

nº 311

*Estabilização, Crescimento e Política
Industrial**

Antonio Barros de Castro

*Instituto de
Economia
Industrial*
U F R J



Universidade Federal do Rio de Janeiro
Instituto de Economia Industrial

Textos para Discussão

*Estabilização, Crescimento e Política Industrial**

Antonio Barros de Castro **

junho 1994

* Trabalho apresentado no VI Forum Nacional. Rio de Janeiro, abril de 1994.

** Professor da FEA/IEI, UFRJ. O autor agradece a Bernardo Kosacoff, Daniel Heymann e Calo César Prates da Silveira, a ajuda prestada através de longas conversas sobre as questões aqui tratadas.

**Instituto de
Economia
Industrial
U F R J**

Diretor

José Ricardo Taulle

Coordenador de Ensino

Carlos Aguiar de Medeiros

Coordenador de Pesquisa

João Luis Maurity Sabóia

Gerente Administrativa

Sebastiana de Sousa Barros

Supervisão

Maria Lúcia Ferro

Projeto Gráfico

José Antonio de Oliveira

Editoração Eletrônica

Jorge Amaro

Impressão

Célio de Almeida Mentor e Ronei José Gomes

Ficha Catalográfica

CASTRO, Antonio Barros de

Estabilização, crescimento e política industrial / Antonio Barros de Castro. - Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, 1994.

17p. 21 cm (Texto para Discussão, IEI/UFRJ; nº 311

**1. Brasil - Política econômica, 1994 2. Estabilização econômica.
3. Plano Real. I. Título. II. Série.**

Universidade Federal do Rio de Janeiro

Instituto de Economia Industrial

Palácio Universidade do Brasil

Av. Pasteur, 250 - Praia Vermelha

CEP 22290 - Rio de Janeiro - RJ

295 1447 e 541 8148 (fax)

Estabilização, Crescimento e Política Industrial

Argumentarei neste texto que as similitudes entre o plano FHC e o plano Cavallo (evidentes em dezembro, por ocasião do anúncio do Plano FHC, menos nítidas hoje) não são acidentais e sim impostas por características maiores dos contextos doméstico e internacional. Tratarei de mostrar, além disto, que um plano deste tipo tende a trazer resultados que podem desde já ser plenamente visualizadas no caso argentino: alguns altamente positivos e outros bastante negativos. Em alguma medida, estas dificuldades são inerentes ao tipo de plano e ao contexto com que nos defrontamos o que, no meu entender, não impede que elas sejam, desde o início, tentativamente enfrentadas.

Inicialmente, buscarei apontar as razões pelas quais é de se crer que o observado hoje na Argentina possa ser tomado, numa primeira aproximação, como prenúncio do que tenderia a ocorrer no Brasil, desde que aqui também se consiga implantar um programa anti-inflacionário bem sucedido. A seguir, e após chamar a atenção para o êxito da experiência argentina no que concerne ao combate à inflação, o artigo focaliza as dificuldades encontradas (e já percebidas por muitos) para que se transite, naquele país, para uma segunda fase, de autêntico e sustentável crescimento. Ostensivamente ignoradas na fase inicial do plano, estas dificuldades acumularam-se, havendo hoje o perigo de que, na tentativa de corrigi-las, a própria estabilidade seja posta em risco. O artigo finaliza com uma sumária indicação das frentes em que o governo brasileiro poderia agir, preventivamente, no sentido de combater estes problemas. O texto pretende em suma advertir que, não obstante as diferenças operacionais, especialmente no tocante à implantação do plano (a noção de

URV e a etapa que a ela corresponde constituem uma engenhosa criação brasileira) há, mais uma vez, muito a aprender com a experiência argentina. O mero bom senso sugere que as similitudes aqui apontadas - e utilizadas como sinais premonitores - não implicam em negar as diferenças existentes entre as duas economias, não apenas no detalhe, como na conformação estrutural e no potencial de crescimento de cada uma.

Evidentemente, o processo político pode, a curto prazo, introduzir mudanças capazes de por em questão a continuidade do programa brasileiro. Argumentaria neste caso que, dados o condicionamento das atitudes e reações dos agentes econômicos pelo passado recente e o peso do contexto internacional, é de qualquer forma escassa a margem de liberdade existente para a formulação e implementação de um plano de natureza distinta. E isto não obstante o fato de que uma guinada política de tal tipo introduziria novos comportamentos, alguns marcadamente adversos, outros decididamente colaboradores. Estas determinações adicionais atuariam, obviamente, sobre as tendências aqui analisadas, mas este não é o objeto das páginas que se seguem.

* * *

As similitudes a que acima nos referimos derivam, fundamentalmente, de três "tendências pesadas" a que as economias brasileira e argentina encontram-se presentemente submetidas. Esquemáticamente, elas podem ser assim apresentadas.

A alta inflação, sustentada ao longo de mais de um decênio, veio a ser aceita como uma pseudo-normalidade. Concretamente, indivíduos, empresas e o **próprio Estado** desenvolveram maneiras de conviver com preços em intensa e permanente alta. Ressalvados momentos críticos (a seguir ressaltados), os governos tratam de administrar a situação, numa atitude que poderíamos denominar de "passividade resistente". A experiência indica que, quando a alta de preços atinge um ritmo muito elevado, reúnem-se as condições necessárias para o lançamento de um novo programa de estabilização. Entre as conseqüências

deste quadro geral há que destacar: um arraigado ceticismo quanto à possibilidade de erradicação do regime alto-inflacionário e uma genérica desconfiança quanto a capacidade dos órgãos de governo de implantar medidas eficazes (total descrédito quanto a "state capability"). O público tem no entanto por garantido que, não obstante a imagem extremamente negativa dos governos e do Estado, a economia continua funcionando, revelando-se mesmo capaz de crescer durante curtos períodos.

O prolongamento indefinido da situação que acabamos de sumariar leva os agentes econômicos a convencer-se de que dependem unicamente de si mesmos. Esta percepção - celebrada por muitos - torna particularmente difícil convencer os agentes da necessidade de alterar sua visão da economia, em sintonia com o lançamento de um novo programa de estabilização.

A segunda grande tendência pesada deriva da perda cumulativa de oportunidades. Durante anos as empresas não fizeram investimentos que teriam feito se não se mantivessem, permanentemente, na defensiva. A bem dizer, no contexto em foco, o melhor investimento consiste em reduzir as próprias dívidas. As famílias, por sua vez, numa postura semelhante, reduziram também, progressivamente o seu endividamento. Observe-se que existe aqui uma situação em alguma medida semelhante à verificada no final de grandes depressões: empresas e famílias encontram-se com um baixíssimo grau de endividamento, enquanto numerosas oportunidades vêm sendo de há muito consideradas... e adladas.

As duas características que acabamos de assinalar há que somar um terceiro determinante. Referimo-me à existência de uma grande massa de recursos expatriados. A isto se acrescenta a existência, internacionalmente, de uma formidável massa de recursos eminentemente líquidos e em permanentemente revoada, na busca de novas oportunidades.

* * *

Das grandes tendências que acabamos de assinalar derivam consequências fundamentais, tanto para a natureza dos programas de estabilização com chance de êxito, quanto para as suas implicações a curto e médio prazos.

Além da indispensável construção de um novo quadro fiscal em que os poderes públicos não mais necessitem financiar-se por via inflacionária, a estabilização requer, nas circunstâncias aqui focalizadas, a morte oficial do velho regime de política econômica. A mudança que irá materializar-se em novas instituições e regras deve ser ostensiva, a ponto de simbolizar a implantação de uma nova realidade econômica. Muito particularmente há que tornar-se evidente que não mais se poderá administrar a infundável crise, mediante um jogo de apertos e acomodações de natureza fiscal e monetária. A Argentina, levando ao limite a ruptura com qualquer tipo de temporização gradualista, renunciou oficialmente tanto à formulação de uma política monetária própria, quanto ao uso de "políticas ativas", endereçadas aos setores "reais" da economia. Supostamente, estariam ali definitivamente erradicados os poderes discricionários com o que o Governo até então havia conduzido (ou pretendido conduzir) a economia.

Não parece tampouco plausível supor que a ancoragem de um programa do tipo aqui considerado possa ter por referência quantidades de moeda (M1) - ou quaisquer outros agregados monetários. O câmbio fixo e mais precisamente a adoção de uma moeda estrangeira como referência tem, no caso, a vantagem (as desvantagens serão mais adiante apontadas) de signalizar com inigualável nitidez, o surgimento de um novo quadro. Nele, não é preciso ter confiança no tirocinio das autoridades ou preocupar-se com a sua probidade. A economia teria sido "naturalizada" - o que significa que o novo regime não repousa sobre a fídúcia (confiança) dos agentes econômicos. Registre-se, a este propósito, a marcante diferença existente entre as situações do Brasil e sobretudo da Argentina, onde a descrença nos governos e na capacitação do Estado teria chegado ao limite e, de outro lado, Chile, Israel, e México, cuja estabilização foi alcançada quando os governos ainda eram percebidos como plenamente capazes de fazer política econômica.

Uma última mas também importante decorrência do imenso descrédito em meio ao qual se busca a estabilização consiste no recurso à abertura como fator de disciplinamento forçoso dos preços no que se refere aos bens internacionalmente

transacionáveis (*tradables*). Estamos, de fato, diante de processos de estabilização-cum-abertura o que, como veremos, introduz novas e importantes determinações no nosso quadro. No caso argentino, cumprir frizar, a idéia de que a abertura e a estabilização são processos que se realimentam foi adotada como doutrina oficial.

A segunda grande consequência do quadro aqui pintado é que o potencial de crescimento destas economias é, em mais de um sentido, muito elevado. A este propósito, o quadro que estamos observando contrasta frontalmente com a situação em que, nos países desenvolvidos e estáveis, a chegada de um surto inflacionário impõe o lançamento de uma política de estabilização. Em tais circunstâncias, caracteristicamente, a economia cresceu mais do que devia. Aqui, contrariamente, durante anos, oportunidades de todo tipo deixaram de ser aproveitadas, o crédito atrofiou-se, recursos deixaram o país. No caso brasileiro, os empréstimos ao setor privado, que alcançavam 35% do PIB em 1978, encontram-se, na atualidade, próximos a 12% do PIB. Acrescente-se, ainda, que a economia a ser estabilizada enfrenta níveis elevadíssimos de juros reais, antes do lançamento do programa. Se, em tais circunstâncias, a liberdade cambial (com taxa fixa) for implantada, os juros (reais) tendem reduzir-se em relação ao passado imediato. Indubitavelmente, a situação difere também, profundamente, de casos como os da Bolívia e do Peru, marcados pelo descontrole súbito e violento do processo inflacionário. Neles, os juros reais tendem a apresentar valores fortemente negativos, às vésperas do plano de estabilização.

Finalizando estes comentários, convém enfatizar mais uma vez a importância da escolha, praticamente inevitável, de uma ancoragem de tipo cambial. Convém também lembrar que uma tal "escolha" requer, para ter significado prático, uma margem não desprezível de liberdade no que se refere à compra e venda de divisas. Isto equivale a dizer que a ancoragem cambial traz embutida a renúncia, ainda que parcial, do controle do ingresso de recursos que chegam para a festa da estabilização. Conseqüentemente, torna-se também difícil conter o nível interno de demanda. Observe-se a propósito, que enquanto a ancoragem

monetária, ao permitir a variação da taxa de câmbio, insula a economia dos movimentos do Balanço de Pagamentos, o regime de paridade fixa tende a submeter a economia doméstica às vicissitudes do Balanço de Pagamentos e, muito particularmente, aos movimentos de capitais (ao final do artigo esta questão será retomada).

