

REDUNDÂNCIAS E LIMITAÇÕES DA POLÍTICA ECONÔMICA

*Roberto Marcantonio**

O objetivo deste artigo é analisar a política econômica posta em prática pelo Ministro Maílson da Nóbrega, da qual se considera o Plano Verão um desdobramento. A atualidade desse Plano tem feito com que, em estudos recentes, o seu conteúdo passasse a se constituir em objeto central de consideração. Essa não é nossa opção, uma vez que o pacote econômico de janeiro de 1989 não trás qualquer contribuição para uma modificação no caráter essencial das diretrizes do Governo para enfrentar a crise atual. Há mudanças nessa política, é verdade. O congelamento dos preços, ao qual o Ministro tão claramente se opunha, é uma delas. Outras, de alguma significação, ocorreram na área das relações externas do Brasil. Todavia as novidades são tópicas e não chegam a ter, em seu conjunto, a capacidade de alterar a essência das diretrizes governamentais para tentar alcançar a estabilidade da economia. Na verdade, as alterações ocorridas, antes de significarem alguma mudança nas características básicas da política econômica, ratificam-nas, intensificando-as. Assim, nosso intuito será o de expor as limitações gerais da política econômica e mostrar em que sentido o Plano Verão nelas se insere.

Em nosso entender, a análise da presente política econômica deve partir da constatação da sua inoperância para resolver o impasse colocado à base da atual crise da economia brasileira, a qual diz respeito à falência do padrão de financiamento com que contou a economia para expandir-se em sua última fase ascendente. Os dois componentes básicos desse padrão são o capital estrangeiro — principalmente o de empréstimos e, secundariamente, o de risco — e as estruturas financeiras estatais. São esses elementos que se integraram para potencializar suas possibilidades de concessão de crédito, notadamente os volumosos financiamentos de longo prazo necessários aos investimentos de morosa maturação. Não cabe aqui entrarmos na mecânica peculiar com que se deram essa integração e a criação de crédito que da mesma decorre.¹ Interessa apenas enfatizar que, da convergência dessas duas realidades — afluxo de capital estrangeiro e participação das instituições estatais de crédito —, formou-se, no passado, uma estrutura financeira capaz de dar sustentação à expansão econômica. Desse padrão, o sistema financeiro privado nacional partici-

* Economista da FEE.

¹ A respeito, ver Hélio César Bontempo (1988).

pou sempre de maneira secundária, ora como repassador de recursos, ora oferecendo crédito ao consumidor, ora, capital de giro. De qualquer maneira, os empréstimos de longo prazo não aparecem entre as operações que realizava com recursos próprios. É oportuno dizermos que, para desempenhar o papel histórico que apontamos, o Estado foi "preparado" na década de 60. Em 1965 e 1966, ocorreram reformas fiscais e financeiras de profundidade e grande significação. Então e nos anos que se seguiram, tratou-se de criar os fundos que deram ao Estado, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por exemplo, capacidade de viabilizar elevadas taxas de inversão da economia. Dessa forma, as instituições financeiras estatais foram modernizadas e colocaram-se mais próximas do grau de desenvolvimento já alcançado anteriormente pelas estruturas de produção do País, logrando cobrir uma lacuna não preenchida pela iniciativa privada. São vários os estudos que consagram essas reformas como um pré-requisito da fase de crescimento que se iniciou em 1968.

A falência do acima referido padrão de financiamento tem razões conhecidas. De um lado, tem-se hoje a clara negativa do sistema financeiro internacional em voltar a fornecer recursos para países fortemente endividados, como o Brasil. Os tempos dos recursos abundantes e baratos estão, por algum período, inarredavelmente afastados. Aliás, ao contrário do que proclama o Ministro da Fazenda, ao afirmar que o acordo externo firmado em setembro de 1988 entre os bancos comerciais e o País preparava a volta deste ao mercado de empréstimos voluntários. A prova inquestionável de que isso não ocorrerá é o deságio com que os títulos da dívida externa brasileira são transacionados no mercado interbancário. Os motivos históricos desse fato, como dizíamos, são conhecidos.

Como é sabido, na década de 70, ao endividamento externo da economia brasileira correspondeu uma volumosa inversão de capitais na esfera industrial, a qual significou importante avanço da estrutura produtiva. Não obstante o fato de que uma larga parcela desses investimentos, notadamente desde 1975, com a implementação do II Plano Nacional de Desenvolvimento, objetivasse diminuir as dependências da economia de fornecimentos externos de meios de produção, não se logrou, na década, equilibrar a balança comercial. A persistência de "deficits" comerciais é explicada também pela crise da economia mundial, que trouxe a queda das taxas de crescimento do intercâmbio internacional de mercadorias e a deterioração dos termos de troca do País por largos períodos. A elevada liquidez existente no sistema financeiro internacional possibilitou que a manifestação dos problemas inerentes ao processo de endividamento só viesse a ocorrer no final dos anos 70. Nesses anos e no início da década seguinte, assistiu-se a uma brutal explosão das taxas internacionais de juros, fruto da política econômica norte-americana, o que deu grande

impulso ao ritmo de crescimento da dívida brasileira. Como consequência, no início dos anos 80, o Brasil deparou-se com um enorme estoque de dívida externa e com a resistência dos credores estrangeiros em manter o nível da concessão de empréstimos. Em 1984, o fluxo desses recursos praticamente estancou. Também caiu a níveis mínimos o ingresso de capital de risco.

Por outro lado, o Estado ingressou na década fortemente endividado tanto externa como internamente. O endividamento externo do Estado teve como principais razões de ser, de uma parte, a implantação e/ou a expansão de segmentos produtivos estratégicos que objetivaram, com sucesso, diminuir a dependência do País de fornecimentos externos de meios de produção e, de outra parte, a utilização das empresas estatais no sentido de que as mesmas tomassem empréstimos no Exterior com a finalidade de financiar os "deficits" em transações correntes do País.

Em um e outro casos, o endividamento estatal possibilitou que as taxas de crescimento da economia se mantivessem num nível relativamente elevado até 1980. Também cabe lembrarmos que o Estado, especificamente as autoridades monetárias, foi forçado a assumir responsabilidades crescentes pela dívida externa, quando os agentes privados, para se livrarem dos riscos cambiais de seu passivo internacional, resolveram, não raro antecipadamente, "pagar" seus empréstimos, sem que a economia contasse com reservas para tornar efetivo tal pagamento. Já o endividamento interno do Estado tem como uma de suas razões de ser o uso da expansão da dívida pública como instrumento de controle da liquidez. Também concorreu na mesma direção o enfraquecimento da receita fiscal líquida, principalmente em decorrência de incentivos concedidos, não raramente a segmentos produtivos capitalizados. Os grandes estoques da dívida interna e da externa, através do peso de seus serviços, impõem ao Estado o desequilíbrio de suas finanças. Os últimos dois itens — o aumento dos subsídios e o peso dos serviços das dívidas externa e interna — são hoje as causas básicas dos desequilíbrios das finanças públicas.

Seja com o intuito de combater a inflação, seja para buscar o equilíbrio das contas do balanço de pagamentos, a política econômica recorrentemente trouxe, como um de seus resultados, o agravamento do quadro acima referido. Esse fato teve como causa relevante a prática de elevar a taxa de juros, como elemento regulador restritivo do nível de atividade da economia, desde os últimos anos da década passada. Como consequência, constatou-se o crescimento acelerado da dívida pública. A persistência do processo inflacionário tem sido acompanhada pela insistência dos responsáveis pela política econômica na mesma direção. A exceção fica por conta do ano de 1986, quando da vigência do Plano Cruzado. Como decorrência, estreita-se crescentemente a liquidez real interna, diminuindo a capacidade de financiamento do Governo e elevando a taxa

de juros. Isso, ao lado da queda da receita fiscal, cria novas pressões sobre a expansão da dívida pública. Maria da Conceição Tavares aponta algumas das conseqüências desse processo. Numa primeira fase,

"(...) a dívida mobiliária federal deixa de cumprir sua função fiscal de captação de recursos, através de obrigações reajustáveis de longo prazo, e passa a ser utilizada como instrumento de política monetária de curto prazo (...)"

Numa segunda fase,

"(...) as autoridades monetárias perdem inclusive a capacidade de fazer política monetária ativa, ficando a emissão de dívida interna atrelada passivamente ao serviço de estoque preexistente e às emissões adicionais de títulos públicos feitos sob pressão das necessidades de financiamento do Banco Central" (Tavares, 1987).

A autonomização do processo de endividamento estatal aí implícito deveria ser suficiente para convencer de que a política econômica teria que ser profundamente alterada. Todavia o atendimento privilegiado de interesses persistentes tem impedido que isso ocorra. Pode-se dizer que, dessa forma, o Governo insiste em tratar como uma questão de fluxos uma realidade estrutural que diz respeito à grandeza dos estoques dos passivos do Estado. Dessa forma, em lugar de realizar as reformas que seriam necessárias para tentar reverter o quadro de dificuldades com que se defronta, a política econômica cinge-se ao uso convencional de seus instrumentos, vale dizer, ao corte de gastos e a uma política monetária restritiva, que tem na elevação dos juros um aspecto permanente.

As reformas institucionais que se fazem necessárias para resolver os problemas apontados são a redefinição dos encargos da dívida externa através de acordo com os credores e a sempre adiada reforma fiscal. Dado o grau das dificuldades da situação a que se chegou, formas inovadoras e audaciosas de reduzir a dívida pública interna teriam, igualmente, de ser colocadas em prática. Nesse sentido, Maria da Conceição Tavares vem propondo a negociação com grandes empresas para converter seus créditos junto ao Estado (seus títulos de dívida pública) em participação em projetos de investimento. Não cabe, nos limites deste artigo, examinar mais detidamente os aspectos das reformas institucionais que deveriam ser levadas a cabo. As mesmas vem sendo discutidas desde longa data. Além disso, o formato de sua concretização dependerá, devido aos grandes interesses que envolve, de decisão do Estado que não poderá prescindir de amplo acerto político. Devemos apenas apontar que as reformas referidas deverão contar, como elemento importante para atingir o fim

a que se propõem, com a própria retomada do crescimento da economia, dado que esta facilitará enormemente a recuperação das condições de financiamento do Estado.

Hoje, o esfacelamento do padrão de financiamento da economia assume ora a aparência do Estado em crítica situação de suas "contas", ora a de um persistente esgotamento da capacidade para importar do País. Enquanto, no segundo caso, mais facilmente se vislumbra a natureza do problema — um esgotamento das fontes de financiamento da economia —, no primeiro, essa realidade fica diluída. Por isso, é necessário que se aponte: a crise das finanças governamentais é a crise de financiamento da economia. A razão desse entendimento não reside apenas no fato de que as instituições estatais se constituíram em fornecedores de recursos de longo prazo para os investimentos em geral, mas porque essas instituições, em seus vários desdobramentos, deveriam respaldar, como já não o podem fazer de forma adequada, as próprias inversões públicas. Devido à importância estratégica que essas inversões têm para a economia, a sua não-realização inibe as decisões privadas de investir. Não fosse assim, a causa da presente crise da economia confundir-se-ia com seus problemas de balanço de pagamentos, e estes, provavelmente, não se configurariam de tão difícil solução, como hoje. Respaldados pela segurança do mercado interno, os capitais que já consolidaram certa participação no comércio internacional teriam mais confiança na rentabilidade futura de seus investimentos e poderiam contribuir com uma expansão mais rápida das exportações, sem a necessidade das políticas de estabilização. Todavia não é essa a realidade.

Tolhida pelo impasse financeiro, a economia perde a referência de seu horizonte de crescimento e processa a crise. No âmbito desta, os capitais individuais, impedidos de sua valorização na produção, estabelecem entre si uma disputa pela renda social através da tentativa de elevar o preço relativo de seus produtos. As empresas são compelidas a esse processo de elevação e/ou reajuste de preços para ganhar e/ou sobreviver. Inevitavelmente, o processo envolve também os diferentes grupos sociais. A elevação do nível geral dos preços é a consequência. Ela tende a ser cada vez mais intensa por mais de uma razão. Uma delas é que, com o passar do tempo, se avoluma o capital especulativo em rápido deslocamento na economia, o que corrói o padrão monetário e, por isso, acelera o processo inflacionário. Além disso, no caso presente do Brasil, fica evidente a perda de confiança dos agentes econômicos nos resultados que possa obter a política de controle da inflação. Assim, por mais que se estreite a liquidez da economia, os procedimentos adotados são como se essa fosse excessiva, levando todos a fugirem da posse mais prolongada de moeda. Parece ser pertinente perguntar, face ao que expomos, se o achatamento dos salários pode contribuir para a solução desse qua-

dro. Os salários estão colocados à margem da mecânica que processa a inflação (caberia já dizer, a hiperinflação). Sustentar que eles assumem papel de correia transmissora da elevação dos preços entre setores ou através do tempo lembra, de certa forma, La Fontaine com sua fábula do lobo e do cordeiro: se a culpa das águas turvas não é sua, é de seu pai.

Na última parte deste artigo, deteremo-nos em aspectos da política econômica seguida em 1988. Entre esses aspectos, colocam-se aqueles referentes às relações externas do País. Tal exercício é interessante porque parece revelar os equívocos governamentais acerca da gravidade e da natureza dos problemas que busca superar. Nosso ponto de vista é o de que as diretrizes governamentais para a economia, no ano que passou, se basearam numa excessiva confiança na eficiência dos instrumentos convencionais de política econômica. Por essa razão, ao assinar o acordo externo com os bancos comerciais estrangeiros, o Governo assumiu compromissos irrealizáveis, dados os impactos que causaram sobre a economia, desestabilizando-a ainda mais. Referimo-nos especialmente às pressões geradas sobre as contas governamentais a partir das relações do balanço de pagamentos. Assim, vejamos.

Tomando como base as informações do Banco Central veiculadas, em 1988, nos seus documentos (**Brasil Programa Econômico**) e na imprensa, chegamos à conclusão de que o impacto monetário expansionista das relações externas, durante esse exercício, teve um valor real equivalente ao montante da base monetária de dezembro de 1987 (cerca de US\$ 7,0 bilhões). Cabe referirmos um a um os elementos formadores desse impacto. As reservas cambiais aumentaram, segundo os dados do BACEN, em US\$ 2,3 bilhões. Esse aspecto é o menos criticável, devido à necessidade de recuperar o nível das reservas. Na realidade, neste caso, a crítica faz-se pelo fato de que apenas a metade do saldo alcançado em transações correntes (em torno de US\$ 4,6 bilhões) tenha sido utilizado com essa finalidade. A outra metade foi destinada à amortização do principal da dívida externa. As operações de conversão formal da dívida alcançaram US\$ 2,1 bilhões. Finalmente, estimamos que o pagamento dos serviços dos débitos externos de responsabilidade das autoridades monetárias tenha sido de, no mínimo, US\$ 3,0 bilhões. Assim, é fácil ver que o impacto monetário oriundo das relações externas, especificamente de aumento das reservas, operações de conversão e pagamento de juros e "spread" por parte das autoridades monetárias, ficou por volta de US\$ 7,4 bilhões, portanto, em torno de 2,5% do PIB. Além disso, é necessário dizermos que as operações de conversão formal da dívida estimularam fortemente a elevação de remessa de lucros e dividendos. Essas remessas colocaram-se em patamar historicamente muito elevado (US\$ 1,7 bilhão), penalizando o "superavit" em transações correntes e uma melhor recuperação das reservas. Esse fato teve como razão de ser o "passeio" externo realizado por

essas remessas — que retornavam depois ao País — para se beneficiarem das vantagens logradas no processo de conversão convencional, num circuito evidentemente especulativo.

Os impactos monetários expansionistas apontados no parágrafo anterior tiveram que ser absorvidos com emissão de títulos da dívida pública e/ou corte em gastos governamentais. Seu custo, portanto, foi o agravamento dos problemas financeiros do Estado de que tratou este artigo. Considerando a exposição antes feita, logicamente concluímos que tais impactos agravaram os problemas da economia. A pergunta que se coloca a partir dessa situação é: o que, afinal, objetiva a política econômica? Que racionalidade a move?

Frente a essas perguntas e antes de tentarmos respondê-las, cabe dizermos que o Ministro da Fazenda, de acordo com o velho estilo, não é de explicitar suas razões. São os fatos que sugerem as respostas. O objetivo ministerial foi o de fazer recuar rapidamente a posição passiva do País junto aos credores externos. Isso foi feito: primeiro, através das operações formais e informais de conversão (num montante estimado pelo BACEN entre US\$ 7,5 bilhões e US\$ 8,5 bilhões); segundo, pelo aumento das reservas (US\$ 2,3 bilhões); terceiro, pelo pagamento do principal na forma convencional (US\$ 2,3 bilhões). Portanto, a redução líquida total ficou entre US\$ 12,1 bilhões e US\$ 13,1 bilhões, o que significa uma parcela de 10,0% a 10,8% do estoque da dívida em dezembro de 1987. Isso explica o entusiasmo manifestado pelos banqueiros nos últimos meses de 1988 com a possibilidade de conversão da dívida (leia-se redução) nos próximos anos. Explica também por que, a despeito de um "superavit" de magnitude inusitada em transações correntes, as reservas apresentaram uma recuperação relativamente modesta, o que não pode trazer tranqüilidade aos investidores no que respeita a um efetivo desafio cambial. À maré de impulsos desestabilizadores que essa opção implicava, o Ministro Maílson acreditou poder contrapor os instrumentos de política econômica. O resultado constatado foi a ameaça do processo de hiperinflação no âmago da estagnação da economia. O perigo iminente de desorganização da produção e de destruição de segmentos industriais fez a política econômica recuar suas práticas, sem alterar sua natureza. Assim, foram suspensos os programas de conversão formal da dívida e as operações de "reelending". Estas últimas deveriam trazer um impacto monetário expansionista de US\$ 1,7 bilhão entre novembro de 1988 e dezembro de 1989. As operações de conversão, caso seguissem o mesmo ritmo de 1988, implicariam um impacto de US\$ 2,1 bilhões. Essas deliberações são louváveis, ainda que insuficientes para reverter a conjuntura profunda da economia.

A política econômica, com o Plano Verão, logrou conter temporariamente a explosão do nível geral de preços através do congelamento. A

causa de fundo da inflação, a crise do financiamento da economia, que impossibilita a expansão do capital produtivo, permanece sem resposta. Vez por outra, ouve-se ainda, mesmo entre os que discordam da política econômica, a afirmativa tranqüilizadora acerca da vitalidade historicamente demonstrada pela economia brasileira. Essa vitalidade seria maior do que todos os problemas. Tal afirmativa soa como a de que Deus é brasileiro. Nestes tempos ecumênicos, essa fé na nossa predestinação deveria estar ultrapassada. Deus há de ser também africano ou taitiano. Acerca da vitalidade de nossa economia, preferimos antes lembrar o caso argentino e o sucateamento de parte considerável de sua indústria. Entendemos que a tragédia argentina temido, para atenuar suas conseqüências sociais, a pujança e a produtividade de sua agricultura e a estrutura de distribuição de renda preexistente no País. No Brasil, não se conta com uma produtividade agrícola comparável, e a concentração da renda faz milhões de miseráveis. Um processo de ruptura econômica semelhante ao verificado no país vizinho traria conseqüências sociais certamente dantescas. É necessário que o Governo e os que — num evidente mau uso de referências morais — acusaram de calote a tentativa de renegociar a dívida externa através da moratória olhem para as piores possibilidades da crise como algo concreto. Tentar evitar essas possibilidades consiste no exercício moral efetivo.

Bibliografia

- BONTEMPO, Hélio César (1988). Transferências externas e financiamento do governo federal e autoridades monetárias. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, IPEA, 1(1):101-30, abr.
- TAVARES, Maria da Conceição (1987). O desequilíbrio financeiro do setor público. **Boletim de Conjuntura**, Rio de Janeiro, UFRJ/IEI, 7(4): :91-112, nov.