que se paga sob a forma de capitalização e a constituição do *sinking fund*. Isso permitirá estabilizar as exportações e aumentar o volume das importações até um ponto compatível com o novo patamar — que chamamos não medíocre — de crescimento. Resolve-se a questão do nível excessivo de transferência de recursos do Brasil para o exterior, tornados disponíveis pela poupança interna.

O núcleo central da proposta, portanto, é a idéia de que é possível pagar a dívida externa brasileira. Em geral, afirma-se o contrário. Quando se focaliza a “face interna” do desengajamento, resulta da combinação dos vetores II e III uma “destransnacionalização” dos empréstimos externos: durante os cinco anos em que o país estiver “desengajado” do sistema financeiro internacional, as empresas brasileiras não poderão tomar empréstimos em moeda estrangeira. Esse efeito de “destransnacionalização” tem conseqüências bastante sérias. Em primeiro lugar, muda-se toda a problemática de controle da inflação, no que se refere ao controle da expansão da base monetária. Esta questão é equacionada como resultado do próprio processo de “destransnacionalização”: haverá uma afluência líquida de recursos em cruzeiros para o Banco Central, correspondente ao pagamento de amortizações e juros pelas empresas (menos o valor do *sinking fund*), no total aproximado de seis a sete bilhões de dólares, que têm de ser devolvidos à economia. A questão da base monetária passa a ser: como devolver esses recursos, formados às custas da liquidez da economia? Evidentemente, em primeiro lugar, deve-se canalizar parte deles para as empresas estatais que tomaram dinheiro emprestado nos períodos anteriores e para as quais o desaparecimento do mercado cria problemas de fluxo de caixa (pois os projetos foram financiados na expectativa da “rolagem” da dívida em dólares, o que não acontece mais). Um segundo aspecto é o seguinte: uma massa de dinheiro deverá ser utilizada para resgatar títulos da dívida pública, tirando o governo do mercado financeiro, onde ele está pressionando a taxa de juros para cima.

As conseqüências práticas dessa nova situação são importantes: torna-se possível negociar um *pacto social* do qual participam os trabalhadores, garantindo-lhes a trimestralidade. Esse pacto durará dois anos, durante os quais haverá um acordo para que as taxas gerais de recuperação

dos salários mantenham alguma relação com a renda *per capita* aumentada. Negocia-se esse pacto também com as empresas, para que se estabeleçam mecanismos de repasse dos custos para os preços. Em termos de política financeira, negocia-se com o sistema financeiro, de modo a extrair dele alguns compromissos no sentido de facilitar o financiamento da empresa nacional, privada ou pública. As multinacionais também são incluídas, estabelecendo-se que, durante o período do pacto, não haverá saída líquida de di-

visas para fora do país, como decorrência do movimento global do capital de risco. Simultaneamente, negocia-se, no Congresso, a modificação da Lei de Remessa de Lucros, alterando-se os 12% a partir dos quais há tributação progressiva na remessa de lucros. O valor da percentagem (hoje 12%) a partir da qual se aplica essa tributação progressiva na remessa passará a ser função da taxa de juros internacional.

Claro que todo esse conjunto — que deve ser acompanhado do controle da

expansão da base monetária — promove, paralelamente, o que batizei de “choque de credibilidade” em relação à inflação. A sociedade brasileira tem que ser convencida de que a nova situação criada pelo “desengajamento” será utilizada para inverter as expectativas, atacando-se o problema da inflação inercial, que é seríssimo. Eis aí uma proposta que procura resolver aquilo que o presidente Tancredo Neves chamou de “o enigma de combinar crescimento econômico e combate à inflação”.

INFLAÇÃO

Criar nova moeda indexada é uma forma neutra de desindexar a economia, sem perdas e ganhos aleatórios.

André Lara Resende

Diretor da dívida pública do Banco Central

Gostaria de fazer um breve comentário sobre a questão do controle da moeda. Um dos problemas causados pela indexação, que caracteriza economias com inflação predominantemente inercial, é que as próprias contas do ativo das autoridades monetárias são de alguma forma indexadas. Hoje, o orçamento monetário do governo envolve, entre outras, políticas de preços mínimos, de AGF, de conta de trigo, o que exige reajuste de acordo com a inflação passada. A consequente ausência de controle sobre a expansão do ativo impõe grandes dificuldades à tentativa de fazer o controle, via passivo, das autoridades monetárias, isto é, via base monetária.

Introduzir uma nova moeda, indexada em relação à velha, ou simplesmente construir uma tabela de conversão com a nova moeda, resolve o problema da indexação para as autoridades monetárias. Com a nova moeda, o Banco Central e as autoridades monetárias passam de fato a deter o controle da oferta de moeda. Há vantagem também pelo lado da demanda: a velocidade de circulação da moeda cai brutalmente e este ganho, embora único no tempo, deve ser comparado ao que se perde em termos de imposto inflacionário. Ainda que sobrevenha um problema grave de déficit fiscal, a reforma traz a possibilidade de financiamento, com a redução da velocidade de circulação da moeda. É possível que, em face do montante dos juros, esse

ganho seja superior ao presente valor da arrecadação do imposto inflacionário. Mas isto não exclui a necessidade de reduzir o déficit público: impõe-se alguma medida fiscal, para equilibrar o orçamento público a longo prazo.

A adoção de uma moeda indexada resolve o impasse da indexação. A oposição entre o modelo heterodoxo e o modelo ortodoxo tem sido muito exagerada. O que caracteriza a heterodoxia é apenas um melhor entendimento dos mecanismos de indexação. Superados tais mecanismos, teremos uma economia como qualquer outra, com preços estáveis e inflação de um dígito. Aí não há como fugir da ortodoxia.