Estas são, sumariamente, as similitudes anunciadas no início do artigo e decorrentes, como vimos, do atual contexto em que se encontram as economias brasileira e argentina.¹

* * *

Caracterizadas as similitudes anunciadas no início do artigo, convém agora avançar em direção à questão do crescimento econômico. Antes, porém, cumpre ressaltar o inegável êxito até aqui obtido pelo Plano Cavallo, seja no referente à inflação, seja no que toca ao nível de atividade. Não tenho dúvidas de que se alguém dissesse, em março de 1991, que a economia Argentina poderia crescer 24% nos próximos três anos, atingindo ao fim do período (1993) a inflação anual de 8%, dificilmente seria levado a sério por qualquer analista. Uma outra forma de aferir o êxito da experiência consiste em assinalar a impressionante reversão do fluxo externo de capitais. Exportador crônico de capitais, o país se converteu, após o Plano Cavallo, num grande receptor de recursos externos, o que aliás permitiu que a privatização avançasse a uma velocidade surpreendente e contribuisse decisivamente para a solidez do novo quadro fiscal. Estável, privatizada e aberta, a economia argentina estaria hoje, segundo muitos, apta a prosseguir no seu crescimento - com o que o Plano Cavallo passaria à história, como um caso extremamente exitoso de estabilização com retomada do crescimento.

Rendida a devida homenagem ao Plano de Conversibilidade, iniciamos aqui uma reflexão sobre algumas de suas dificuldades, não tão evidentes mas, possivelmente, muito importantes. Além de manter um olho posto no Brasil, advertimos que o que nos interessa não é a estabilização em si e sim o que tende a ocorrer no segundo tempo. Mais precisamente, interessa-nos centralmente examinar as dificuldades que vão sendo reveladas para que a economia transite de um crescimento por mera

excitação/reativação (com crescente aproveitamento da capacidade instalada), para o crescimento via investimento.

Um problema particularmente delicado vem lançando dúvidas sobre o futuro próximo da economia argentina. Trata-se da sobrevalorização cambial verificada naquele país.² O mais contundente efeito da drástica mudança de preços relativos entre artigos importados e produção doméstica consiste na quadruplicação das importações, que de 1990 para 1993, saltaram de 4 para 16 bilhões de dólares, enquanto as exportações permaneceram estagnadas em torno a 12 bilhões de dólares.³ A situação revela-se virtualmente improjeteável, se não para o corrente ano, seguramente para 1995 e 1996. Basta dizer que com a taxa de crescimento ainda baixa, a demanda por poupança externa já é alta. A transição para o crescimento via investimentos, no entanto, requereria um substancial acréscimo das importações (de insumos e máquinas), justamente quando não mais se pode contar com receitas provenientes da privatização.

A bem dizer, mesmo a sustentação do quadro atual parece irviável. Aliás, dada a impossibilidade da desvalorização cambial e a rigidez dos preços à baixa, as autoridades teriam, talvez, que considerar desde já a ingrata hipótese de um refreamento da conjuntura, via corte do gasto público e/ou elevação da receita fiscal. Dificilmente, contudo, o governo teria fôlego para tanto: as empresas produtoras de *tradables* já estão operando com baixíssimas margens de lucro e, num outro plano, o endividamento das famílias acaba de passar por um verdadeiro salto.

Os analistas tendem a tomar a sobrevalorização cambial como um problema decorrente da contraposição entre um residuo inflacionário praticamente inevitável e o câmbio tornado imutável. Como já se disse, no boom que se seguiu ao Plano, o subconjunto de bens transacionáveis ajustou-se por **quantidades**, enquanto o subconjunto de bens e serviços não passíveis de comercialização externa (e portanto não submetidos à competição externa) ajustou-se por **preços**.⁴ *Estabilização, Crescimento e Política Industrial* Formulada a questão desta maneira, o problema parece residir na excessiva rigidez do

Plano argentino, o que, naturalmente, remete à discussão de expedientes capazes de dar alguma flexibilidade ao câmbio. Nada mais equivocado.

Por tudo o que até agora se disse, a valorização cambial - verificada em todas as recentes experiências de vitória sobre a alta inflação - é uma decorrência praticamente incontornável de determinantes maiores do quadro em foco. Mais precisamente, o desastre ocorrido na Balança Comercial argentina é, em boa medida, uma resultante da combinação do término de um longo e atribulado período de alta inflação com a abertura (comercial e financeira) e a estabilização. Recorde-se, a este propósito, que fora dos contextos de estabilização recomenda-se que a abertura seja acompanhada de desvalorização cambial⁵ - o que não seria exequível na situação aqui examinada. A rigor, nas condições aqui examinadas, o câmbio tende a partir defasado e a enxurrada posterior de recursos, contextualmente inevitável, inflacionando os preços dos bens e serviços não transacionáveis, atua no sentido de desajustá-lo ainda mais.

Por outro lado, se é bem verdade que, em todos os casos de abertura as importações tendem a reagir mais rápido que as exportações, com muito mais razão esta assimetria se manifesta no contexto aqui examinado. Quando mais não seja, porque uma das típicas consequências da estabilização é o renascimento do crédito, o que, no que se refere a demanda de duráveis (especialmente de consumo) pode ter consequências espetaculares. Acrescente-se, ainda, que em condições de ingresso livre de capitais este fenômeno tende a ocorrer, durante algum tempo pelo menos, de forma absolutamente indolor.

Como se vê, a liberalização da conta de capitais, em grande medida já ocorrida no Brasil e levada ao limite no caso argentino⁶, constitui algo repleto de consequências. A questão aqui não se limita, porém, à tendencial e espontânea corrida de capitais para a festa da estabilização. O problema maior consiste em evitar a instalação de um círculo vicioso, já apontado por outros analistas: para deter a expansão da demanda doméstica o país eleva os juros, o que atrai capitais e expande a demanda doméstica, tornando ainda mais grave o desequilíbrio das contas externas. A repetição desta cadeia causal acarreta níveis

crecentes de abertura (entendida no sentido da relação Importação/ PIB) e, mantida a taxa de câmbio, pressiona no sentido da **repressão** dos preços dos *tradables*. A cada volta do mecanismo repete-se o seu efeito benigno (pressão baixista sobre os índices internos de inflação) e os seu efeito **maligno** (mudança de preços relativos contra os *tradables*).

O perverso mecanismo que acabamos de indicar tem conseqüências que convém destacar. Os produtores domésticos estarão sendo duramente castigados por seus concorrentes externos. Os preços dos bens e serviços não *tradables*, sob pressão da demanda, estarão possivelmente se elevando - o que tende a atrair investimentos para setores que só indiretamente poderão, eventualmente, beneficiar a competitividade externa do país. Os consumidores estarão sendo alegremente levados a se endividar - com o país, em última análise, endividando-se externamente para financiá-los. Além disto, o barateamento das máquinas e a abundância de crédito externo estará contribuindo para o avanço daquilo que Fernando Fanjszylber chamaria de automação frívola.⁷

Fica pois sugerido pelo que precede que alavancada pela entrada de capitais, a estabilização radicaliza-se, apresentando grandes resultados, mas associando-se a uma situação de Balança de Pagamentos que tem de ser revertida. Isto, evidentemente, não nega a premissa de que a abertura e a estabilização são processos que se realimentam. Faltaria, no entanto, acrescentar que o processo contém um viés expansionista/importador e que o grau de abertura (medido pelas importações/PIB a que se chega) tende a revelar-se insustentável. Mais grave que isto, a correção deste fenômeno pode colocar em risco a própria estabilidade.

De fato, caracteriza a visão que inspira o programa em sua versão purista, argentina, a crença de que a abertura e a estabilização interagem apenas positivamente (a abertura favorece a estabilização que consolida a abertura). Como já foi sugerido, é esta convicção que, supostamente, justifica a renúncia genérica às políticas ativas. A observação da experiência argentina (como, em certa medida, também do ocorrido no México) deixa no entanto claro, que a conjugação do câmbio fixo

com a abertura, potenciada pelo livre movimento de capitais, pode levar a comemoração da estabilidade demasiado longe. Como todos sabem, ao longo de 1993, o governo argentino lançou mão de sucessivas medidas tendentes a refrear importações e impulsar exportações. Trata-se de um conjunto de respostas improvisadas, de permanência incerta e em flagrante conflito com a retórica e os alegados fundamentos teóricos do Plano.

A segunda conclusão é que, parafraseando Orwell, todas as economias com inflação anual de um dígito são estáveis mas há umas que são mais estáveis do que outras. A que estamos analisando, por exemplo, produz sinais controvertidos que colocam a sua estabilidade futura em questão. O Balanço de Transações Correntes, por sua vez, deteriora-se francamente e a economia passa a necessitar amplamente de poupança externa, antes mesmo de deslanchar um novo processo de acumulação.

A terceira grande conclusão é que ignorar as dificuldades acarretadas pela tentativa de estabilização a partir da pesada herança da alta inflação e em meio ao atual contexto internacional de pouco adianta: as dificuldades se acumulam e acabam sendo enfrentadas com improvisado e soluções "ad hoc".

* * *

No que resta deste artigo tratarei de especificar, sumariamente, algumas recomendações que dele derivam. Antes, porém, convém frisar que tidas em conta as tendências pesadas acima referidas e a imprescindibilidade de uma âncora cambial,⁸ as dificuldades assinaladas devem ser encaradas como uma quase fatalidade. Cabe no entanto, no meu entender, tentativamente combatê-las e/ou compensá-las. Em outras palavras, desejo deixar claro que não me parece possível, em meio ao atual quadro, propor programas a um só tempo realistas e imunes àqueles problemas - havendo, no entanto, que reconhecê-los e enfrentá-los.

Recomenda-se, antes de mais nada, uma política ativa de comércio exterior.

No que toca às exportações porque, como já foi suficientemente enfatizado, é natural esperar-se que sua evolução seja prejudicada pelo retardamento do câmbio. A reação a este

problema deve ter por base a convicção de que os meios sólidos e sustentáveis de preservação do poder competitivo das exportações consistem no aumento genérico da eficiência produtiva e no incessante aprimoramento da qualidade. Programas visando estes objetivos devem ser criteriosamente apoiados e, na medida do possível, reforçados. A eles devem ser acrescentados novos e sistemáticos esforços de promoção comercial dos produtos do país. Além disto, seja para aproveitar o potencial nelas existente, seja para combater o aumento previsível da concentração, especiais cuidados e estímulos devem ser oferecidos às pequenas e médias empresas, para que elas também tenham condições de penetrar no mercado internacional. Ainda quando visem obter resultados de curto prazo (compensar a sobrevalorização), as decisões nessa área devem ter por referência, visões estratégicas setoriais - o que, nas condições atuais, requer intensa interação das áreas pública (inclusive descentralizada) e privada.

No que toca às importações, há que ter presente, antes de mais nada, que endividar-se para consumir é criar problemas para um futuro que pode chegar muito rapidamente. Se, além disto, tivermos presentes a "fome" não atendida, especialmente por duráveis de consumo (que, numa primeira aproximação, pode ser sugerida pela projeção das curvas de consumo dos anos 1970) e a disponibilidade de crédito nos dias que se seguem à estabilização, vemos que estamos diante de uma questão potencialmente explosiva. Isto posto, não tenho dúvidas que a introdução de limites (cotas) de importação deve ser seriamente considerada. O recurso a este expediente se limitaria ao excepcional período aqui referido como festa da estabilização. Advirta-se, no entanto, que esta fase pode estender-se por três ou mais anos, como sugere a experiência argentina. Evidentemente, este tipo de medida teria de ser compatibilizado com os novos termos e as novas regras estabelecidas pela Rodada Uruguaí.

Num plano mais amplo e tendo agora em foco as empresas em geral, há que partir do reconhecimento de que o panorama brasileiro é relativamente favorável. Numerosas empresas encontram-se bastante avançadas no que toca a aspectos

gerenciais/organizacionais da modernização, enquanto novas técnicas de controle de qualidade têm se difundido a uma velocidade surpreendente. Já havendo realizado grandes avanços, um bom número de empresas deve, próximamente, ingressar na fase em que a modernização passa a ser necessariamente acompanhada de investimentos em capital fixo. Esta será, também, presumivelmente, uma etapa de intensificação de fusões e aquisições. Vista a questão por quaisquer destes ângulos, ficam necessariamente colocados, no centro da problemática, a disponibilidade e o custo do financiamento de **longo prazo**. Idealmente, este (e não o financiamento implícito do consumo) deveria ser o espaço ocupado, complementarmente à poupança interna, pela poupança absorvida do exterior.

Internamente, também, a limitação ao crédito de consumo parece de todo recomendável. Não através da limitação do volume global de crédito (porque isto tende a beneficiar indevidamente as fontes de crédito) e sim mediante regulamentação das condições de acesso ao financiamento. Advirta-se que o refreamento a este tipo de demanda significa proteger a Balança de Pagamentos (limitando-se com isto o crescimento da nova dívida externa), as fontes domésticas de crédito e, claro, as famílias. Como revelam outras experiências e mais uma vez, em especial, o caso argentino, dificilmente financiadores e financiados, saberão, por si só e em meio à euforia pós-estabilização, evitar o *overborrowing*, vale dizer, refrear as transações a ponto de prevenir o crescimento ulterior da inadimplência, a deterioração de carteiras, etc..

Por fim, há que admitir que, sem algum tipo de controle do ingresso de capitais, o sobreaquecimento da economia, com suas deletérias consequências, torna-se inevitável. Neste sentido, encontramos-nos, hoje, em situação diametralmente oposta àquela em que nos encontrávamos no auge da crise da dívida externa. Não obstante os evidentes distúrbios que podem resultar de um *overborrowing*, o governo argentino renunciou *a priori* e totalmente ao controle do ingresso de capitais, reproduzindo, desta maneira, um posicionamento que revelou-se desastroso na experiência chilena de 1978/82. Este último país,

contrariamente, marcado por aquela dura experiência vem lançando mão de diversos recursos (controle administrativo, esterilização e outros meios) para impedir que o afluxo de capitais leve a economia a ultrapassar a rota sustentável de crescimento. Neste campo, a utilização de bandas capazes de introduzir risco de perda, especialmente nos movimentos de capital de curto prazo, parece altamente recomendável. Sua adoção não precisa, contudo, verificar-se no momento de lançamento do plano e sim à medida que esta avance no sentido da consolidação ou, mesmo, contrariamente, começa enfrentar dificuldades.

Para efeito de algumas destas sugestões, a natureza "aberta" do plano brasileiro constitui, sem dúvida, uma vantagem, vis-à-vis a rigidez paradigmática do caso argentino. Esta mesma (relativa) flexibilidade sugere, no entanto, que o programa brasileiro dificilmente obterá resultados tão positivos quanto o seu congênere argentino, no que toca à eliminação da inflação. Admitido o ponto, há que considerar, com a devida seriedade, em que medida o plano brasileiro requer, complementarmente, políticas de rendas.

