

# Restrições ao crescimento sustentado

Antônio Corrêa de Lacerda \*



Neste início de 1996, as atenções dos agentes econômicos se voltam para a análise das perspectivas de desempenho da economia, tendo em vista principalmente a necessidade do planejamento de ações e tomada de decisões por parte das empresas, organizações e pessoas físicas. As incertezas do quadro não impedem o delineamento de possíveis tendências, o que pretendemos desenvolver neste artigo.

Numa análise do passado recente, o desempenho da economia brasileira em 1995 pode ser caracterizado como um grande paradoxo. Se por um lado a economia cresceu e a inflação baixou, por outro a estratégia de estabilização ancorada no câmbio e nos juros elevados significou um enorme custo para o País.

O câmbio sobrevalorizado e a abertura da economia incentivaram as importações (que cresceram cerca de 50%), em proporção muito superior ao desempenho das exportações (que cresceram apenas 7%). Essa combinação, pouco saudável do ponto de vista da balança comercial, fez com que o saldo acumulado em doze meses caísse de cerca de US\$ 14 bilhões na entrada do real para um déficit de cerca de US\$ 3 bilhões, denotando uma extraordinária inversão em curto espaço de tempo.

Os juros elevados praticados ao longo de 1995, que superaram os 30% reais, além dos efeitos danosos causados no nível de atividade e nos investimentos produtivos, penalizaram as contas públicas, que tiveram um de-

sempenho comprometido por um déficit superior a 4% do Produto Interno Bruto (PIB). A dívida pública interna e externa cresce, em contrapartida à entrada de recursos externos, ao aumento dos gastos e aos juros sobre o estoque anterior, e já atinge cerca de R\$ 200 bilhões, se considerado, além da esfera federal, o endividamento dos estados e municípios.

**Câmbio sobrevalorizado e abertura incentivaram importações em proporção muito maior que as exportações**

O câmbio sobrevalorizado e os juros elevados têm sacrificado o nível interno de atividade, com o consequente impacto no nível de emprego. O PIB de 1995 deve apresentar um crescimento não superior a 4% (ante 57% em 1994). Neste ano, questões de ordem estrutural como a restrição externa, a situação das contas públicas e o baixo nível de investimentos vão limitar a capacidade de crescimento da economia. Além disso, a estratégia em prática indica a priorização do combate à inflação, através da manutenção da âncora cambial e dos juros elevados, o que deve ocorrer em detrimento do crescimento econômico.

Embora haja um espaço para a redução dos juros, esses não cairão a ponto de comprometer a sinalização de uma remuneração convidativa para os aplicadores externos. O que signifi-

ca que a taxa de câmbio e os juros elevados continuarão a ser a base da estratégia de combate à inflação. Essa combinação cria duas restrições: uma na área cambial (o déficit na balança de transações correntes, que atingiu US\$ 17 bilhões, ou cerca de 3% do PIB, em 1995) e outra na área fiscal (crescimento do déficit público). Uma terceira restrição, decorrente das duas anteriores e da instabilidade do quadro, é o baixo nível de investimentos. Como consequência, 1996 será um ano de ajuste, em que o crescimento será apenas residual, o que significa que o desempenho do PIB dificilmente superará os 2 ou 3%.

No tocante aos investimentos produtivos, o quadro econômico que combina os juros elevados, câmbio sobrevalorizado e incertezas quanto à consistência de longo prazo da política econômica é pouco propício aos investimentos produtivos, que não devem passar de 17 a 18% do PIB. Embora esse desempenho represente um pequeno avanço em relação aos últimos anos, é um nível que está muito aquém do que seria necessário para garantir o crescimento sustentado e duradouro da economia brasileira.

Na área governamental, há restrições orçamentárias para ampliar investimentos; o processo de privatização e a regulamentação da participação privada em projetos de infra-

estrutura caminham lentamente. Na área privada, as empresas têm investido somente o imprescindível para manter a competitividade em um cenário de abertura econômica e que deve prevalecer nos próximos anos. Os investimentos em aumento de capacidade produtiva estão localizados em setores específicos e que há anos apresentavam carência, não chegando a representar, portanto, um movimento geral da economia.

A queda da inflação foi o dado mais positivo de 1995. Depois de fechar 1994 com um acumulado superior a 1.000%, 1995 terminou com um acumulado pouco superior a 15% (IGP-M, da FGV). A perspectiva para este ano, com a provável manutenção da política econômica em curso, é de um número muito próximo ao do ano passado.

No tocante à taxa de câmbio, a situação das reservas cambiais, que se aproximam de US\$ 52 bilhões, é fator determinante para a política em curso, de valorização da moeda local frente ao dólar. A perspectiva é que essa política seja mantida, o que eleva os riscos. A relação real/dólar deve atingir cerca de 1,05 a 1,09, no final do ano. Ou seja, haverá uma desvalorização nominal, mas a taxa real se valoriza em relação à inflação média.

O nível das taxas reais de juros é a outra ponta desse ajuste. Essa políti-

ca não muda em 1996. A ausência de perspectiva de equilíbrio sustentado das contas públicas e a manutenção da âncora cambial levam o governo a praticar elevadas taxas de juro, principalmente para atrair os recursos externos. Há, no entanto, espaço para uma relativa redução, com o juro real se situando no patamar de 20% ao ano, em 1996, ante mais de 30% no ano passado, o que, no entanto, vai exigir muita perícia do Banco Central na calibragem das taxas. Mais do que isso, é preciso que haja vontade política do governo em, de fato, reduzir as taxas de juro.

A situação das contas públicas é um dos pontos fracos da conjuntura atual. Após um pequeno superávit em 1994, quando o resultado operacional do setor público foi ligeiramente positivo, 1995 fechou com um déficit de 4 a 5% do PIB. Essa inversão ocorre em um ano em que a receita tributária foi recorde e a carga tributária atingiu cerca de 31% do PIB, denotando a grave situação fiscal. A arrecadação aumenta, mas os gastos se elevam em proporção ainda maior. Para 1996 é fundamental recuperar a situação fiscal, sob o risco de se fazer perder todo o esforço de estabilização conseguido, a duras penas, até aqui. Também nesse ponto revela-se a importância da política de juros para aliviar a pressão sobre as contas públicas daí decorrente.

Concluindo, a economia brasileira em 1996 continuará no processo de ajuste, em que as consequências da política econômica em vigor e as restrições estruturais (áreas cambial,

fiscal e capacidade produtiva) impedem um crescimento sustentado superior a 6% ao ano, que seria o desejado para gerar os lugares de trabalho necessários para absorver o crescimento populacional e os ganhos de produtividade.

A ausência dessas condições fará agravar o quadro social do País, tendo em vista que setores que poderiam amenizar o desemprego estrutural da indústria, como o setor financeiro, público e comércio, por exemplo, também passam por ajustes que necessariamente implicarão, como já ocorre, demissões.

Para garantir a estabilização e, ao mesmo tempo, propiciar as condições para o desenvolvimento econômico, é preciso que a política econômica não se concentre somente nas ações de curto prazo, que sacrificam o nível de atividade interna. Nesse sentido, é preciso avançar nas outras "âncoras" da estabilização, especialmente nas áreas fiscal e monetária, de forma a criar condições para diminuir a dependência da armadilha juros-câmbio. É fundamental que a estratégia de política econômica incorpore questões como a política industrial e tecnológica, atração de investimentos diretos e um aumento vigoroso das exportações. É preciso, se não eliminar, pelo menos minimizar as restrições ao desenvolvimento sustentado, para o qual a estabilização é uma condição necessária, porém não suficiente.

\* Antônio Corrêa de Lacerda, economista, é presidente do Conselho Regional de Economia (Corecon-SP) e professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP).