

# Março de 97 não é igual a março de 95



**Movimento  
brusco para  
frear economia  
deve ser  
desnecessário  
ano que vem**

**O**s resultados recentes da balança comercial têm sido decepcionantes. Por outro lado, a retomada do crescimento está sendo mais forte do que se antecipava. Juntando esses dois dados, alguns analistas começam a apostar que o governo precisará em março próximo promover uma freada de arrumação, à semelhança de março de 1995. A percepção mais ampla é que a política de estabilização teria engessado a economia, colocando-a numa trajetória de baixo crescimento, da qual não poderia sair sob o risco de provocar uma crise cambial à mexicana.

A analogia com março de 1995 é, porém, totalmente indevida. Em primeiro lugar, o nível de atividade atual, apesar de estar alto, nem de longe se assemelha ao ritmo alucinado do segundo semestre de 1994. Em segundo lugar, naquela oportunidade, medido em dólares, o custo unitário da mão-de-obra na indústria estava subindo, enquanto agora está baixando. Ou seja, o câmbio real estava numa trajetória de valorização, enquanto atualmente está numa trajetória de desvalorização.

Em terceiro lugar, a taxa esperada de inflação, no início de 1995, aproximava-se de 40% ao ano, enquanto agora é inferior a 10%. Em quarto lugar, naquele época os salários estavam indexados à inflação passada, enquanto hoje respondem mais

livremente aos movimentos da oferta e procura no mercado de trabalho.

Na virada de 1994 para 1995, a economia se encontrava numa trajetória insustentável, pois o ritmo de crescimento da demanda interna superava em muito a capacidade de resposta da oferta. Não é esse o caso agora: a molécula básica de crescimento recente é a expansão do crédito ao consumidor, cuja lógica é

o de uma curva em S. À fase de crescimento acelerado nos últimos seis meses deve seguir-se uma acomodação no primeiro trimestre do ano que vem, à medida que vai sendo atendida a demanda por crédito dos segmentos mais afluentes e baixam as margens de intermediação financeira.

Assim, não deverá ser necessário um movimento mais brusco da política monetária para frear a economia a partir de março de 1997. Mesmo que persista um déficit elevado nas contas externas, ele poderá ser financiado, pois, admitindo-se a aprovação da emenda da reeleição, os agentes econômicos logo descortinarão um horizonte de seis anos de continuidade no comando político e na direção da política econômica. O fundamental será demonstrar que os recursos externos estarão financiando o investimento privado, e não o déficit público.

Isso porque uma retomada mais vigorosa das exportações deverá vir com a finalização

das privatizações e concessões de serviços públicos e com a fruição das fusões e aquisições, que hoje movimentam o parque industrial brasileiro. Desse modo, os novos atores que darão dinamismo à nova fase de crescimento do País.

O déficit externo tem assim um componente temporário, que está ligado às profundas transformações por que passa a economia brasileira: primeiro, crescem as importações, para então tornarem-se viáveis as exportações. Entretanto, não é esse o caso do componente do déficit externo por causa das necessidades de financiamento do governo, pois o déficit público ainda reflete a dificuldade dos governos federal, estaduais e municipais em redefinir suas

funções e adaptar seus gastos a um mundo sem inflação. O controle dos gastos públicos abrirá espaço para a expansão das exportações e dos investimentos e permitirá conciliar a retomada do crescimento com o equilíbrio externo.

O que está em causa no déficit comercial é a dinâmica da abertura ao Exterior; no déficit público, o que está em jogo é a dinâmica do crescimento. Para passar em ambas as provas, o governo precisa promover um ajuste para valer nas contas públicas nos próximos anos.

■ *Edmar L. Bacha é consultor-sênior do Banco BBA*

■ *Este artigo está sendo publicado simultaneamente na "Revista da Indústria", editada pela Fiesp*

