

Uma Notícia Boa e Outra Má

Márcio G. P. Garcia
Depto. de Economia – PUC-Rio
6/fevereiro/97

Qual delas comentar primeiro? Começemos pela boa. Recentemente, a *Gazeta Mercantil* trouxe a transcrição de uma entrevista com o economista alemão Rudiger Dornbusch, na qual ele dizia que realizar uma desvalorização no Brasil hoje seria errado. Corretamente, Dornbusch punha a ênfase na necessidade de se realizar um ajuste fiscal, sem o qual uma desvalorização cambial só conseguiria reconstruir a megainflação pré-Real.

No início de janeiro, participei do congresso *da American Economic Association*, em Nova Orleans, EUA. Lá assisti duas apresentações de Dornbusch: uma sobre crises cambiais, e outra avaliando o papel do FMI na economia mundial. Em ambas as apresentações, Dornbusch reservou o último comentário para enfatizar a insustentabilidade do câmbio no Brasil. Na última chegou mesmo a dizer que o FMI deveria “tocar o apito” para advertir a comunidade internacional sobre a gravidade do desequilíbrio cambial no Brasil.

Assim, é uma notícia muito alvissareira que Dornbusch, economista com grande reputação internacional, tenha resolvido colocar a ênfase onde ela deve estar, na imperiosa e inadiável necessidade de se ajustarem as contas públicas no Brasil. Sem o ajuste fiscal, qualquer ajuste do câmbio só poria a perder todo o esforço de estabilização até agora tão coroado de sucesso.

O comentário de Dornbusch, entretanto, não significa que tudo sejam flores no horizonte do plano Real. Muito pelo contrário; se o urgente ajuste fiscal não for realizado, o Plano Real corre sério risco. A *causa mortis* mais provável é uma crise

cambial, com todos os efeitos deletérios que se verificaram, por exemplo, no México após a crise cambial de dezembro de 94 (recessão, desemprego, aumento da inflação).

Ou seja, o corolário da afirmação que é tolice desvalorizar sem o ajuste fiscal **não** é que não devemos desvalorizar e que podemos cruzar os braços. Muito ao contrário, o corolário é que o ajuste fiscal é muito premente, e, sem ele, uma crise cambial é bastante provável no médio prazo.

Agora a má notícia: o sentimento de urgência do ajuste fiscal parece cada vez mais longe de alguns setores influentes do governo. Não só há uma carência absoluta de iniciativas concretas visando promover o equilíbrio das contas públicas (exceto declarações que agora as reformas serão aprovadas), mas há iniciativas que revertem decisões tomadas no passado para garantir o ajuste fiscal.

Refiro-me a reiteradas declarações do Ministro das Comunicações quanto ao destino das receitas da privatização. Segundo o *Jornal do Brasil* de 6/fevereiro/97, o referido Ministro afirmou que o Presidente de República já teria decidido destinar as receitas da privatização da Vale e das Teles para investimentos de infra-estrutura, através de um “fundo de reconstrução econômica” a ser gerido pelo BNDES.

Desde o início da administração do então Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, havia-se estabelecido que os recursos da privatização seriam usados para a amortização da dívida pública. A lógica de tal decisão apoiava-se no elevadíssimo custo de nossa dívida interna, bem como na necessidade de se evitar que tais recursos viessem, direta ou indiretamente, a financiar gastos correntes. Vamos por partes.

A lógica econômica manda que os recursos obtidos sejam usados na aplicação mais rentável. Ora, se o governo pagou juros **reais** (acima da inflação) de 17% em 1996, só investimentos cuja taxa de retorno superassem esta taxa seriam passíveis de

competir com a alternativa de se amortizar a dívida pública. Como não os há disponíveis no mercado, o melhor é amortizar a dívida interna. (Espera-se que pelo menos o BNDES não vá emprestar a juros subsidiados um dinheiro cujo custo de oportunidade foi de 17% acima da inflação em 1996, mas isso ainda se verá...)

A segunda razão que suporta o argumento de se amortizar a dívida interna é a fungibilidade dos recursos. Dizer que as receitas da privatização **não** financiarão gastos correntes, mas sim investimentos em infra-estrutura, é uma falácia. Tais investimentos, muitos deles sem dúvidas inadiáveis, devem estar contemplados nos orçamentos das três esferas de governo, dadas as restrições orçamentárias que ora se apresentam. Prover financiamento alternativo para tais investimentos apenas liberará recursos para vários gastos correntes cuja supressão, embora desejável, é politicamente difícil para os governantes.

O pior aspecto de tudo isso é que a decisão de usarem os recursos da privatização para amortizar a dívida pública já havia sido tomada há anos pela equipe econômica. Revertê-la agora, justamente quando começarão a fluir os recursos das grandes privatizações, não só é um péssimo sinal quando a seriedade do governo na promoção do ajuste fiscal, mas também dá ao mercado um sinal de falta de determinação quanto às decisões politicamente impalatáveis.

Depois da consagrada vitória da recandidatura no Congresso, espera-se que o Presidente use seu engrandecido peso político para fazer as reformas que o País precisa, não para reverter decisões políticas corretas que já haviam sido tomadas no passado mas precisam ser levadas à frente no presente.