

# Quanto podemos crescer nos próximos anos?

ESTADO DE SÃO PAULO

**A** pergunta acima é oportuna por pelo menos quatro razões.

Primeiro, a grande motivação para a estabilização foi a óbvia exaustão do crescimento com inflação elevada. O argumento geralmente aceito era de que sem diminuir de forma significativa as incertezas geradas, pela mega-inflação (inflação muito elevada com mudanças freqüentes de regras dos contratos financeiros) não seria possível aumentar o investimento e, portanto, as tentativas de crescer de forma significativa esbarriam em mais inflação (e em estrangulamento do balanço de pagamentos).

Em segundo lugar, há exemplos notáveis e recentes de que a estabilização não é condição suficiente para garantir o crescimento. A Bolívia acabou com a inflação alta e voltou a ser simplesmente o que era, uma economia com pouco dinamismo, tendo crescido apenas 2,8% ao ano em média desde 1986, o que sugere que os bloqueios estruturais não foram resolvidos (nem o seriam) pela simples redução da inflação. O México é um exemplo menos claro do fenômeno: a estabilização dos anos 80 e o advento do Nafta, nos anos 90, foram suficientes para atrair financiamento externo, mas a economia cresceu apenas 2,5% ao ano em média desde 1987, o que tornou ainda mais pessimistas as perspectivas dos investidores diante da evidência de que as reformas estruturais não haviam atingido o aparelho estatal e o sistema político. Conclusão: algo mais precisa ser feito do que simplesmente baixar a inflação.

Em terceiro lugar, as taxas de juros que resultaram da contenção monetária nos últimos meses são tão elevadas que não se prestam à análise econômica de



**Algo mais  
precisa ser  
feito do que  
simplesmente  
baixar  
a inflação**

projetos. Nem planos de expansão de empresas, muito menos planos de compras dos consumidores podem ser feitos na base das taxas atualmente vigentes para empréstimos, o que significa que os juros estão longe de poder cumprir qualquer outro papel que não o de sinalizar uma obra incompleta de estabilização. Assim, independentemente das justificativas motivadas pelas considerações de curto prazo, qualquer perspectiva de crescimento minimamente equilibrado requer pro-

jeções de juros que passam longe das taxas atualmente observadas, como terão descoberto os que se dedicam à tarefa de avaliação de projetos. Sem poder contar com juros sustentáveis, as projeções para o crescimento factível esbarram na elevada incerteza, que é causada pela não concretização da reforma do Estado, o que torna ainda mais incertas as projeções empresariais.

Por todas essas razões, é natural que comecem a surgir reações negativas, dentro e fora da aliança que governa o País, às taxas de crescimento projetadas na programação plurianual de investimento, que são, não só inferiores à média histórica de 7,1% anterior à crise dos anos 80, mas inferiores em mais de 2 pontos percentuais aos 6,4% correspondentes à taxa média experimentada pela economia brasileira entre as duas crises do petróleo.

É possível crescer mais do que os 4% a 5% projetados pelo governo em seu programa de investimento? Por que não tentar algo mais ambicioso, para uma economia com tanta desigualdade e com tanta pressa de recuperar o tempo perdido? Será que a promessa de crescimento maior não teria um efeito positivo sobre as expectativas e as próprias intenções

empresariais?

A resposta a essas perguntas envolve dois julgamentos importantes. O primeiro é sobre os fatores que efetivamente limitam a expansão da recuperação econômica nos próximos três ou quatro anos. O segundo é sobre as consequências esperadas do excesso de ambição.

Para crescer 6% ou 7% em vez de 4% ou 5% é fundamental trabalhar para que seja possível aumentar a taxa de investimento dos atuais 16% para algo como 23%, o que significa algo próximo do que era investido ao final dos anos 70. Nessa época, entretanto, o setor público pouparia algo entre 6% e 7% do PIB, enquanto absorvíamos em média 4,3% do PIB por ano de poupança externa. Hoje o governo não contribui liquidamente para o investimento, o que ilustra a dificuldade para crescer mais sem aumentar a dependência do endividamento externo, visto que as estimativas disponíveis para a poupança privada não ultrapassam os mesmos 13% do PIB observados na década dos 70.

Na situação atual, uma elevação rápida do crescimento requereria, em primeiro lugar, a restauração da poupança do setor público, que, mesmo com um esforço de privatizar rapidamente nas áreas de infra-estrutura, como produção e distribuição de energia, capacidade de portuária e telecomunicações, ainda tem um longo caminho a percorrer na recuperação dos investimentos em pesquisa, educação básica, saúde, controle ambiental, transportes, saneamento e modernização da Justiça e do aparato regulatório.

Com alta probabilidade, dadas as pressões já sentidas sobre os serviços públicos essenciais pela recuperação econômica que se vem observando desde 1992, dificilmente o investimento privado nas áreas privatizáveis prescindirá de algum financiamento líquido do setor público, o que só será possível se o governo aumentar mais a sua poupança do que o seu investimento. Caso contrário, terá de aumentar a dívida pública para

financiar o setor privado. Assim, a provável lentidão na recuperação da poupança é um gargalo importante, sem cuja superação os esforços de acelerar o crescimento correm o risco de desembocar em nova onda de endividamento externo excessivo. As dificuldades encontradas para aprovar a reforma administrativa sugerem o pessimismo quanto à recuperação da poupança pública.

Se esse diagnóstico estiver correto, e ele esteve contido no discurso que tem orientado a diretriz de estabilização desde 1993, então a proposta de utilizar um fundo que se destinava ao resgate da dívida pública, como forma de antecipação de recursos que virão da privatização, não resolve a restrição ao crescimento. Pela simples razão de que engenharia financeira não aumenta a poupança doméstica. Os Estados têm usado e abusado dos empréstimos de antecipação de receitas orçamentárias (as famosas AROs), que não têm resolvido suas restrições estruturais, que terminam sempre em mais dívida federal, enquanto não for resolvido o problema de gastos com pessoal. A proposta de antecipação de receita de privatização, que tem sido ventilada, tem de ser examinada com cuidado para não ser apenas uma engenhosa forma de antecipar receita não-orçamentária, isto é, de aumentar a dívida pública para a economia crescer mais rapidamente do que permite a restrição de poupança interna. Ao tirar de cima do governo a pressão para vender ativos para resgatar dívida, diminuir despesas e reduzir os impostos que desestimulam a poupança, se oferece a oportunidade de aumentar a dívida pública com base em venda futura de ativos. Com mais dívida é possível crescer mais rápido, mas não por muito tempo, como vimos na segunda metade da década dos 70. E esse filme é conhecido demais para ser visto duas vezes na mesma geração.