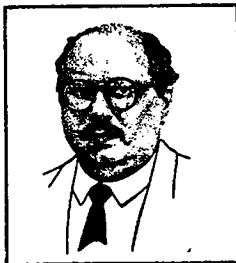


ESTADO DE SÃO PAULO

Crescimento rápido e a amnésia nacional



**O governo
enfrentará
pressões
sérias para
reflacionar
a economia**

Volta a ocupar as páginas uma crítica contundente ao crescimento relativamente modesto (3% a 4%), consequência da política macroeconômica do governo, em 1996. As posições em favor de maior crescimento, a curto prazo, dentro e fora do governo, são reforçadas pela opinião respeitável de um dos mais destacados especialistas mundiais em macroeconomia, o professor Rudi Dornbusch, do Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT), que fez recente visita ao Brasil. Além da força de tais manifestações, ao que tudo indica, o governo deverá enfrentar pressões cada vez mais sérias para reflacionar a economia, na medida em que, as questões eleitorais se tornem mais críticas para a estabilidade da aliança política que sustenta o governo no Congresso.

A solução do crescimento rápido encontra duas dificuldades. A primeira é o crescimento do crédito. Provavelmente, hoje, o mais importante canal de transmissão do estímulo monetário à expansão da demanda global no Brasil. Há um potencial enorme para a expansão do crédito bancário ao setor privado à medida que se consolida a estabilização. Tanto empresas quanto famílias estão, relativamente, pouco endividadas e, portanto, a produção e consumo poderão expandir-se de forma vigorosa, assim que o governo

afrouxe os controles sobre a expansão de crédito.

O problema é que a velocidade potencial de expansão da demanda induzida pelo crédito, seja por bens de consumo ou de produção, é muito maior do que a da oferta, o que significa que, se a demanda nominal voltar a crescer mais de uns 15% ao ano, digamos, teremos um aumento rápido das importações e maior fragilidade das contas externas. Mesmo contando com fi-

nanciamento para déficits em conta corrente, por um ou dois anos, da ordem de 4% ou 5% do Produto Interno Bruto (PIB), a modestia dos resultados que podem ser obtidos para reduzir o déficit do governo, tornaria insustentável a posição macroeconômica do País. Rapidamente, portanto, seriam dirigidas as críticas para a fragilidade do balanço de pagamentos, a exemplo do que ocorreu no início de 1995.

A solução seria, além de um corte rápido de despesas públicas, desvalorizar o câmbio, e aí caímos na segunda dificuldade. Essa diz respeito ao grau de indexação informal que ainda resulta da experiência com superindexação que vivemos até 1994. Essa indexação residual é importante porque dá a medida em que mudanças em variáveis nominais se transformarão em mudanças reais.

Queremos, por exemplo, que o poder de compra do salário mínimo se-

ja aumentado, pressionamos por maior correção nominal e, se houver pouca indexação, isto é transmissão dos preços, o salário depois, digamos de um ano, terá subido mais do que o custo de vida e assim o poder de compra médio ou salário real terá sido aumentado. De forma análoga ocorre quando desejamos que o poder de compra dos exportadores aumente para estimular as exportações e, assim, pressionamos por maiores correções nominais na taxa de câmbio. A experiência, e a maior economia ensinam que se a demanda global estiver folgada (déficit público correndo solto e acomodação monetária), com maior probabilidade, os impulsos nominais derivados tanto de desvalorização cambial quanto de aumentos de salários nominais se converterão, em alta de preços, voltando tudo à estaca zero, com preços mais elevados.

Para criar mais efeitos reais, portanto, precisamos ter mais controle sobre a moeda, o que significa taxas de juro elevadas e, provavelmente, mais um corte de despesas públicas que ajudará a aumentar a recessão, a curto prazo. Mas também, de forma semelhante ao que acontece com os salários, quanto maior a memória inflacionária maior o efeito da desvalorização sobre os preços nominais e mais curto o efeito real de uma desvalorização. Daí o risco de entrar, novamente, na cadeia inflacionária de eventos: mais desvalorização, mais inflação, maiores correções salariais e assim por diante.

Ninguém, em sã consciência, sabe o quanto fomos capazes de desindexar nossos hábitos de repasses a preços e mesmo de pensamento. Na

realidade, até mesmo a desindexação formal da economia, ainda, se encontra no limbo das medidas provisórias reeditadas, periodicamente, pois sua discussão perdeu prioridade política, no Congresso.

A decisão de tentar crescer mais rápido, a curto prazo, envolve uma avaliação do progresso feito com a eliminação da memória inflacionária. Trata-se de saber não o grau de preferência de cada um acerca do nível de inflação ou de crescimento, mas de conhecer quão otimistas podemos ser, hoje, com relação ao grau de repasses nominais que deverão resultar de maiores correções nominais de salários e câmbio.

Politicamente, as escolhas são claras: é mais fácil dar correções salariais maiores na boa intenção de aumentar o salário real, desvalorizar o câmbio para estimular as exportações e tornar mais caras as importações, tentar diminuir o déficit fiscal baixando os juros do que cortar despesas, impedir o crescimento do crédito a Estados e municípios e manter a moeda sob controle. Sem a mudança radical na postura fiscal a solução é rezar para que os agentes econômicos (consumidores, produtores, banqueiros e governo) sofram de amnésia seletiva, só se lembrem da baixa inflação dos últimos três meses e tenham enterrado em cova funda a longa experiência inflacionária brasileira, que resultou, precisamente, da opção ao longo de muitos anos por saídas aparentemente mais fáceis e politicamente mais atraentes.

■ *Dionísio Dias Carneiro é professor do departamento de Economia da PUC-RJ*