

ESTABILIDADE DE PREÇOS E PAGAMENTO DA DÍVIDA EXTERNA SOB O ENFOQUE DO PLANO BRASIL NOVO*

*Aod Cunha de Moraes Júnior***

O quadro agudo de dificuldades contraposto à execução de uma política de estabilização de preços no Brasil é o paroxismo de um processo. Uno na essência, multiforme na aparência.

A exacerbação do conflito distributivo insere-se num cenário onde a amálgama do "deficit" governamental, das dívidas interna e externa do setor público, dos pontos de estrangulamento na estrutura produtiva, da péssima distribuição de renda, das indexações formal e informal dos contratos, do descrédito político, entre outros, apresenta-se numa relação biunívoca com a cronicidade do processo inflacionário. Debelar o último parece ser a tarefa precípua do Plano Brasil Novo, ao menos pelo que é atinente ao discurso.

As medidas adotadas em 15.03.90 configuravam um certo "ecletismo teórico" ao conjugarem controles sobre fluxos e estoques. Os instrumentos de curto prazo, como o confisco de ativos financeiros, apresentavam-se num contexto de propostas de longo prazo, como a desindexação formal e a liberdade de preços e de importações. Mas, vale dizer, se o crescimento econômico com preços estáveis era o sonho no longo prazo, baixar e eliminar a inflação era a tarefa de curto prazo.

As dificuldades na execução do Plano nos primeiros meses faziam com que parte da equipe econômica, principalmente os responsáveis diretos pela política monetária, defendesse uma opção mais ortodoxa para a política de estabilização. Os ventos funestos vindos de Bagdá em junho parecem ter ajudado na catequese de alguns membros partícipes da política econômica, ainda não convictos da tese ortodoxa. A concepção original do Plano, tida por nós como eclética, era preterida, ao menos

* Artigo redigido com informações disponíveis até 25.11.90.

** Economista e aluno da UFRGS/CPGE.

naquele momento, em favor de um receituário comprometido com os cânones monetaristas. A inflação passava a ser as vestes de um único demônio: o excesso de moeda.

Sob o novo enfoque, tudo o mais deveria estar subordinado à meta de diminuição do fluxo monetário; vida ou morte para o Plano Collor! Chegamos então, com uma certa prolixidade — cremos, necessária —, à questão principal deste artigo, que é um teste de raciocínio estimulado em relação ao fôlego do receituário monetarista para o caso brasileiro. Para esse teste, escolhemos um problema que vem pôr em xeque o futuro de uma possível contenção inflacionária: a negociação da dívida externa. Dividimos a questão em dois pontos: a) o que seria correto para que, dentro da coerência e da lógica monetaristas, se compatibilizassem, a longo prazo, a estabilidade de preços e o pagamento da dívida? e b) também num contexto ortodoxo, quais os percalços e alternativas correlatas num horizonte próximo para a economia brasileira?

A primeira proposta oficial para o pagamento da dívida feita pelo Governo brasileiro foi apresentada ao Comitê Assessor dos Bancos Creditores em 11.09.90 — um "menu" de opções nada digesto para os banqueiros (FSP, 12.10.90). Em resumo, as opções eram as seguintes:

- Opção A - securitização da dívida¹ com pagamento integral dos juros num prazo não inferior a 45 anos. Os proprietários dos novos títulos que desejassem vendê-los antes do prazo estipulado poderiam participar de leilões de resgate antecipado. Os participantes ficariam sujeitos à redução dos juros numa razão proporcional ao número de interessados no resgate. Se nenhum banco participasse do leilão, o Governo sortearia as instituições que receberiam parcelas condizentes com a capacidade de pagamento do País.
- Opção B - oferecem-se "exit bonds" — títulos de curto prazo — em troca de grande redução dos juros.
- Opção C - são ofertados títulos de médio prazo. É uma espécie de "mix" entre a opção A e a B, com menores reduções nos juros do que a última.

¹ Troca da dívida velha por títulos novos.

Economizando palavras: quem quisesse receber mais que esperasse. Também era intenção não pagar um dólar sequer de juros atrasados em 1990.

Entre as reações e as ameaças dos banqueiros, houve pressões através dos governos americano e japonês, "lobby" contra os empréstimos do BID e do FMI e suspensões das linhas de financiamento de curto prazo para as exportações e as importações brasileiras. Como consequência, a posição inarredável do Governo brasileiro transformou-se em "flexível". Até o pagamento de uma parte dos juros atrasados (cerca de U\$ 8,5 bilhões em novembro de 1990), via saque das reservas cambiais (aproximadamente o mesmo valor dos juros atrasados), passou a ser cogitado. Após algumas mudanças na proposta original, algo parece intacto desde o primeiro momento: o conceito do Governo brasileiro para o termo "capacidade de pagamento". Nesse sentido, o fundamental passa a ser a geração de "superavits" de caixa do Tesouro Nacional. Pelas palavras da Ministra Zélia Cardoso de Melo: "Não temos uma restrição cambial, mas fiscal. O setor público não tem cruzeiros para comprar dólares" (FSP, 13.10.90).

Poderíamos acrescentar que, dentro da visão da equipe econômica, o Governo não dispõe, nem quer dispor, de "cruzeiros inflacionários" para a compra de cambiais do setor exportador. Até o Plano Collor, a recorrência de "deficits" de caixa do Tesouro fazia com que o Banco Central adquirisse os dólares oriundos das exportações com emissão adicional de papel-moeda. Condicionando a compra de divisas aos "superavits" de caixa, o Governo tenta evitar uma pressão sobre a base monetária. Remetendo-nos ao primeiro ponto de nossa questão: não nos parece que a proposta deixe de ser fiel à coerência e à lógica do raciocínio monetarista. Pelo contrário, parece ser a única forma, num contexto ortodoxo, de atingir-se o escopo de estabilização de preços pagando a dívida.

O segundo ponto da questão é um pouco mais extenso, ainda que siga a mesma trilha até aqui percorrida.

Para que a política ortodoxa tenha ao menos possibilidade de produzir resultados concretos, são necessárias duas realizações: "superavits" de caixa do Tesouro Nacional e "superavits" da balança comercial. Ainda, os níveis dos dois últimos devem ser compatíveis com os desembolsos do Governo para o Exterior e com a meta de estabilização de preços. Isso é possível? Começemos por analisar a "questão fiscal".

Com o aparente equilíbrio na execução das contas do orçamento monetário e do orçamento das estatais após o Plano Collor, os "superavits" fiscais propiciaram um significativo saldo de cruzeiros para o Governo.

Tabela 1

Caixa do Tesouro Nacional — jan.-nov./90

(Cr\$ bilhões)

MESES	SALDO NO MÊS	ACUMULADO NO ANO
Jan.	-94,0	-94,0
Fev.	-111,8	-205,8
Mar.	-24,1	-229,9
Abr.	145,5	-84,4
Maió	145,2	60,8
Jun.	17,5	78,3
Jul.	23,5	101,8
Ago.	25,4	127,2
Set.	27,9	155,1
Out.	4,2	159,3
Nov. (1)	3,0	162,3

FONTE: FOLHA DE SÃO PAULO (12.11.90). São Paulo.

GAZETA MERCANTIL (15.11.90). São Paulo. p.20.

(1) Estimativas.

Os "superavits" de caixa do Tesouro podem ser atribuídos em grande parte ao estancamento de desembolsos para as contas Juros da Dívida Pública e Correção Monetária da Dívida Pública, propiciado pelo confisco dos ativos, se focarmos o lado da despesa, e, vista a receita, sobretudo pela cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre negócios de curto prazo e pela correção das receitas via BTN.

De janeiro até outubro, a arrecadação tributária cresceu 40% reais, enquanto as despesas caíram 21% reais. É possível, no entanto, distinguir três fases nesse fluxo de caixa. Na primeira fase, abril e maio, o Governo, através de grandes "superavits", conseguiu reverter o acumulado negativo de Cr\$ 229,96 bilhões para Cr\$ 60,8 bilhões superavitários. De junho até setembro, a retirada de grandes somas dos ativos bloqueados fez com que os saldos diminuíssem acentuadamente — o

que, se frustrou uma maior contenção monetária, diminuiu o estoque da dívida pública federal significativamente.² Em outubro, embora o saldo ainda fosse superavitário, houve uma nova queda de patamar explicada pela antecipação de 30% de reposição salarial ao funcionalismo público federal e pela suspensão das vendas dos Certificados de Privatização.

Já a balança comercial apresentou o seguinte desempenho no ano de 1990.

Tabela 2

Saldos da balança comercial brasileira — jan.-nov./90

(US\$ milhões)

MESES	SALDO NO MÊS	SALDO EM 12 MESES
Jan.	855	16 595
Fev.	23	14 131
Mar.	403	13 060
Abr.	1 817	11 197
Mai	2 152	12 176
Jun.	1 140	13 554
Jul.	1 267	13 786
Ago.	1 429	13 231
Set.	1 380	12 451
Out.	733	12 902
Nov.	(1)223	12 204

FONTE: GAZETA MERCANTIL (14.11.90). São Paulo. p.19.

(1) Valor divulgado na **Folha de São Paulo** (20.11.90).

² Ver Gazeta Mercantil (1990).

Na versão mais otimista do Governo, o País pretende, a partir de 1991, desembolsar US\$ 5,1 bilhões – US\$ 1,9 bilhão para os bancos privados e US\$ 3,2 bilhões para credores não comerciais. Os desembolsos seriam progressivamente maiores, até atingirem US\$ 30,44 bilhões no ano 2005 (FSP, 26.10.90).

Para que a projeção do Governo seja viável, é necessário um sincronismo na geração dos "superavits" da balança comercial e do caixa do Tesouro Nacional. Um "superavit" da balança comercial que tivesse que ser comprado dos exportadores com emissão monetária pelo Banco Central prejudicaria a política de estabilização. No caso de se conseguir o desejado "superavit" de caixa do Tesouro Nacional e o saldo da balança comercial não ser o pretendido, fica comprometido o pagamento da dívida.

O sucesso para a compatibilização da meta de estabilidade de preços com o pagamento da dívida, seja qual for a proposta adotada, pode ser ameaçado por alguns problemas na execução da política econômica.

Se o Governo tiver de gerar "superavits" de caixa muito elevados para a conversão por cambiais, pode haver um comprometimento recessivo além da duração da política de estabilização de preços. Caso o sistema de câmbio livre adotado não propiciar os saldos desejados para a balança comercial, o Governo pode ter que recorrer à desvalorização da taxa de câmbio. Se essas desvalorizações tiverem de ser acentuadas, as alterações na relação câmbio/salário podem trazer efeitos inflacionários.

O agravamento do quadro recessivo pode trazer restrições para a arrecadação tributária do Governo, inviabilizando os almejados "superavits" fiscais. Pelo lado da despesa, nas contas do Tesouro, o Governo pode ter superestimado sua capacidade de cortes nos gastos com o funcionalismo, como ficou demonstrado nos ganhos de causa dados pelo poder judiciário aos funcionários em disponibilidade que tiveram parte de seus vencimentos cortados. Portanto, tanto pelo lado da receita como pelo da despesa, podem surgir sérias dificuldades para uma execução orçamentária, tal qual pretende o Governo.

O endividamento externo é apenas um elemento que integra a complexidade do fenômeno inflacionário brasileiro. E é tal a interdependência entre as variáveis explicativas do fenômeno que a opção exclusivamente voltada para a recessão parece demonstrar uma concepção pobre de nossa realidade. No entanto, se a opção escolhida for essa, que a atenção aos obstáculos futuros tente evitar que esse sacrifício não seja mais uma vez inútil para a maioria da sociedade.

Bibliografia

FOLHA DE SÃO PAULO (12.10.90). SÃO PAULO.

FOLHA DE SÃO PAULO (13.10.90). SÃO PAULO.

FOLHA DE SÃO PAULO (26.10.90). SÃO PAULO.

FOLHA DE SÃO PAULO (12.11.90). SÃO PAULO.

FOLHA DE SÃO PAULO (20.11.90). SÃO PAULO). São Paulo.

GAZETA MERCANTIL (1990). Finanças. São Paulo. jan./nov.

GAZETA MEFCANTIL (14.11.90). SÃO PAULO. p.19.

GAZETA MERCANTIL (15.11.90). SÃO PAULO. p.20.