Uma das mais importantes lições da experiência argentina consiste, por fim, em que as políticas voltadas para o setor real não necessariamente refletem um mero apego a práticas discricionárias características do passado latino-americano. Tampouco, constituem um zelo excessivo e extemporâneo, dada a inequívoca prioridade conferida à estabilização. Com efeito, dadas as condições de que se parte e aquelas em meio às quais o plano terá de desenvolver-se, a renúncia à políticas ativas não é apenas arriscada. A experiência parece indicar que as políticas discricionárias e voltadas para o lado real, quando repudiadas, acabam retornando sob a forma de improvisos - o que certamente não leva às melhores soluções e, ironicamente, compromete a própria estabilidade, no segundo tempo do jogo.

Notas

1 - A ênfase nos contextos e nas tendências pesadas neles embutidas contrasta com a abordagem convencional em que a diferenciação dos procesos de estabilização contemporânea está baseada na opção entre âncora monetária ou âncora cambial. As experiências aqui enfocadas não parecem ter, na prática, como evitar a ancoragem cambial. Além disto, como vimos, o próprio contexto se encarrega de definir um alto potencial de crescimento, que tende a ser detonado com o alcance da estabilização. Concordo, no entanto, que a ancoragem cambial, em si, reforça a tendência à expansão no período que se segue à estabilização. Kiguel & Liviatan, centrados na dicotomia âncora monetária versus âncora cambial, apresentam uma interessante avaliação das experiências recentes (Kiguel & Liviatan, *The World Bank Economic Review* vol. 6, no.2 "The business cycle associated with exchange rate-based stabilizations"). A relação entre estabilização e abertura é referida em Edwards, Sebastián, World Bank "Trade and Industrial Policy Reform in Latin America", mimeo., 1994.

2 - O fenômeno não pode ser facilmente caracterizado dada a enorme discrepância entre a evolução do Índice de Preços ao Consumo (IPC) e a do Índice de Preços por Atacado (IPA). De abril de 91 a novembro de 1993, o IPC elevou-se de 52,9, enquanto o IPMAN (índice de preços por atacados não agropecuários) elevou-se de 4,4%. Fonte: Situación Latino Americana. CEDEAL. Ano 4, no. 19.

3 - A quadruplicação das importações a partir de um quadro de extrema retração das compras no exterior constitui, possivelmente, um fenômeno menos grave do que a estagnação das exportações, não obstante a intensa importação de insumos e equipamentos. Vista por este ângulo, a situação do México é relativamente menos grave, dado o dinamismo de suas vendas externas de manufaturas.

4 - Fanelli, J.M. e Frenkel, R. *Growth Resumption and Sustainability. The Argentine Economy in the Nineties*. CEDES, 1994, mimeo.

5 - Corden, W.M. *Exchange Rate Policy in Developing Countries*, 1990, pg. 13.

6 - A desregulamentação cambial chegou na Argentina ao ponto de praticamente não haver mais registro das transações comerciais e financeiras por parte das autoridades argentinas.

7 - A propósito da aceleração da automação duas sumárias observações devem aqui ser feitas. Primeiramente, especialistas em reestruturação tendem a advertir que a compra de novas máquinas deve concluir e não

iniciar o processo de modernização. Por outro lado, a aceleração da automação a partir de máquinas importadas dificilmente deturará de agravar o problema do desemprego, o que, aliás, seguramente complica um quadro em que os trabalhadores vêm assumindo compromissos de pagamento a médio e longo prazo.

8 - No México, o comprometimento com uma taxa nominalmente fixa de câmbio foi evitado - o que, aliás, torna aquela experiência muito interessante. Adverta-se, no entanto, que a herança alto-inflacionária é muito menos "pesada" naquele país, e o governo, até recentemente pelo menos, dispunha de uma excepcional capacidade de articular pactos e coordenar decisões.

**Universidade Federal do Rio de Janeiro
Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas
Instituto de Economia Industrial**

**Palácio Universidade do Brasil
av. Pasteur, 250, Praia Vermelha
CEP 22290-240
tel 295 1447, 295 4295, 541 8148 (fax)**