

Boletim de Conjuntura

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

**Dezembro de 1999
Volume 19 - Número 4**

- ▶ *As Vésperas do Crescimento*
- ▶ Os Caminhos e Descaminhos da Política de Juros
- ▶ Banco Central Começa a Definir Estratégia de Modernização do Sistema Financeiro Brasileiro
- ▶ Inconsistências de Políticas Econômicas ou Fragilidade Financeira
- ▶ Taxa de Câmbio e Desempenho Exportador Brasileiro
- ▶ Desconcentração Industrial no Brasil nos Anos 90

Alexis Toribio Dantas - Antônio Barros de Castro - Antonio Luis Licha
Caio César Lock Prates da Silveira - Fernando José Cardim de Carvalho
Francisco Eduardo Pires de Carvalho - João Saboia - Jorge Chami Batista
Lavínia Barros de Castro - Margarida Maria Sarmiento Gutierrez
Rogério Studart - Sílvio Sales de Oliveira

As Vésperas do Crescimento

As expectativas em relação ao crescimento no Brasil continuam modestas, não faltando analistas que consideram exagerada a pretensão de crescer 4% ao ano, em média, nos próximos anos. As limitações apontadas são, usualmente, de natureza macroeconômica - com destaque para as dificuldades existentes no plano fiscal, no balanço de pagamentos e no que concerne à capacidade de poupar.

No que toca à restrição fiscal, o pessimismo parece não ter em conta que uma vez satisfeito o compromisso com o FMI (3,1% de superávit primário em 1999), o esforço fiscal a ser adicionalmente feito é nulo. Mais precisamente, de 2001 em diante, o gasto público não precisa ser adicionalmente contido (ou a receita ampliada), podendo mesmo ser aumentado, ao ritmo que cresça a economia (em 2000 há ainda que ser algo restritivo, já que parte do ajuste de 1999 se deu mediante receitas excepcionais).

À ponderação anterior cabe acrescentar que o chamado fator previdenciário, na medida em que venha a ser efetivamente aplicado, muda qualitativamente o quadro futuro. De fato, segundo estimativas recentes, o déficit da previdência, que chegaria a 5,5% do PIB em 2015 (tornando-se pois um infundável pesadelo) não mais tende a ultrapassar, em qualquer momento, 1,5% do PIB!

Por outro lado, a superação do lamentável quadro fiscal para o qual caminhamos de 1994 a 1998, contribuirá para a melhoria do estado de ânimo e a desinibição das decisões microeconômicas. Isto equivale a dizer que é de se esperar a entrada em operação de um círculo virtuoso que pode ser assim descrito: a melhoria das expectativas aciona decisões que melhoram o desempenho da economia, tornando

mais fácil o cumprimento e até mesmo a superação das metas fiscais, confirmando-se com isto as razões de ser da melhoria expectacional.

No que toca à restrição do balanço de pagamentos, as razões para a superação do pessimismo são, mais uma vez, bastante plausíveis. Para atingir esta conclusão é preciso preliminarmente aceitar - com a maioria dos analistas - que as pressões inflacionárias em curso são localizadas e o contágio dos demais preços será limitado. Na medida em que assim seja, deverá brevemente revelar-se falsa a tese da gravidez inflacionária (vide panorama geral neste boletim), sendo as metas previstas para a inflação basicamente alcançadas. Em tal caso, e verificando-se o esperado recuo do dólar para o intervalo 1.80 a 1.85, a desvalorização real da moeda brasileira ficará próxima a 30%. Não consta que uma desvalorização real da ordem de 25 a 30% tenha sido jamais demandada ou esperada pelos produtores de *tradeables*. Como, além disto, não há razões para supor que a produtividade média neste amplo setor deixe de crescer firmemente - dados o aprendizado no uso das novas técnicas e as maiores escalas de produção - desafia a imaginação a hipótese de que não ocorra nos próximos anos uma vigorosa melhoria da balança de comércio.

Ao anterior cabe acrescentar que a grande ameaça existente no cenário internacional, uma severa reversão do crescimento norte-americano, está hoje mais distante do que em qualquer momento nos últimos dois anos. Além disto, a firme retomada que se anuncia na UE elimina a possibilidade, até recentemente existente, de que a desaceleração norte-americana viesse a ocorrer antes da recuperação européia. Por último, mas não menos importante, as notícias procedentes da Ásia são altamente positivas. Resta

como ameaça externa o não resolvido problema argentino, já que a sustentação do seu regime de câmbio parece ser incompatível com uma desvalorização de 30% da moeda brasileira. Nesta frente há indubitavelmente dificuldades a serem enfrentadas e o Brasil dificilmente poderá deixar de se esforçar para que os problemas dos nossos parceiros do sul sejam atenuados. Dada, contudo, a conhecida assimetria das relações comerciais Brasil-Argentina, (o Brasil adquire cerca de 30% das exportações argentinas e nele coloca apenas 13% de suas exportações), não há que exagerar as dificuldades daí eventualmente decorrentes.

Quanto à restrição de poupança, a primeira observação a ser feita é que a superação do déficit fiscal inicia, em princípio, a recuperação da poupança doméstica. Há estudos sugerindo que o *trade-off* entre poupança pública e privada (quanto se contrai a poupança privada como consequência do aumento da poupança pública) é de apenas 1/3. Resta acrescentar que o setor público já respondeu por uma poupança da ordem de 5 a 6% do PIB, tendo no entanto chegado a despoupar cerca de 4% do PIB nos dois últimos anos. Prosseguindo no tratamento na questão da poupança é importante lembrar que, conforme já detectado em estudos referidos ao Cone Sul, em períodos de acentuada valorização cambial, (acompanhados de crescentes déficits de transações correntes) tende a haver uma sobre excitação do consumo – daí a referência a estes períodos como de “*plata dulce*”. Sendo isto verdadeiro na nossa experiência recente - e especialmente no período de 1994 a 1996, o forte aumento da poupança externa estava em parte substituindo poupança interna. Fica pois evidente que no futuro próximo é de se esperar um crescimento do consumo a um ritmo algo inferior ao do PIB – e um coeficiente de poupança doméstica em recuperação.

Finalizando estas considerações convém focalizar os requerimentos de poupança decorrentes da evolução esperada dos investimentos. A este propósito a primeira observação a ser feita, é que a utilização de capacidade na indústria de 83%, recentemente divulgada, permite uma boa margem de crescimento por mero aproveitamento das instalações existentes. A este argumento, restrito ao curto prazo (e que não se aplica igualmente a todos os setores), há

que somar uma indagação sobre o custo e a produtividade dos investimentos no período que se inicia. Quanto ao custo (e deixando aqui de lado a redução dos juros) é bom lembrar que o preço relativo dos equipamentos baixou fortemente nos últimos anos. No tocante a obras civis, as técnicas de organização e gerenciamento contemporâneas permitem, em regra, importantes economias de espaço e de instalações. Em ambos os casos encontramos aqui motivos para se crer na redução da poupança necessária por unidade de crescimento potencial.

Esta recapitulação seguramente não oferece bases para a previsão de altas taxas de expansão no futuro próximo. Servem apenas para sugerir que o pessimismo macroeconômico, sempre vitorioso nos últimos tempos, encontra-se pela primeira vez posto em questão – e que a discussão do crescimento deve ser reaberta. Novos argumentos, referidos à estrutura econômica brasileira pós-abertura, à estratégia das empresas e às possibilidades de política industrial no novo contexto deverão, em suma, ser finalmente integrados à discussão de quanto pode crescer a economia brasileira nos próximos anos.

Antônio Barros de Castro

Universidade Federal do Rio de Janeiro