Sobre a direção macroeconômica de uma economia que funciona com preços próximos da estabilidade, o consenso é quase perfeito. Há alguns anos se tinha com conhecimento preciso dos efeitos da indexação e de suas implicações no próprio controle monetário. Recentemente ampliou-se a consciência dos problemas causados pela indexação, mas ainda se atribui às expectativas um peso maior do que o da indexação, quando se trata de explicar a rigidez para baixo do processo inflacionário. Hoje sabemos que tal rigidez não está necessariamente vinculada às expectativas e à falta de credibilidade. Trata-se de uma questão de fixação automática de preços em sociedades habitadas a altas taxas de inflação. Se há contratos vinculados à inflação passada, os pre-

ços hoje tendem a repassar a inflação do período anterior.

A correção monetária é apenas a expressão legal dos mecanismos de indexação. Mas com uma inflação de 200% ao ano, os contratos indexados são impositivos e seriam feitos com ou sem arcabouço legal. Não bastaria, portanto, como já foi sugerido, acabar com a correção monetária para acabar com o problema da indexação.

A heterodoxia, por outro lado, decorre da avaliação segundo a qual é impossível aplicar instrumentos ortodoxos numa economia de contratos vinculados à inflação passada.

A questão-chave é então como desindexar. A desindexação pode causar perdas e ganhos absurdos. E distribuídos de forma muito aleatória, tanto para quem tem poupança financeira, como para quem tem passivo financeiro. Ao mesmo tempo, acarreta sérias repercussões sobre os salários reais, sem falar no problema incontornável da distribuição de renda e da riqueza, possível consequência de uma desindexação malsucedida.

A nova moeda indexada nada mais é do que uma forma neutra de desindexar a economia: de fazê-lo pela média dos salários, dos aluguéis e dos contratos a longo prazo, mantendo-se a paridade entre as moedas nova e antiga, de acordo com a inflação passada e as expectativas dos contratos de médio e longo prazo. A economia permanece com todos os problemas reais anteriores e é desindexada de forma neutra, com uma vantagem: em termos monetários, há ganho na velocidade de circulação da moeda, contrabalançado pela perda do imposto inflacionário. Se este imposto inflacionário é pequeno, o ganho é maior. No primeiro ano, o ganho com a velocidade de circulação é considerável, mas é só isto. O método não favorece nem prejudica nenhum agente econômico. É absolutamente neutro. Abre-se assim a possibilidade da ortodoxia.

Não há retomada do crescimento, pois a taxa de investimento está em queda. Existe apenas recuperação cíclica.

Paulo Guedes

Vice-presidente do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC)
Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas

Acabamos de assistir ao esgotamento do sistema de controle de preços. A inflação, no novo governo, passou de 7,2% para 7,8% em dois meses consecutivos, e, depois, para 8,9%. Em agosto, foi de 14%, hoje está em torno de 10%. Instrumentos de controle de preço têm fôlego curto e, por isso, devem ser usados no *timing* adequado. No Brasil, o *timing* foi inadequado. No início houve forte desaceleração da expansão monetária, mas uma política monetária não pode dar certo sem amparo fiscal, pois o efeito será mais ou menos esse que acabamos de presenciar: taxas de juro explosivas e, em seguida, uma crise de arrependimento. O *open market*, como instrumento de controle, esgotou-se. Assim, mais dois instrumentos foram queimados. O correto teria sido desacelerar primeiro o déficit público; isso serviria de base para uma contenção monetária que não pressionasse os juros. Uma política fiscal restritiva possibilitaria a desaceleração monetária sem que ocorresse pressão sobre os juros, sobre as empresas dos setores privado e público, que teriam suas receitas temporariamente congeladas pelo controle de preços. Assim, num terceiro estágio, essas empresas não defrontariam com juros altos.

Reduzindo o déficit e, num segundo momento, desacelerando a expansão monetária, não haveria pressão sobre os juros, porque o déficit teria sido cortado anteriormente. Finalmente, para evitar o impacto recessivo da contenção monetária e fiscal, poderia haver, por um período transitório de três ou quatro meses, um controle de preços que fizesse com que o impacto da contenção de demanda incidisse diretamente sobre os preços, e não sobre a produção. Mas utilizou-se o *timing* inverso: primeiro houve contenção de preços; depois, com a ampliação do déficit público, deixou-se que as taxas de juros fossem lá para cima; finalmente, o anticlímax: não houve corte do déficit fiscal. Os dois instrumentos foram queimados e a inflação chegou novamente ao patamar dos 12% ao mês.

Enquanto essa espécie de crise de identidade não for resolvida — acho que ela se traduz no déficit público — temos

de admitir que o cobertor é curto para cobrir a área social. Mas não parece que essa crise de identidade se resolverá logo, pois não sabemos sequer se, com relação à redução do déficit do setor público, prevalecerá a orientação do Ministério do Planejamento (manter os gastos públicos e aumentar a carga tributária de 12 para 14% do PIB), ou a do Ministério da Fazenda (cortar os gastos públicos e manter a carga tributária inalterada). Enquanto isso não se resolve, os instrumentos de controle da inflação vão se esgotando.

Em termos econômicos, onde reside o problema da redução do déficit? Há um grupo que enfatiza os efeitos negativos do esgotamento das fontes de financiamento do déficit: excesso de inflação, dívida interna e captação de recursos externos. Existe inflação, juros reais altos e crise cambial, os três sintomas da enorme necessidade de financiamento do governo. Mas reluta-se em cortar o déficit, porque ele está associado à geração de empregos: se houver corte, haverá desemprego. Então, nessa linha de raciocínio, para retomar o crescimento é preciso manter o déficit público, cuja redução teria efeitos recessivos. Não se enfatiza o impacto do déficit sobre a demanda agregada, embora se destaque o esgotamento da capacidade de financiamento do governo.

Política monetária restritiva hoje, sem amparo fiscal, é sinônimo de política expansiva amanhã, pois a sociedade não resiste a juros muito altos.

Acredito que não haverá retomada do crescimento sem que o déficit público seja equacionado. Tendo a concordar com a interpretação segundo a qual a política atual não significa uma retomada do crescimento. Se examinamos os dados mais fundamentais da economia, como a taxa de investimento, a formação bruta de capital fixo, observamos que, como porcentagem do PIB, ela caiu de 26%, em meados da década de 1970, para 13% em 1985. A poupança externa, que contribuía com 4 a 5%, atualmente é

zero, e a interna caiu de 20 a 21% para 12 ou 13%, que correspondem à taxa de investimento que temos hoje. O Brasil não retomou crescimento nenhum. O crescimento de 5% deste ano, e possivelmente de 5% no ano que vem, é o que chamamos de recuperação cíclica. Não há crescimento quando a taxa de investimento está caindo.

Há uma maciça capacidade ociosa gerada no período de 1980 a 1983, durante a vigência de um programa de reajustes. E estamos faturando uma recuperação cíclica em cima disso. Gerar 13 bilhões de dólares de superávit significa uma enorme expansão: são Cr\$ 100 trilhões, é uma demanda agregada que se difundiu por meio de um descontrole monetário interno; o descontrole fiscal continua, e agora há a reposição salarial. Tudo isso explica uma taxa de crescimento de 5 ou 6% por um ou dois anos, até que o ciclo se esgote. Se o investimento não aumentar no período, o Brasil novamente estaciona, esgota-se a recuperação cíclica.

Com relação à natureza da inflação, acho que acontecerá o seguinte: a inflação não vai explodir; pode até pipocar em 14 ou 13% por três ou quatro meses seguidos; mas na mesma hora vai aparecer um pacote fiscal que a reconduzirá aos 10%. E se ela começar a cair para 8 ou 7%, o pessoal, com medo da recessão, vai afrouxar novamente, e tentaremos conviver com uma inflação de 11 ou 12%. Por isso acho apropriada e interessante a idéia do choque heterodoxo. Mas se for apenas heterodoxo, não vai funcionar, exatamente como no caso da Argentina; enquanto estiver baseado apenas no truque da moeda nova, há algumas condições de sustentação, mas provisórias. O plano heterodoxo argentino previa uma emissão zero de austral e uma redução dramática na participação do setor público na economia. Caso essas condições sejam cumpridas, combina-se o lado orto-

doxo de contenção de demanda com a tentativa heterodoxa de atingir a parte de custos, aí incluídas as expectativas.

Também é questionável a idéia de que a inflação é inercial. Ela esteve em 50%, foi a 100%, parou em 200%. Na Argentina, chegou a 1.000%. Ou seja, é inercial caso a política monetária seja inercial. Por exemplo, com uma expansão monetária em 300%, deixando-se o déficit subir como está subindo, e concedendo-se aumentos reais de salário de 40%, a inflação não terá inércia alguma, vai disparar.

A recessão é que vai ser inercial, vai ficar por aí mais uns cinco anos. Acho que não tem mais sentido perder muito tempo em saber de onde veio a inflação. Agora podemos escolher; e o que possivelmente acontecerá é que tentaremos conviver com essa inflação de 10, 11 ou 12%, durante algum tempo.

Não tenho nada contra e acho até sensato reajustar os salários mensalmente, desde que o cálculo seja feito pela média e não pelo pico. Se a sincronização der certo, e de repente for anunciado um pacote de contenção monetária, contenção fiscal e, ao mesmo tempo, uma nova moeda, e se depois de cinco ou seis meses a inflação realmente desaparecer, pode-se iniciar uma política de expansão da oferta de moeda, mesmo porque, ao contrário do que se pensa, nunca houve política monetária restritiva no Brasil. Da mesma forma, se os proponentes do choque heterodoxo acreditam que se poderá expandir a oferta de moeda, é porque reconhecem que a velocidade de circulação da moeda vai baixar, e que será possível até emitir proporcionalmente mais do que o crescimento da economia. Reconhecendo-se esse fato para a baixa, é preciso reconhecê-lo também para a alta.

Mais dois ou três pontos estão associados à política atual: em primeiro lugar, os juros. O *open market* sozinho não deruba a inflação. Tentar enxugar dinheiro do Brasil inteiro com o *open market* é provocar a quebra de todo o setor privado com juros reais excessivamente altos, pois não há amparo fiscal. Não é preciso ser heterodoxo para admitir que isso terminaria numa moratória interna. Política monetária restritiva hoje, sem amparo fiscal, é sinônimo, amanhã, de política expansiva. E isso já aconteceu: em um ano, e sobre expectativas de má-desvalorização cambial, enxugou-se dramaticamente a expansão da moeda; um ano depois, numa crise de arrependimento em período eleitoral, devolveu-se tudo. Recentemente, tivemos um novo grupo no Banco Central que enxugou, segurando a expansão da moeda em 198%; seis meses depois assistíamos a um novo afrouxamento, porque a sociedade não resiste a juros altos. E o próprio crescimento da dívida pública é muito rápido quando as taxas de juros reais são muito elevadas.

Reconhecer que a política monetária restritiva pode ser um fracasso é uma coisa; mas partir para o outro extremo, e defender que os juros passem a ser a meta da política monetária é perigoso também, porque se fosse possível mudar, com simples impressão de papel, um preço básico na economia — aquele que torna poupanças e investimento compatíveis —, não haveria subdesenvolvimento: todo mundo botava juros barati-

nhos com política monetária interessante, e todo mundo teria investimento maciço, todo mundo cresceria. É evidente que há algo de mais complicado nisso; é evidente que isso põe em risco alguma coisa. Essa coisa é justamente a inflação.

O mesmo mecanismo opera na proposta do dinheiro novo. No início ela foi muito mal articulada, houve um erro técnico. O Brasil está conseguindo pagar os juros da dívida externa em dólares: produz dólares para pagar os juros. Quem não produz os cruzeiros é o setor público, que não consegue recolher cruzeiros junto ao Banco Central. Isso é exatamente o que o dinheiro novo faria. Quando ele chegasse, o setor público não precisaria recolher cruzeiros junto ao Banco Central, porque existiria o refinanciamento.

As 500 maiores empresas do país, nacionais ou não, adaptaram-se à crise. Quando os juros começaram a subir, elas paralisaram seus investimentos, fizeram rotatividade de pessoal, aumentaram sua eficiência e estacionaram recursos nos mercados monetários.

Teoricamente, só há dois mecanismos capazes de converter papel em recursos reais: o primeiro é uma desvalorização do câmbio em termos reais. Se isso for feito hoje, acreditado que o ABC paulista quebra, porque tanto ele como a petroquímica e outros setores, estão gerando emprego com base no reajuste real de câmbio. Puxando-se tudo para baixo, cria-se uma ameaça de recessão para o parque industrial. O segundo mecanismo é o sistema de câmbio real fixo: deixa-se a desvalorização como está; ganhando-se reservas; isso se transforma em expansão monetária — a economia se aquece e começa-se a usar as importações. Isso já vem acontecendo; a economia já está com a contrapartida em cruzeiros do dinheiro novo, porque as estatais estão atuando como se ele já existisse, graças às facilidades a elas concedidas pelo Banco do Brasil e o Banco Central.

O dinheiro novo hoje é um caso típico de olho maior que a barriga. O país está com a capacidade de investimento bloqueada, nenhum empresário vai investir mais porque o *overnight* baixou um pouquinho; ele não é burro, está vendo a inflação subir, a crise cambial aí, o FMI não aceita coisa alguma, os juros caem hoje mas podem subir amanhã. Cortando-se o déficit público, começa-se a derrubar a inflação, e o dinheiro novo pode até vir voluntariamente.

Com relação à dívida interna, estamos chegando à constatação de que seu com-

ponente financeiro é muito grande. Por isso não se cortam os gastos, continua-se a emitir títulos e, no ano seguinte, a participação das despesas financeiras no déficit é maior. Isso tem levado muita gente a propor uma forma de moratória branca, porque o corte dos gastos poderia precipitar uma recessão. Observando os dados das 500 maiores empresas do país nos últimos seis anos, verificamos que as empresas privadas nacionais e multinacionais adaptaram-se à crise. Quando os juros começaram a subir, elas paralisaram seus investimentos, fizeram rotatividade de pessoal, tiveram ganho de eficiência e estacionaram essa massa de recursos nos mercados monetários.

Pode-se considerar essa massa de recursos uma massa especulativa e julgar que não é justo cortar os gastos, causando uma recessão, para pagar esses

juros: o melhor é tomar dinheiro dos *rentiers*, dar uma moratória branca, trocar esses títulos por outros, de 20 anos, com juros mais baixos. Outra opção é empurrar as Obrigações Reajustáveis para trás ou congelar a correção monetária por três meses. No *overnight*, isso provocaria um choque em todos os credores, haveria uma transferência maciça de credores para devedores. Essa idéia é mais inteligente que a de enxugar aos poucos. Ela sanearia financeiramente o setor público, que teria sua dívida muito diminuída em termos reais.

Com relação à massa de recursos financeiros estacionados nos mercados monetários, há mais uma observação a fazer: o setor privado adiou os investimentos porque há nuvens negras no horizonte. Se a inflação cair, se os juros caírem, ele volta a investir, e essa massa monetária vira programa de investimento. Isso está sendo sacrificado para que se continue financiando o custeio do setor público, numa situação em que as fontes de financiamento se esgotaram. Reparem que prefiro falar em custeio, em vez de investimento. Mas quem quer falar em custeio? Custeio é demissão de gente, ninguém quer falar nisso. Mas alguma coisa tem de ser cortada, é uma necessidade física: ou se corta ou se aumentam os impostos. A política atual evita uma desaceleração cíclica, mas prejudica a retomada do crescimento econômico. Por isso, é continuísta.

Aprendemos a conviver com a inflação às custas do enfraquecimento da nossa vontade de acabar com ela.

Francisco Lopes

Departamento de Economia da PUC/RJ

Discutirei o exemplo argentino para depois abordar o problema do Brasil. Na Argentina, a política econômica orientou-se pela decisão de acabar definitivamente com a inflação e teve o apoio maciço da população. O problema técnico do ataque frontal à inflação envolve, basicamente, reforma monetária, mudança do padrão monetário da economia, o elemento do choque heterodoxo, congelamento temporário dos salários e dos preços, além de regras de conversão do sistema financeiro. No caso do sistema financeiro da Argentina, fez-se uma adaptação interessante: o peso foi substituído pelo austral como meio de pagamento, mas continuou como moeda contábil. Não é uma moeda indexada, corrigida *a posteriori* em relação à inflação, mas é como se houvesse uma indexação prefixada: prefixaram-na numa tabela em 30% ao mês, e essa inflação permanece para efeito dessa moeda de contas.

O sucesso do plano argentino até agora é incontestável. O índice de preços por atacado — o que mais claramente demonstra o controle da inflação — baixou 1% no primeiro mês de aplicação do plano, e em agosto passado subiu novamente. Em junho a inflação fora de 40%. Os preços agrícolas explicam totalmente esse fenômeno: enquanto o índice de preços por atacado de produtos não agrícolas ficou praticamente inalterado, o preço por atacado dos produtos agrícolas subiu 15%. O governo argentino tem problemas semelhantes aos nossos e também enfrenta preços de entressafra, com a enorme pressão da carne, produto que pesa muito no consumo argentino.

É preciso destacar que o plano argentino teve alguns elementos ortodoxos. Prometeu-se, por exemplo, que não haveria qualquer emissão de moeda para cobrir o déficit, o que de fato não se está cumprindo. Claro que se está emitindo — a base monetária está crescendo, na Argentina, a uma taxa de 10% ao mês —, mas essa expansão monetária é consequência do acúmulo de reservas internacionais. Neste caso, entretanto, é possível vencer a um ortodoxo de que não se trata mais de uma moeda inflacionária, mas de uma moeda lastreada. É uma distinção muito sutil, mas funciona para al-

gumas pessoas, e sua adoção teve papel importante na psicologia do plano argentino.

A reforma monetária coloca na mesa a questão da conversão de valores expressos na moeda velha para valores expressos na nova moeda, e para isso são usadas tabelas de conversão. De fato, tabelas de conversão terão de ser usadas no Brasil de forma muito mais ampla que na Argentina, o que tornará a nossa reforma mais complexa. Os argentinos optaram por simplificar ao máximo. Por exemplo, os salários não foram tocados. A política salarial, que tinha como base um repasse de 90% da inflação anterior, foi mantida e, no final de junho, quase por acaso, os salários foram congelados na média. Hoje, na Argentina, o salário real está porém num nível alto: no início do ano, estava num nível comparável ao de 1974 ou de 1975. Certamente o programa de ajuste não está sendo feito em cima dos salários, e o que houve foi uma transferência de renda — ou melhor, uma explicitação da transferência que a inflação já estava fazendo — do setor privado para o setor governamental. O que se deve entender é que as empresas, que estavam pagando a conta via inflação, passaram a pagá-la via redução de margem de lucro, já que os custos dos insumos importados aumentaram violentamente e elas foram impedidas de repassar esse aumento.

As hiperinflações acabam espontaneamente: a sociedade rejeita uma moeda sem credibilidade.

Com relação ao déficit público, deve-se mencionar que o plano argentino pretende reduzi-lo substancialmente. O déficit operacional argentino era muito superior ao brasileiro, devia estar em torno de 8% do PIB. Não sabemos qual é o déficit operacional brasileiro, mas duvido que tenha chegado a isso. Este é o ponto fundamental no que diz respeito ao déficit: inverte-se a estratégia ortodoxa de combate à inflação. Ao combater a inflação em cruzeiros, cria-se um impacto psicológico com a decisão do governo de promover a expansão da economia com um regime de estabilidade de preços.

Fica muito mais fácil equacionar a situação do déficit público, até porque todo o componente financeiro e todo o componente nominal desaparecem com a inflação.

Com relação às medidas de contenção fiscal, observa-se que, no caso do plano austral, praticamente não houve cortes no gasto público. Houve medidas de aumento da tributação: elevação de impostos diretos, empréstimos compulsórios sobre patrimônio, sobre imposto de renda, e um realinhamento de preços e tarifas do setor público que praticamente eliminou o déficit das estatais. Na área cambial, adotou-se uma desvalorização compensada por impostos sobre exportações. Os impostos sobre a balança comercial também propiciaram um aumento de receita. Adotaram-se ainda medidas para aumentar a eficiência da arrecadação tributária. Quando a inflação fiscal é eliminada, reduz-se a perda do poder de compra do governo, decorrente da diferença entre o valor do imposto no momento em que é pago e no momento em que chega aos cofres públicos. Esse é um elemento classicamente importante, por exemplo no imposto sobre combustíveis, fundamental no caso argentino.

O plano austral deixa claro que a questão do déficit pode ser equacionada quando se decide atacar frontalmente a inflação. Quando se quer promover a transição da economia para um regime de preços estáveis, é óbvio que os agregados financeiros devem estar compatíveis com a estabilidade de preços: o déficit do setor público tem de ser compatível com a situação de inflação zero, o que não significa eliminar o déficit, nem gerar superávit. Esta é mais uma confusão que surgiu na discussão brasileira. Atualmente, nenhuma economia avançada tem superávit; a maioria tem um déficit substancial. A Alemanha, exemplo de estabilidade, deve ter um déficit de 1 a 2%

do PIB. A situação de déficit público deve ser compatível com o novo regime de estabilidade monetária, mas não é necessário nenhum ajustamento dramático, um superávit adicional de 5% do PIB, como se diz que o FMI está pedindo ao Brasil para o próximo ano. A estratégia é atacar a inflação por sua verdadeira causa, que é a própria inflação. A economia aprendeu a conviver com a inflação, cada indivíduo desenvolveu uma técnica para se defender dela, e é isto que tem de ser revertido. Os indivíduos têm de desaprender a conviver com a inflação.

A Argentina vive agora uma grande

recessão. Em agosto, o produto industrial foi 20% menor que no mesmo mês de 1984. Isso se deve ao fato de que o país tentou enfrentar o FMI durante aquele ano. Acabou cedendo e assinou um acordo, aceitando uma retração monetária absolutamente inviável. O saldo foi uma grande recessão.

Com relação aos juros reais, a taxa argentina está muito alta, 3,5% ao mês para depósitos equivalentes à nossa caderneta de poupança. Mas o sistema financeiro da economia argentina foi totalmente destruído, provavelmente ninguém é tomador líquido de recursos. A relação entre o ativo das empresas e suas dívidas é da ordem de 4%, quer dizer, o sistema funciona com recursos totalmente próprios. A manutenção de uma taxa de juros alta é uma tentativa de evitar, nos primeiros meses, uma especulação contra o plano. É importante, no começo de um programa como esse, impedir que se especule estocando, comprando dólar. Uma taxa de juros temporariamente alta é uma medida de segurança.

Deve-se mencionar ainda o problema da credibilidade. Uma característica do plano argentino foi a adoção de uma taxa de câmbio fixa em relação ao dólar, o que significa que o governo acredita que a inflação não será permanentemente maior do que a do dólar. Houve portanto uma decisão séria, compatível com a estabilidade. Penso que o fim das hiperinflações é esse: acabam espontaneamente. A sociedade rejeita uma moeda incontável e de credibilidade cada vez menor, e opta por moedas estrangeiras. Quando o governo fixa a taxa de câmbio, a hiperinflação acaba. Momento exemplar do fim de todas as hiperinflações foi o dia em que o novo banco alemão de emissões, o Reten Bank, fixou a paridade de 4,2 bilhões de marcos por dólar. No dia seguinte, a inflação desceu a zero.

Até agora, só tratamos do problema argentino. No Brasil, ainda não parece existir a vontade política de acabar definitivamente com a inflação. A meu ver, a inflação brasileira pode permanecer em torno de 250% ao ano em 1986, mas pode também aumentar para 400%.

