

## A Superação da Crise

Eustáquio J. Reis\*

A economia brasileira chega ao final da década de 80 em meio a crises econômica e social cuja gravidade e dramaticidade não encontram paralelos.

É com esse pano de fundo que se deve avaliar a magnitude dos desafios que se colocam para a política econômica na atualidade. Evitar a hiperinflação constitui, no curto prazo, o desafio mais premente. Mesmo para um país com um sistema de indexação complexo e sofisticado, como é o caso do Brasil, conviver com taxas de inflação acima de 50% ao mês implica aceitar como inexorável a hiperinflação que será desencadeada por uma crise de credibilidade dos títulos públicos ou por uma crise cambial provocada pelas próprias incertezas políticas e econômicas da atual conjuntura. Nesse aspecto, cabe lembrar que o valor da dívida mobiliária federal em poder do público no final de outubro representou algo como 13% do PIB e 13,4 vezes o valor da base monetária, sendo seu prazo médio de maturidade em torno de 90 dias. Existe, portanto, um risco considerável de descontrole da expansão monetária, caso venha a ocorrer fuga dos títulos públicos.

Na raiz do problema inflacionário brasileiro encontra-se o desequilíbrio financeiro do setor público, que se explica tanto pela crise de endividamento externo como pela persistência dos déficits públicos. Nesse sentido, a redução drástica das necessidades de financiamento constitui um pré-requisito básico para se conter a hiperinflação. Os dilemas enfren-

tados, bem como as dificuldades que se colocam interna e externamente, parecem quase intransponíveis. Internamente, as pressões políticas e a tentativa de se minimizar os efeitos recessivos e inflacionários acarretaram, no período recente, timidez na contenção do déficit primário e um processo perverso de ajustamento fiscal, que se faz, sobretudo, via cortes nos programas de investimentos públicos, sacrificando o potencial futuro de crescimento. A alternativa de se atuar sobre os estoques ou o serviço da dívida interna é refreada pelo perigo de se desencadear uma crise de credibilidade, provocando fuga dos recursos aplicados em títulos públicos. Como resultado, o déficit público operacional, que, em termos do PIB, havia sido reduzido de 5,9% em 1987 para 4,3% em 1988, deverá voltar a crescer em 1989.

A urgência do ajuste fiscal é dramaticamente evidenciada pela magnitude da fuga de capitais, da crise cambial e da evasão fiscal atualmente vivenciadas pela economia brasileira. Essas distorções constituem, na verdade, a reação do setor privado com o intuito de escapar à taxação pendente sobre a economia brasileira, que ocorrerá, inexoravelmente, via ajustamento fiscal ou como consequência da hiperinflação. Incerto quanto à magnitude, ao timing, à forma e à incidência do ajuste fiscal (em termos de ativos, rendimentos, setores e atividades que serão mais fortemente taxados), o setor privado procura se antecipar, colocando seus ativos fora da jurisdição fiscal e monetária do Estado

brasileiro até o momento em que a taxa<sup>ção</sup> já tenha ocorrido, o que explica tanto o ágio no paralelo como a crescente "informalização" ou "submersão fiscal" da economia. Nesse sentido, pode-se dizer que o corte do déficit público deve ser feito em caráter de absoluta urgência e no mais curto espaço de tempo possível. Postergá-lo é aumentar ainda mais os custos de sua execução e torná-lo mais injusto: a evasão e a fuga de capitais reduzem a participação dos segmentos mais privilegiados na base fiscal e, conseqüentemente, no ônus do ajuste.

As linhas básicas do ajuste fiscal são conhecidas e apontam para a recuperação da carga tributária e para cortes no dispêndio corrente da União.<sup>1</sup> Merecem destaque as possibilidades de se reduzir benefícios da previdência social, de forma a torná-los mais seletivos e mais justos. O corte de subsídios às exportações - tanto os explícitos como os implícitos nos preços e tarifas do setor público - também merecem menção especial, por reduzirem, simultaneamente, o déficit público e a transferência de recursos para o exterior. Além disso, é preciso fixar metas menos ambiciosas para o programa de investimentos públicos e tarifas mais realistas para o setor energético. Por fim, é conveniente alertar mais uma vez para a necessidade de se indexarem tanto quanto possível as receitas fiscais e a dívida ativa do governo, pois só assim se pode estancar a deterioração da carga tributária real, que é, simultaneamente, causa e efeito da hiperinflação.

A magnitude do problema do endividamento interno implica, contudo, a necessidade de medidas complementares para suavizar os efeitos da crise de credibilidade dos títulos públicos desencadeada pelo processo de sucessão presidencial. Nesse sentido, faz-se necessário pensar em alternativas de re-

escalonamento dos prazos e vencimentos dos títulos da dívida pública. Os riscos inerentes a medidas dessa natureza serão minimizados na medida em que as linhas básicas do ajuste fiscal estejam claramente definidas para a sociedade.

No front externo, reduzir as necessidades de financiamento do setor público significa diminuir a transferência de recursos para o exterior. Portanto, é necessário reduzir os gigantescos superávits comerciais, negociar com os credores estrangeiros um acordo que contemple um montante significativo de financiamento externo e impedir toda e qualquer forma de pago antecipado da dívida externa. Na medida do possível, os superávits devem ser reduzidos através do aumento das importações, preservando-se ao máximo as exportações, na tentativa de minimizar os efeitos do ajuste sobre o nível de atividade, a eficiência e a competitividade da economia. A redução do superávit aumenta a oferta doméstica de bens e diminui tanto as necessidades de financiamento do governo como também, nessa medida, as pressões inflacionárias da economia; por outro lado, ao aumentar a contribuição da poupança externa, permite ainda aumentar a taxa de investimento sem reduzir ainda mais o já deprimido nível de consumo per capita da população.

Na medida em que a proposta de ajustamento fiscal seja efetivamente implementada, não há por que temer a crise cambial, usualmente brandida a qualquer menção de redução do superávit comercial ou de nova postura de negociação externa. Nas condições atuais, a crise cambial e o ágio no paralelo refletem, como já apontado, a tentativa do setor privado de se proteger contra um ajustamento fiscal dado como certo, mas que ainda está por se concretizar. Nesse sentido, pode-se afirmar que o a-

1. Para uma tentativa de quantificação, ver F. Rezende e outros, "A questão fiscal", in Perspectivas da economia brasileira - 1989, Rio de Janeiro, INPES/IPEA, 1989.

juste fiscal tem precedência sobre a questão cambial e a renegociação da dívida externa. Naturalmente, isto não significa que se possa descuidar da política cambial: o controle do câmbio deve ser mantido com uma taxa suficientemente desvalorizada.

Além disso, o ajustamento fiscal prévio legitima - e, sem dúvida, aumenta as chances de sucesso de - uma postura mais firme na renegociação da dívida externa, a qual não deve ser necessariamente de confrontação, mas requer dos credores e - igualmente importante - dos seus intermediadores financeiros domésticos o reconhecimento de que a dívida não será paga pelo valor de face. Preferivelmente, os pagamentos de juros devem ser recontratados a taxas fixas e incorporando o deságio. Terminantemente, deve ser proibida a conversão em investimento direto ou qualquer outro tipo de recompra dos títulos da dívida externa. Se

necessário para atraí-los, os investimentos diretos, feitos em moeda conversível, poderiam ser convertidos em cruzados por uma taxa de câmbio preferencial.

Infelizmente, não há como negar que, no curto prazo, a consequência do ajuste fiscal proposto será um período recessivo para a economia. Cortes no dispêndio público - e, sobretudo, a elevação real de tarifas e preços públicos - implicam a necessidade de uma reestruturação do setor produtivo privado, cujos efeitos imediatos serão, certamente, a redução do investimento, do nível de atividade e do emprego. Os custos sociais e políticos do ajuste fiscal, contudo, poderão ser minimizados com uma redução da transferência de recursos para o exterior. Ademais, a alternativa é a hiperinflação e suas imprevisíveis sequelas políticas, sociais e econômicas, inclusive um período recessivo ainda maior e mais profundo.