

POLÍTICA ECONÔMICA

Ajuste externo e desequilíbrio interno

Gentil Corazza

1 - Introdução

O bloqueio estrutural e a instabilidade conjuntural que afetam a economia brasileira nos anos 80 constituem um permanente desafio aos gestores da política econômica. Após o II PND (1974-79), perdeu-se de vista qualquer estratégia de crescimento de longo prazo, ficando a política econômica entregue às preocupações e vicissitudes da conjuntura.

Isso é particularmente verdadeiro para a atual política "feijão com arroz". Após 10 meses de vigência, seus resultados internos são extremamente negativos: inflação beirando os 30% mensais, dívida pública crescendo aceleradamente em termos reais, queda dos investimentos e estagnação do produto e do emprego. Face a esses fatos, o imobilismo parece ser a característica mais acentuada da política econômica, o que contrasta com a gravidade dos problemas a serem enfrentados.

Parte da explicação para esse imobilismo das autoridades econômicas é que existe um conflito entre as metas do ajuste externo, nos termos em que ele foi concluído, e os objetivos de estabilização dos preços internos, da política fiscal e monetária e o financiamento dos investimentos para a retomada do crescimento econômico. A política "feijão com arroz" não contempla um plano de ajuste interno da economia brasileira, mas tão-somente reflete a outra face do acordo que o Governo brasileiro fez com os credores internacionais. A meta prioritária dos gestores da política econômica atual é a normalização das relações com a comunidade financeira internacional. A tentativa de realizar esse objetivo subordina e relega todas as demais questões da economia brasileira. Portanto, a racionalidade da atual política econômica deve ser buscada nas metas e nas medidas relativas ao acerto externo da economia. O dilema dessa política, e daí surge seu imobilismo, consiste em compatibilizar a meta externa com os objetivos internos. A contradição reside no fato de que o ajuste externo gera desequilíbrios internos, especialmente nas áreas da política fiscal e da política monetária.

O ponto mais importante do acordo externo a ser destacado, tendo em vista seus reflexos imediatos sobre a conjuntura interna, diz respeito ao compromisso de pagar os encargos financeiros da dívida externa com financiamento interno. Esse aspecto do acordo implica o esforço de gerar saldos comerciais compatíveis com o montante daqueles custos financeiros externos, que, na sua maior parte, devem ser pagos pelas autoridades monetárias, uma vez que são relativos a uma dívida externa quase totalmente estatizada.

As repercussões desse fato sobre o espaço da política fiscal e monetária são acentuadas e complexas. Sobre elas é que se deseja fazer algumas considerações.

2 — O desequilíbrio fiscal persistente

Os reflexos do acordo externo sobre as contas públicas são acentuadamente negativos, em virtude dos componentes estruturais do desequilíbrio do setor público, como a estatização da dívida externa e da elevada dívida pública interna. O crescimento descontrolado dos custos financeiros decorrentes do endividamento público externo e interno, somado à queda acentuada da receita fiscal e ao peso dos incentivos e subsídios fiscais, compõe um quadro de dificuldades de tal ordem que se torna extremamente difícil o êxito de qualquer tentativa para equilibrar financeiramente as contas públicas. Em virtude desses componentes estruturais do desequilíbrio das finanças públicas, têm sido inócuas, até o presente, todas as tentativas de ajuste do setor público. Combater o déficit público unicamente pelo lado do corte dos gastos com pessoal, consumo e investimento, sem atacá-lo pelas suas vertentes financeiras — que são a dívida interna e a dívida externa —, tem sido a principal causa do fracasso da atual política econômica "feijão com arroz" nesta área.

Se não, vejamos. O déficit público, no seu conceito operacional, que foi de 5,5% do PIB em 1987, dificilmente poderá ser contido ao nível dos 4% em 1988, conforme pretende a atual equipe econômica, apesar de todas as medidas tomadas, no corrente ano, com esse objetivo. O acordo feito com os credores internacionais, ao impor o financiamento doméstico dos juros externos, através dos superávits comerciais, exerce grande pressão sobre o déficit público. A explicação é simples: como o Governo assumiu a maior parte da dívida externa, necessita de um montante crescente de recursos para "comprar" as divisas do setor exportador. Face a uma receita fiscal insuficiente e aos juros de sua dívida interna crescentes, esse montante de recursos exigidos para atender aos compromissos externos se constitui em elemento importante na explicação do déficit público.

Por outro lado, a dívida pública interna tem crescido de forma preocupante no corrente ano, como decorrência de sua ligação com o pagamento dos encargos da parte estatizada da dívida externa e da forma como vem sendo financiada internamente, através da colocação de títulos públicos com juros crescentes. Um dado ilustrativo disso é o crescimento real de 11,95% da dívida pública mobiliária no período de janeiro a setembro de 1988. Já os gastos financeiros do Tesouro com a rolagem dessa dívida tiveram um crescimento real de 16,9% no mesmo período de janeiro a setembro do corrente ano. Por outro lado, os custos financeiros da dívida pública externa, de aproximadamente 3,0% do PIB, em 1987, tem responsabilidade direta sobre essa situação de crise do setor público. Se a este último percentual forem somados os custos financeiros da dívida interna, que são da ordem de 3,7% do PIB, ter-se-á um montante de gastos financeiros aproximado ao que o Governo Federal despende com sua folha de pessoal. Além disso, estima-se que o gasto fiscal com toda a gama de subsídios explícitos e implícitos, mais o que deixa de arrecadar, dados os incentivos tributários, atinja o elevado percentual de 9,16% do PIB (Isto É Senhor, 1988, p. 25).

Esse é o quadro que restringe o espaço para o exercício da política econômica. As dificuldades políticas para modificá-lo são efetivas. Enquanto não se decide a isso, o Governo rumo pela linha de menor re-

sistência, ou seja, corta gastos em custeio e os investimentos públicos. Essa atitude, porém, gera reflexos diretos sobre o nível das atividades produtivas, o emprego e a qualidade dos serviços que presta à sociedade, comprometendo, de forma inequívoca, os rumos de uma que já foi considerada a oitava economia do mundo.

3 — Os dilemas da política monetária

A política monetária seguida pelo Governo tem se resumido em tentar administrar a taxa de juros, de forma a mantê-la elevada e a enxugar a liquidez da economia, procurando com isso evitar a especulação em ativos reais. Resume-se nisso o exercício diário da política monetária de combate à inflação. Luta inglória, pois a elevação dos juros, ao mesmo tempo em que pressiona o déficit público, através do encarecimento do giro da dívida pública, tem efeitos inflacionários, dada a elevação do custo financeiro das empresas e principalmente como sinallizador dos preços. Ao mesmo tempo, os títulos públicos utilizados para reduzir a base monetária têm pouco efeito, devido a sua alta liquidez no mercado. Cabe examinar mais detidamente essa circunstância.

Nesse quadro da política monetária, ganham relevo os reflexos da forma como o Governo busca a estabilidade externa, a partir do acordo firmado com os bancos credores do Brasil e sob a pressão exercida por esses credores juntamente com o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional.

Existem quatro elementos originários do acordo externo que repercutem negativamente sobre a política monetária: a exigência dos elevados superávits comerciais, o esquema da conversão da dívida em investimento, a manutenção dos mecanismos de reempréstimos de recursos externos depositados no Banco Central em nome de seus credores ("re-lending") e a necessidade que tem o Governo de, através do aumento da dívida mobiliária federal e/ou da emissão, financiar internamente o pagamento daquela parcela da dívida externa que foi assumida pelas autoridades monetárias. Esses elementos, devido ao forte impacto expansionista que exercem sobre a base monetária, exemplificam a contradição entre os objetivos externos da política econômica e o esforço interno no sentido de um maior controle monetário.

Outro complicador da política monetária decorre do desgaste dos seus instrumentos tradicionais de controle da liquidez, pois esta possui uma relação cada vez menor com os meios de pagamento (M_1), que representam o papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista. O agregado monetário que possui maior relação com as variáveis econômicas, tais como o nível geral de preços ou a variação do produto, há muito não é mais o M_1 , mas o M_4 — que representa o saldo dos principais haveres financeiros (meios de pagamento, mais títulos federais fora do Banco Central, mais depósitos em poupança, mais depósitos a prazo). Em artigo recente (J.B., 8.8.88, p. 9), o Professor Edmar Bacha demonstra que o conceito de moeda que o Governo tem sob controle (M_1) pouco tem a ver com a variação dos preços ou com a variação nominal do PIB, mas que, ao contrário, é bastante estável a relação entre o PIB nominal e o M_4 . Esse se constitui, de fato, no conceito mais amplo de moeda, so-

bre a qual a política monetária não detém controle, visto que tanto a necessidade de emissão de papéis para o giro da dívida interna como a emissão de moeda para atender aos compromissos financeiros externos tornaram endógena a criação de moeda. Dada a elevada liquidez de que desfrutam os elementos integrantes do M_4 , de forma a convertê-lo em moeda nacional, é necessário levar em conta esse conceito e não o do M_1 no exercício da política monetária. Dados recentes demonstram que a relação M_1/M_4 , que era de 31,7% em dezembro de 1986, passa para apenas 8,16% em agosto de 1988, o que revela uma crescente desmonetização da economia ou uma perda de confiança na moeda oficial, o cruzado. O indicador real de liquidez não é mais os meios de pagamento, mas os haveres financeiros (OTN, LBC, CDB, LFT, etc.).

Se, por um lado o mecanismo de enxugamento da liquidez monetária através da colocação de títulos perde eficácia, pelo fato de esses títulos funcionarem como moeda, por outro, seus efeitos sobre a dívida pública e o custo financeiro das empresas são cada vez maiores, devido à pressão que exercem sobre os juros. Ou seja, os altos juros decorrentes do crescente volume de títulos vendidos pelo Banco Central com a finalidade de retirar moeda de circulação e girar a dívida pública afetam o próprio custo da dívida e, como consequência, o déficit público, além de pressionar o preço dos produtos pelo lado do seu custo financeiro.

Finalmente, a crescente instabilidade vivida pelo mercado financeiro no mês de outubro é um exemplo da dificuldade que as autoridades monetárias (AM) vêm enfrentando na condução da política monetária. Ou seja, as AM vêm encontrando resistência do mercado em absorver o volume crescente de papéis. Em setembro (G.M., 31.10.88, p. 19), para um resgate de Cz\$ 1,37 trilhão, o Banco Central vendeu um montante de Cz\$ 4,15 trilhões, mas, em outubro, enquanto resgatava Cz\$ 1,0 trilhão, conseguia colocar apenas Cz\$ 1,23 trilhão em títulos, ou seja, a colocação líquida passou de Cz\$ 2,78 trilhões em setembro para apenas Cz\$ 230 bilhões em outubro, o que evidencia o desgaste desse instrumento de execução da política monetária. No início de outubro, o Banco Central teve que cancelar um leilão de 350 milhões de OTNs monetárias, porque o mercado pretendia receber 17% de juros reais acima da inflação ao ano, quando no último leilão de setembro a taxa foi de 15,6%. Essa exigência de maior rentabilidade para que o Banco Central consiga colocar seus títulos se reflete, por outro lado, na valorização expressiva dos ativos de alto risco ocorrida no final de outubro, principalmente o ouro, o dólar paralelo e, em menor grau, as ações, que tiveram um ganho real, em outubro, de 17,82%, 14,17% e 3,61% respectivamente.

A valorização especulativa desses ativos é uma grave indicação do estado de expectativa acerca de uma ainda maior deterioração do padrão monetário vigente, fato que simboliza a persistência e a provável aceleração do processo inflacionário.

4 – Pacto social ou um plano de ajuste interno

Os desgastes da atual política econômica são evidentes. Os insucessos em controlar a inflação e a recessão econômica são a prova de sua

ineficácia e de suas contradições. O Governo, devido às iniciativas e pressões de empresários e trabalhadores, já dá sinais de que reconhece ser necessário mudar e sair do imobilismo, participando da formulação de um plano alternativo. Sua participação nas discussões do pacto social, iniciadas por segmentos da sociedade civil, deveria implicar o compromisso governamental de formular um plano de política econômica interna que não seja apenas reflexo do acordo firmado com os credores internacionais.

Não se pretende aqui fazer uma análise das diferentes propostas apresentadas e dos primeiros itens do acordo firmado, mas o objetivo é tão-somente delinear alguns pontos que deveriam ser incorporados pelo plano de política econômica a ser acordado no âmbito do pacto social. O pacto deve levar o Governo a assumir o compromisso de formular uma política econômica consistente e compatível com a gravidade das questões colocadas pela conjuntura presente. Somente uma política econômica formulada no âmbito desse acordo com trabalhadores e empresários poderia ter o respaldo social necessário à sua aplicação.

A primeira condição para que uma política de estabilização interna produza resultados é a consistência entre seus objetivos econômicos externos e internos, ou seja, as medidas de ajuste externo devem ser compatíveis com os objetivos de estabilização interna. A esse respeito, cabe lembrar que existem pontos específicos do acordo externo que são incompatíveis com as metas internas de controle inflacionário, disciplina fiscal e monetária e a meta principal do crescimento econômico. Esses pontos consistem na exigência de se gerar superávits comerciais para atender integralmente aos encargos financeiros da dívida externa, à conversão da dívida externa em investimento e aos esquemas de reempréstimo de recursos externos depositados no Banco Central, os quais podem ser reempréstados internamente, gerando pressão inflacionária. É impossível praticar uma política de estabilização interna enquanto esses elementos do acordo externo estiverem em vigor. Disso decorre que deve fazer parte do pacto social a revisão dos termos do acordo externo, cujos reflexos colidem com os objetivos internos de uma política de estabilização e crescimento econômico.

Em segundo lugar, o pacto social deve acordar alguma forma de renegociação da dívida interna que implique um alongamento dos prazos de vencimento e uma redução dos seus custos financeiros. Da mesma forma, o combate ao déficit público não pode continuar a ser levado unicamente através do corte de gastos correntes e de investimentos, mas tem que ser atacado pelo lado da dívida interna e externa, suas fontes alimentadoras. Em suma, os compromissos externos não podem continuar a ser financiados internamente, carreando toda poupança doméstica para o Exterior e, com isso, impedindo a retomada dos investimentos.

A continuar uma política econômica como a atual, incapaz de compatibilizar o ajuste externo com a estabilização de preços e de romper os pontos que bloqueiam o crescimento econômico, aumenta o risco de submeter nosso parque industrial a uma defasagem tecnológica que o impeça de competir no mercado internacional, como também se agravam as já deterioradas condições sociais da maioria da população brasileira.