É importante, no caso brasileiro, discutir déficit público e política salarial. Se nossa política é conviver com a inflação, a situação do déficit público fica sem dúvida insustentável. A combinação de déficit público e política monetária adotada nos últimos anos é extremamente perversa, porque a base monetária cresceu sistematicamente menos que a taxa de inflação. A base monetária do país hoje é ridiculamente pequena. Estamos numa situação em que qualquer agregado monetário é enorme em relação à base monetária. Qualquer coisa que se faça em termos de política monetária dobra essa

base. A política monetária desenvolvida nos últimos anos foi restritiva e, como resultado, o déficit aumentou. Foi financiado com dívidas, de forma muito precária, já que é uma dívida que, de fato, transformou-se progressivamente em quase-moeda. Como o governo não tinha como e onde se endividar, foram-se alterando as regras de funcionamento do sistema financeiro, de modo que essa dívida do governo foi se tornando progressivamente um substituto cada vez mais próximo da moeda, até chegarmos à situação atual.

É inaceitável viver numa economia com 200 ou 300% de inflação e reajustes semestrais de salários. Por causa do imobilismo do governo, a trimestralidade está entrando de forma explosiva em nosso sistema. Os argentinos têm reajuste mensal há muitos anos.

O conceito de base monetária que usamos não tem sentido, porque se emito um cheque hoje às 4 horas da tarde, estou emitindo sobre uma conta de *overnight*, que para mim é meio de pagamento. Podemos discutir tecnicamente se o lastro da moeda é o *float* ou se é o estoque de títulos ou letras do Tesouro. Mas é claro que o governo substituiu uma emissão de base por uma emissão de quase-moeda. Esta é uma situação explosiva, que só admite duas soluções. A primeira é cortar o déficit, como já se propôs. Isso é difícil, porque na medida em que a natureza do déficit se torna cada vez mais financeira, cortá-lo significa um ajuste brutal do lado não financeiro do governo, o que a sociedade não aceita. Com boas razões, ela tem dificuldade em aceitar um ajustamento nas contas reais não financeiras do governo, com seu impacto recessivo sobre a economia, simplesmente porque se deseja uma política monetária restritiva.

É importante frisar que todas essas propostas de corte do déficit não podem ser cumpridas, porque visam apenas uma política monetária um pouquinho abaixo da inflação, para ver se ela cai. Acontece que isso já foi tentado, e ela não caiu. O que se deve fazer agora é promover uma remonetização do sistema. Essa proposta assusta os economistas que têm uma visão meio mágica da moeda. Não há dúvida, porém de que é possível sustentar uma política de remonetização na margem, por exemplo, desfazendo-se algumas mudanças introduzidas no sistema financeiro e tentando tornar a dívida pública um substituto um pouco pior para a moeda. Naturalmente, isso tem de ser feito de forma gradual.

Há no Brasil uma situação curiosa:

quando o homem da rua fala em inflação, está falando em Índice Geral de Preços (IGP). Se diz que o INPC está abaixo da inflação, quer dizer que está abaixo do IGP. O curioso é que ninguém sabe como surgiu o IGP. Não existe em país nenhum um índice que misture preço por atacado, custo de vida e custo da construção. Qual o índice mais adequado de inflação para uma economia superindexada? O melhor seria aquele de menor sensibilidade a choques agrícolas. Hoje, no Brasil, o setor agrícola pesa 15% no produto e acaba expurgando a metade do

índice de inflação. A economia fica com uma vulnerabilidade totalmente irracional a choques agrícolas. O índice ideal, na minha opinião, seria o deflator implícito do consumo agregado. Nem o INPC, nem o IGP aproximam-se dele, que é mais abrangente.

Em relação ao problema dos salários, a situação também fica muito complicada quando se quer apenas conviver com a inflação. Obviamente é impossível e inaceitável viver numa economia com 200 ou 300% de inflação e reajustes semestrais de salários. Os argentinos têm reajuste mensal há muitos anos, e perguntam: como o sujeito consegue viver depois de alguns meses, com o salário nominal fixo e alta inflação? Esse é o grande milagre brasileiro desta década. Claro que não dá para viver. A trimestralidade informal já está entrando no sistema de forma explosiva, e acho que o governo tem demonstrado grande imobilismo. A principal qualidade da política econômica deveria ser a iniciativa, mas a brasileira, infelizmente, tem estado a reboque dos fatos. Acho que, no Brasil, deveria ser imediatamente promovida uma transição para reajustes mensais de salários. Há uma proposta interessante nesse sentido do meu colega Eduardo Modiano, da PUC-RJ, pela qual os reajustes mensais seriam prefixados de três em três meses, com base na inflação mensal média do trimestre anterior. É um sistema inédito, e tão pouco vulnerável a choques quanto o atual sistema de reajustes semestrais. Acho que o governo deveria tomar a iniciativa de adotar uma fórmula desse tipo, que terá inevitavelmente enorme aceitação e será um grande avanço no equacionamento da questão salarial.

O descontrolado nas políticas fiscal e monetária fortalece na sociedade as expectativas inflacionárias.

Maria Sílvia Bastos Marques

Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas

Dois pontos estão se tornando cada vez mais evidentes para os que acompanham de perto a economia brasileira. O primeiro é o crescente descontrolado das contas fiscais e monetárias. O segundo é a necessidade cada vez mais premente de um combate decidido à inflação.

Com relação ao primeiro ponto, o que se constata é a incapacidade das autoridades monetárias controlarem os desequilíbrios das finanças públicas. A perda de controle das contas fiscais transparece no fato de que o próprio governo desconhece tanto a dimensão exata de seu desequilíbrio financeiro como os seus determinantes mais importantes. Prova disso é que coexistem atualmente, na economia brasileira, diversos indicadores do desequilíbrio das contas públicas. Os mais importantes são três: as necessidades de financiamento do setor público¹ não financeiro, o déficit operacional do setor público e o déficit de caixa. Como têm enfoque e abrangência distintos, os três conceitos conduzem a estimativas diferentes do desequilíbrio das finanças públicas. No entanto, se considerarmos apenas o conceito de déficit de caixa, já se torna evidente a enorme dificuldade da mensuração do desequilíbrio fiscal. Desde fins de março e início de abril de 1985, quando se começou a mencionar esse conceito, previa-se um déficit potencial, para 1985, da ordem de Cr\$ 50 trilhões. Em menos de três meses as estimativas do hiato de recursos entre despesa e receita do setor público mais do que dobraram, atingindo Cr\$ 110 trilhões. Com base nesse valor, o governo anunciou que, graças ao conjunto de medidas fiscais divulgado no início de julho passado, o déficit potencial de Cr\$ 110 trilhões seria reduzido para cerca de Cr\$ 50 trilhões. No entanto, considerando apenas o acumulado de janeiro a agosto, verifica-se que o déficit de caixa do governo já atingiu Cr\$ 47 trilhões, o que demonstra que a meta não será alcançada. Da falta de controle das contas fiscais decorre o descontrolado das contas monetárias. Assim, a retomada do comando das políticas fiscal e monetária pelas autoridades econômicas constitui precondição fundamental para o êxito de um programa de combate à inflação.

Com relação ao segundo aspecto, o da necessidade de um ataque frontal e decidido ao problema da inflação, a estratégia anunciada pelo governo da Nova República é a de, simultaneamente, estimular o crescimento e reduzir a inflação. Embora possa funcionar por certo período de tempo — até mesmo prolongado —, é muito improvável que essa estratégia seja eficaz, a médio e longo prazos, no sentido de promover redução permanente nas taxas de elevação dos preços e crescimento sustentado da economia. Vários fatores concorrem para dificultar o sucesso dessa política. Em primeiro lugar, uma economia indexada e com taxas de inflação tão elevadas como a brasileira é extremamente vulnerável a choques de qualquer natureza. Assim, elevações imprevistas nos preços de produtos alimentícios básicos, por exemplo, como ocorreu em agosto passado, ou a tentativa de alterar preços relativos, geram forte pressão inflacionária que se amplificará caso o governo tente preservar a taxa de crescimento do produto real. Outro aspecto a lembrar é que, quando a utilização média da capacidade produtiva aumenta, a economia fica mais sujeita à ocorrência de focos setoriais de inflação. Isso acontece porque, embora as margens atuais de capacidade ociosa sejam de modo geral bastante significativas, no decorrer do processo de recuperação aumentam as chances de surgirem pontos específicos de estrangulamento ou defasagens setoriais entre oferta e demanda.

Um terceiro ponto diz respeito à política salarial. Apesar das recentes declarações das autoridades econômicas, têm sido concedidos abonos e adiantamentos aos funcionários públicos, ao mesmo tempo em que aumenta, no setor privado, a concessão de reajustes trimestrais. Essas práticas, que elevam o salário real médio dos trabalhadores, têm dois efeitos: por um lado, pressionam as folhas de pagamento das empresas públicas e privadas que, naturalmente, tentarão repassar o aumento de custos para os preços de seus bens e serviços. Por outro lado, estimulam o crescimento da economia via expansão da demanda agregada. No entanto, se ocorrerem defasagens setoriais entre demanda e

oferta, o aumento de demanda provocado pela elevação do salário real resultará em maior inflação.

O último aspecto diz respeito ao fato de que um processo sustentado de crescimento requer uma taxa compatível de investimentos. Mesmo que a taxa de juros real seja reduzida, é bastante improvável que os investimentos sejam retomados na magnitude desejável, pelo simples fato de que o investimento é sensível à incerteza e à instabilidade decorrentes das altas taxas de inflação.

Com base nestes aspectos, verifica-se que, sem que se tenha recuperado o comando das políticas fiscal e monetária, a utilização de controles de preços garante apenas a obtenção de êxitos episódicos no que diz respeito à queda da inflação, e pode desgastar um instrumento efetivamente necessário no âmbito de uma política integrada de combate à inflação.

Constatada a necessidade de se enfrentar de maneira firme o problema da inflação, de modo a tirar a economia do delicado equilíbrio entre hiperinflação e recessão, cabe considerar propostas como as de André Lara Resende e Francisco Lopes, por exemplo, que pretendem reduzir rápida e significativamente a taxa de inflação, sem produzir impacto acentuado sobre a atividade econômica. A hipótese básica da proposta de choque heterodoxo ou de reforma monetária é a de que a inflação brasileira é hoje predominantemente inercial. Deve-se mencionar que essa abordagem descon sidera o fato de que, mesmo numa economia cronicamente inflacionária como a brasileira, existem importantes mercados que não funcionam à base de contratos, mas sim de expectativas. Nesse caso, se os agentes econômicos não estiverem convencidos de que as autoridades econômicas detêm o controle das políticas monetária e fiscal, as expectativas continuarão alimentando o processo inflacionário.

O último aspecto que gostaria de mencionar diz respeito ao impacto inflacionário das medidas de ajuste do setor externo. Desde a crise cambial de fins de 1982, implementaram-se várias medidas destinadas a ajustar as contas externas do país. Essas medidas tiveram impacto altamente desfavorável sobre a taxa de inflação. Nesse momento em que o país reúne as condições mais vantajosas dos últimos anos no que se refere às suas contas externas, é indispensável que as autoridades promovam uma reestruturação da dívida externa que reduza a vulnerabilidade da economia em face de choques externos adversos. A conquista de tranquilidade na área externa constitui um requisito fundamental para que o governo possa recuperar o espaço de manobra necessário para promover a reorganização interna do país.

O rumo da inflação será definido por três fatores: oferta de alimentos, política salarial e déficit público.

Carlos von Doellinger

Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA) da Seplan

Uma inflação como a atual, da ordem de 220%, e que mostra clara tendência à aceleração, contém necessariamente o que costumamos chamar de componentes de custo, de demanda e indexação. Pode-se admitir que o novo patamar da inflação tenha mais componentes de custo do que de demanda. A consolidação desse patamar, no entanto, feita por meio de mecanismos de indexação, exige expansão monetária para que ele possa ser efetivamente sancionado pelo sistema econômico. Foi precisamente o que ocorreu em 1984. Todos lembram que, no final de 1983, a expansão monetária estava próxima a 100%; no final de 1984, chegou perto de 250%; no início de 1985, superava os 260%. Isso também gerou expectativas desfavoráveis no sentido da aceleração da inflação. Consequentemente, embora se possa ter, em alguns períodos, a predominância de fatores de custo, ou eventualmente de algum outro fator, todos esses componentes operam no processo de consolidação dessas taxas: custo, demanda, expectativa e indexação.

Em relação à demanda, creio ser evidente que a aceleração da expansão monetária se explica pela necessidade de financiamento do déficit de caixa do governo federal. O déficit representa um excesso de gastos em relação aos recursos disponíveis; logo, há um excesso de demanda originário das atividades do setor público.

Em 1984, não tivemos nenhum choque importante de custos e a inflação se acelerou: passou de 211% no final de 1983 para 235% em março de 1985. Mais tarde, no período de redução de taxas mensais, até junho, sofreu uma desaceleração e agora volta a um nível de 250% ao ano. Se observamos a evolução dos meios de pagamento, verificamos, em dezembro de 1983, um crescimento anual da ordem de 95%; em março, essa taxa chegou a 205%, e agora, no final de agosto, é de 245%.

A indexação é fundamental para a manutenção do patamar das taxas de inflação, mas o componente expectativa também é muito importante. Ele resulta da confiança da sociedade, dos contratantes da economia, na política econômica.

Essas considerações parecem-me permitir isolar ou privilegiar pelo menos três fatores que considero, atualmente, os grandes determinantes da inflação. Do ponto de vista da demanda, há uma perspectiva de evolução do déficit de caixa do setor público. A capacidade ou incapacidade do governo para impor o controle fiscal necessário se refletirá obrigatoriamente na tendência da política monetária, dos agregados monetários e também da taxa de juros, daqui para a frente. Do ponto de vista dos custos, deve-se privilegiar a questão da política de reajustes salariais.

Admitindo-se que o sistema de indexação permaneça como está, e deixando de lado a questão das expectativas, que podemos afirmar a respeito desses dois fatores básicos, do déficit e da política salarial? Pelos resultados de agosto, o déficit de caixa foi de aproximadamente Cr\$ 9,7 trilhões, o que exigiu uma expansão mais acelerada da base monetária nesse mês. Ela, que no final de julho se expandira, num acumulado de 12 meses, em aproximadamente 218%, passou para 230% no final de agosto. Em termos de média dos saldos diários, indicador que o Banco Central costuma divulgar, essa expansão passou de 240,5% para 251% no final de agosto.

A julgar por essas tendências recentes, creio que é difícil prever uma reversão rápida do desequilíbrio de caixa, o que tem um impacto direto sobre a política monetária e a dívida pública. Como o governo está preocupado em baixar a taxa de juros, posso admitir que a permanência do desequilíbrio de caixa poderá ter — se permanecer no nível atual — um efeito maior sobre a expansão monetária. É difícil acreditar que se possa reduzir os juros mantendo-se inalterado o nível de poupança global da economia. Conhecendo o mercado financeiro, acho muito difícil que o volume global de poupança permaneça inalterado. Assim, admitindo-se que se tentará reduzir a taxa de juros, as repercussões sobre a expansão monetária serão mais intensas.

Com relação aos custos, devemos destacar a evolução da política salarial. Há uma tendência alarmante — que vêm dominando claramente as preocupações do

governo — de institucionalizar os reajustes trimestrais de salário. Do ponto de vista da justiça social, não há dúvida de que isso já deveria estar em vigor. Todos sabem que o reajuste semestral é compatível com uma inflação de até 100%. Temos uma inflação de 220%, e com tendência à aceleração. Mantendo-se o mesmo critério, as razões que levaram ao reajuste semestral com o patamar de 100% de inflação deveriam estar levando ao reajuste trimestral com o patamar de 200%. Mas, admitindo-se que o salário real em vigor é um salário de equilíbrio, e admitindo-se que ele não possa aumentar subitamente, a introdução do reajuste trimestral, quando a economia está reagindo no sentido de fazer com que o salário real retorne ao nível anterior ao do reajuste semestral, pode praticamente dobrar a taxa mensal de inflação.

Não estou fazendo nenhuma projeção do que irá acontecer. Mas pode-se entender a preocupação do governo com a trimestralidade. Concorro com a idéia de que a política salarial depende muito do comportamento e das expectativas da sociedade. Se há uma expectativa, uma esperança ou um indicador de que a inflação tende à desaceleração rápida, essa contenção das demandas salariais pode ser bem-sucedida. Caso contrário, dificilmente terá sucesso, porque a insegurança generalizada leva cada indivíduo e cada grupo social a procurar se defender da melhor maneira possível. Vivemos um momento de grande incerteza com relação ao comportamento da taxa de inflação nos próximos meses. A menos que me mostrem algum fator capaz de conduzir as coisas num sentido mais favorável, as perspectivas não me parecem boas.

Um outro fator também pode desempenhar importante papel, mas infelizmente está muito fora do controle governamental: os preços dos produtos agrícolas. Estamos num período de entressafra, e o governo está com estoques curtos por uma razão muito simples: a safra de alimentos para abastecimento interno está ficando escassa, e teremos de importar alimentos. Sabemos que isso constitui um componente extremamente importante no comportamento da inflação, como se viu em 1983.

Não quero arriscar prognósticos, mas para se ter uma idéia das perspectivas para os próximos meses, parece-me fundamental observar os três indicadores: o comportamento do déficit do setor público — em particular do déficit de caixa —; a política salarial, que deverá se definir nesses meses, e a política de abastecimento do governo. Esses três componentes definirão, a meu ver, as perspectivas da inflação nos próximos meses e talvez até por mais tempo.

O Cheque-Ouro sempre ofereceu a melhor garantia.



**Só que agora
quem faz o limite
é você.**

O Banco do Brasil foi pioneiro no lançamento de cheques especiais no País.

Por isso, o Cheque-Ouro representa, há dezoito anos, tradição e segurança.

E a comodidade de você dispor de crédito automático em qualquer ocasião, em qualquer lugar.

Isso não mudou.

Mas numa coisa o Cheque-Ouro mudou: agora, quem faz o limite é você.

Procure o gerente e peça o seu Cheque-Ouro.

Ou, então, reajuste o limite de crédito do Cheque-Ouro que você tem.

Pois, agora, quem faz o limite é você.



BANCO DO BRASIL