

Boletim de Conjuntura

**Publicação do Instituto de Economia
da Universidade Federal do Rio de Janeiro**

**Outubro de 1999
Volume 19 - Número 3**

- ▶ *O sempre adiado crescimento*
- ▶ Política Monetária: Prioridades, Consistência e a Questão do *Hedge* Cambial
- ▶ Economia Internacional em Compasso de Espera
- ▶ O Trabalho no Rio de Janeiro após o Real
- ▶ Brasil e Argentina: Perspectivas das Relações Bilaterais

**Adriana Fontes R. E. Silva - Alexis Toribio Dantas - Antônio Barros de Castro
Caio César Lock Prates da Silveira - Danielle Carusi Machado
Fernando José Cardim de Carvalho - Francisco Eduardo Pires de Souza
Lavinia Barros de Castro - Luiz Carlos Delorme Prado
Margarida Maria Sarmiento Gutierrez - Rogério Studart - Silvio Sales de Oliveira**

○ sempre adiado crescimento

Em relação ao passado imediato, pré-desvalorização, a economia brasileira apresenta hoje diversas condições favoráveis ao crescimento.

A primeira delas é que já se deu a correção de uma situação considerada por muitos insustentável. A economia não é mais candidata, pois, ao colapso cambial, à quebra e à retomada explosiva da inflação - que supostamente se seguiriam à desvalorização. Não é demais lembrar que enquanto se manteve na condição de possível "bola da vez", os agentes econômicos permaneceram num estado de pré-pânico, incompatível com o crescimento econômico e propício à prudência financeira.

Hoje, em contraposição, além de um quadro macroeconômico não ameaçador, os produtores de bens *tradables* têm diante de si uma grande melhoria de preços relativos. E isto veio a ocorrer após enormes esforços visando suportar a competição imposta por um câmbio (de início) extremamente adverso. Aliás, uma desvalorização (real) superior a 40%, seguramente, não foi sequer cogitada pelos seus futuros beneficiários.

Os juros reais básicos, de sua parte, baixaram substancialmente, encontrando-se hoje próximos a 11% ao ano. Em 1996, convém lembrar, esta economia entrou em expansão com juros reais básicos superiores a 20% ao ano.

Como fruto da intensa modernização dos métodos organizacionais e dos equipamentos empregados

-além da criação, em determinados setores, de novas plantas - o país dispõe hoje de ampla capacidade não utilizada. Basta, pois, em princípio, que a demanda global seja destravada, para que as intenções de venda das empresas não mais se frustrem e a economia entre em expansão.

As condições favoráveis ao crescimento não têm, contudo, prevalecido - e este é o ponto focalizado no que segue. Antes, porém, convém advertir que ainda quando a economia não apresente qualquer crescimento em 1999, seria falso afirmar que as condições benignas, anteriormente apontadas, não tiveram qualquer efeito: elas seguramente contribuíram para que brutal recessão prevista para o pós-desvalorização não ocorresse.

Vejamos agora, sumariamente, que elementos seriam capazes de explicar a não retomada -ou adiamento - do crescimento.

A primeira e mais contundente razão consiste na estagnação da massa de salários - que deixou de crescer em 1997 - e deverá apresentar uma retração de cerca de 4% em 1999. Vista a questão por este ângulo, a economia encontra-se hoje dotada de uma perversa âncora que - na medida em que o crédito permaneça travado - impede a decolagem das vendas.

A segunda razão consiste em que o aumento das exportações e a substituição de importações (decorrentes da desvalorização) têm revelado uma inesperada morosidade. As dificuldades a serem enfrentadas para

a reconquista dos espaços perdidos pelas exportações brasileiras já eram esperadas. A desaceleração recentemente verificada no comércio internacional e a acentuação da queda dos preços dos produtos primários (bem como dos industrializados de baixa elaboração) vieram, porém, tornar muito mais difícil a expansão do valor das exportações. O Relatório Anual da Unctad de 1999 apresenta abundantes informações a este respeito. É importante frisar, além disto, que a forte retração em curso em diversas economias latino-americanas veio a acrescentar empecilho adicional à expansão das exportações - e, neste caso, a própria desvalorização brasileira atuou, indubitavelmente, como agravante.

Finalmente, há que acrescentar um terceiro motivo, menos concreto, mas possivelmente decisivo, para a que a economia se mostre incapaz de ter e sustentar impulsos expansivos. Refiro-me à difusão, no país como no exterior, da convicção de que a situação da economia é frágil, de que distúrbios de toda ordem podem a qualquer momento seriamente atingi-la, e de que a taxa de câmbio tornou-se volátil e pouco previsível. Em meio a um quadro assim percebido, é altamente recomendável não assumir compromissos futuros, liquidar dívidas e mesmo consumir com moderação. Isto torna as decisões privadas lentas, prudentes e menos criativas - o que tende a confirmar as previsões medíocres acerca das possibilidades da economia.

O governo vem tentando enfrentar a quase paralisia da economia, através da arma da redução dos juros. Na medida em que o pessimismo não seja excessivo - e dada a notória fome de duráveis recorrentemente demonstrada pela economia brasileira - o avanço nesta direção deve permitir que a letargia em que nos encontramos seja superada. É importante frisar, no entanto, que a ativação das compras apenas introduz um sopro de ânimo, cujos efeitos serão bastante limitados, se não for superada a percepção de que a economia é frágil e altamente propensa a reversões. Ou seja, para que o crescimento efetivamente retorne, é preciso que empresas, bancos e consumidores se disponham, numa palavra, a assumir riscos - e que a economia não seja vitimada por novos choques procedentes do exterior.

A aversão a riscos era uma barreira praticamente intransponível ao crescimento, quando nos encontramos sob o império da alta inflação. Não deixa de ser uma ironia o reencontro deste grave problema, cinco anos após o lançamento de um exitoso programa de estabilização.

Antônio Barros de Castro

Universidade Federal do Rio de Janeiro