

Economia Brasil **Os custos da estabilização sem recessão**

ESTADO DE SÃO PAULO



**Está provado:
inflação menor
nada tem que
ver com ritmo
reduzido de
crescimento**

O que arde cura, o que aperta segura, diz a jóia do sadomasoquismo popular. A medicina moderna tem sistematicamente combatido a idéia, tornando obsoletos seja pela ineficácia, seja pela desumanidade, tantos "remédios" que não só ardiam e impediam a cicatrização dos ferimentos infantis, por exemplo, mas também eram agentes provocadores de alergias potencialmente sérias. Em economia, a idéia de que existe sempre uma escolha entre crescimento alto e inflação baixa é uma das mais erroneamente divulgadas meias verdades. Suas aparentes implicações podem ser ainda piores. Uma delas, por exemplo, é que uma inflação elevada só tem fim com uma recessão prolongada. Ou ainda que, se formos modestos no objetivo de inflação baixa, teremos um crescimento econômico maior do que se formos muito ambiciosos em termos de inflação. Na realidade, como guia terapêutico, essas meias verdades revelam-se tão perigosas quanto sua antítese, ou seja, a de que, removida a dinâmica inflacionária, abre-se automaticamente a porta do paraíso do desenvolvimento econômico.

De fato, cortados os círculos viciosos das altas de preços que causam a si mesmas e realimentam os déficits fiscais e a criação de moeda, o caso mais freqüente é o de que a estabilização bem-sucedida exhibe à luz do dia as causas mais profundas dos processos inflacionários crônicos: as dificuldades políticas para arrecadar da sociedade, de forma democrática, recursos correspondentes às necessidades de gastos.

Paradoxalmente, onde a inflação

foi mais grave e causou mais destruição na receita tributária, o problema de inconsistência fiscal custou mais a aparecer. Há assim um contraste entre a Argentina e o Brasil. A Argentina viveu duas hiperinflações abertas e lá o fim súbito da inflação permitiu um aumento imediato da arrecadação em termos reais, graças aos benefícios do chamado efeito Olivera-Tanzi, segundo o qual a inflação corrói o valor real dos tributos. O crescimento dos primeiros quatro anos de programa fez-se com necessidade virtualmente zero de receitas inflacionárias: as receitas de privatização financiavam o excesso de despesas. No Brasil, onde os diversos mecanismos de indexação e aumento da receita pública por impostos sobre faturamento e folha de pagamento lograram defender a receita pública, o orçamento público piorou por uma combinação do chamado efeito Bacha (segundo o qual o adiamento dos gastos permite que inflação corroa o valor real dos mesmos), gastos aprovados e adiados, com o populismo nos reajustes salariais e de benefícios pela inflação passada. O déficit operacional aumentou cerca de 6% do PIB entre 1994 e 1995, quando a inflação caiu, em parte porque mudou de patamar a folha salarial da União na transição entre os dois governos e em parte porque o governo deixou de contar com a gaveta como forma de reduzir despesas reais. O fim da inflação piorou o déficit no Brasil e melhorou o da Argentina.

Temos assim uma conclusão curiosa: é mais fácil acreditar em queda permanente da inflação sem custos recessivos no caso em que a receita

pública foi mais destruída. Os problemas de credibilidade apareceram mais tarde na Argentina, quando se esgotaram os benefícios fiscais da inflação baixa, especialmente quando também já escasseiam os ativos a privatizar. No caso brasileiro, o impacto fiscal negativo imediato tem preocupado, com justa razão, os analistas. E não é sem razão que as expectativas de continuidade do sucesso dependem tanto de ações afirmativas do governo na área fiscal.

Será inevitável nesse caso que se promova um ajuste recessivo que finalmente traga à tona os custos da estabilização? A idéia de que sem recessão não se sustenta a estabilização será, nesse caso, tão falsa na Argentina quanto no Brasil. A rigor, em ambos os países a sustentação da estabilidade de preços requer que a economia volte a crescer: no caso argentino, sem crescimento não ocorrerá nem a redução do déficit nem a atração dos capitais externos essenciais para sustentar a conversibilidade do peso. No caso brasileiro, a sustentação da inflação baixa só ocorrerá se o crescimento observado no primeiro semestre do ano, segundo divulgou recentemente o IBGE, puder ser sustentado sem um novo aumento das despesas públicas.

No terceiro trimestre de 1996, a inflação anualizada ficará abaixo de 10%, o que permite que se possa esperar a continuidade do crescimento observado no trimestre passado, a partir da recuperação do PIB dos setores secundário e terciário. O impulso de recuperação foi bem mais forte do que o esperado no segundo trimestre, tendo em vista o primeiro. Foi também razoavelmente homogêneo em termos dessazonalizados, quando se compararam setores como construção (3,7%), transportes (3,6%), comércio (2,2%), indústria de transformação (1,6%) e comunicações (2,4%), o que revela recuperação muito forte em termos

anualizados (respectivamente 15,6%, 15,2%, 9,1%, 6,6% e 10%).

Quando esses dados forem devidamente digeridos, ver-se-á que, mesmo com crescimento mais moderado no final do ano, a economia brasileira caminha para um crescimento do PIB no ano que pode superar os 3%, com baixa inflação esperada para 1997, sem necessidade de política fiscal expansionista. Na realidade, para que a política monetária possa ser mais folgada, é essencial que o governo não expulse o setor privado do mercado de crédito, como fez no ano passado.

A recuperação do crescimento econômico em contexto de inflação baixa não significa, entretanto, que sejam baixos os custos da estabilização. Os custos da baixa inflação derivam-se da grande redistribuição de benefícios que caracteriza a nova etapa de crescimento. As fortíssimas resistências políticas aos cortes de gastos e às reformas tendem ainda a ser maiores quando o governo assumir de fato a necessidade de reforma tributária que seja capaz de incentivar o emprego, a poupança e o investimento do setor privado. Até lá, o governo enfrentará as pressões por maior gasto e financiamentos oficiais baratos e abundantes, usando as receitas que puder obter das privatizações.

Na realidade, nunca é demais repetir, essas receitas não criam poupança, não são ajuste fiscal e só ajudam a estabilização se reduzirem o endividamento público. Mas compram mais tempo para agir, como aconteceu na Argentina enquanto existiram ativos públicos atraentes para serem vendidos. O tempo assim comprado não deve ser desperdiçado como ocorre quando o governo se condena a um mix, este sim custoso, de política fiscal expansionista com taxas de juro proibitivas.

■ **Dionísio Dias Carneiro é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio**