

As perspectivas econômicas para o segundo semestre

José Júlio Senna (*)

O segundo semestre do corrente ano deverá ser marcado por três resultados básicos. Primeiro, na área externa, os números finais possivelmente serão excelentes. Segundo, a atividade econômica deverá revelar significativa recuperação, embora de natureza parcial — parece claro que o "fundo do poço" já ficou para trás. Terceiro, como custo dessas duas "conquistas", será difícil manter a inflação de 1984 abaixo do nível observado em 1983.

No tocante ao setor externo, vale notar que normalmente os desequilíbrios de balanço de pagamentos de qualquer país costumam ser causados por desequilíbrios gerados internamente. Assim, quando o governo incorre, por exemplo, em gastos excessivos, a demanda global acaba transbordando para o mercado internacional, sob a forma de importações. Por outro lado, os gastos governamentais dão origem também ao aumento de inflação, prejudicando a competitividade das exportações. O resultado final é a perda de reservas.

O raciocínio acima permite concluir que para reequilibrar o balanço de pagamentos normalmente faz-se necessário pôr a casa em ordem. O Brasil, porém, experimenta uma situação curiosa. De fato, neste ano, as contas externas deverão mostrar bons resultados, sem que se possa dizer que a casa tenha sido arrumada. Como se explicaria isto?

o câmbio acompanharia a inflação plena, sem expurgos e acidentalidades, abandonando-se com isto a idéia da desindexação.

O presidente do Banco Central tem argumentado ultimamente, a nosso ver com inteira razão, que a realimentação inflacionária vem muito mais do câmbio do que da correção monetária em si. Desse modo, para desindexar a economia seria preciso começar pela política cambial, o que obviamente seria loucura. De fato, na ausência de política de câmbio realista, não teríamos bons resultados externos nem, tampouco, recuperação parcial da atividade econômica.

Sepultada a idéia de desindexação, acabaram-se as incertezas com relação a expurgos e acidentalidades, que na verdade jamais contribuíram para a melhor performance da economia. Resultado: o setor exportador acreditou e as vendas externas aumentaram, o mesmo ocorrendo com as reservas internacionais.

Ganhar reservas virou, na verdade, a grande prioridade. O objetivo aqui é admitir maior poder de

barganha, para fazer face, em melhores condições, à nova etapa de renegociação da dívida externa.

No tocante aos resultados em si, as exportações cresceram 23% no primeiro semestre. Mais relevante é o fato de que as vendas externas de produtos industrializados aumentaram 37%, fazendo com que esses produtos passassem a representar cerca de 70% da pauta de exportações. Isto é importante porque permite admitir a manutenção desses resultados no segundo semestre. Como se sabe, produtos industrializados representam base mais estável do que produtos primários e, além disso, são os que melhor respondem a estímulos cambiais.

Deste modo, parece-nos factível obter em 1984 superávit de US\$ 11 bilhões na balança comercial. Com isto, as reservas poderão realmente chegar a US\$ 3 bilhões.

Quanto à atividade econômica, os dados sugerem que o fundo do poço realmente já passou. A taxa de crescimento industrial, em doze meses, atingiu -6,0%, no último trimestre de 1983. De lá para cá, houve substancial melhora, e a referi-

da taxa é de cerca de -2,5%. Considerando-se os primeiros meses do ano, o crescimento industrial já é positivo em mais de 3,0%.

O que explica essa reversão? A nosso ver, dois são os fatores. O primeiro é o desempenho das exportações, ao qual já nos referimos. O segundo é o "reforço" dado pela política monetária, que deixou de ser contracionista. Essa mudança, na verdade, vem somar-se a outras, caracterizando o Brasil como uma espécie de rei do "stop and go". Nos últimos onze anos tivemos três fases de "go": 1973, 1975 e 1979/80; esta última certamente a mais acentuada. Fases de "stop" tivemos também três: 1974, 1976 e 1981/82.

Agora, a partir de março de 1984, temos nova fase de "go". Essa política sempre estimula a produção a curto prazo. Depois vem o aumento da inflação. A experiência comprova isto. O grande drama do Brasil é que a inflação tem sido mais alta a cada novo ciclo econômico. Em consequência, não pode haver recuperação auto-sustentável, já que esta pressupõe a virtual eliminação da inflação.

Foi principalmente por causa da mudança do comportamento da política monetária que mencionamos, no início, a dificuldade de manter a inflação de 1984 em nível inferior ao da de 1983. Em março, as taxas mensais de crescimento dos meios de pagamento subiram sensivelmente. Em termos de taxas de doze meses, o patamar passou de 90 para 112%. A repetição de uma média mensal do período março-junho, a oferta de moeda crescerá 135% em 1984.

Essa mudança de tendência pode ser atribuída a dois fatores. Primeiro, ao forte resgate antecipado da dívida interna, na tentativa de se corrigir o grande erro do passado, que foi abarrotar o sistema de títulos federais para financiar gastos fiscais excessivos. A dívida em poder do mercado caiu 20% em termos reais, de novembro de 1983 até junho de 1984 — em cruzeiros de junho último, passou de Cr\$ 19,5 trilhões para Cr\$ 15,6 trilhões. O segundo fator foi o ganho de reservas cambiais, associado principalmente ao mencionado crescimento das exportações.

Para que a inflação de

1984 repita a marca de 1983 (311%), será preciso que a taxa média mensal fique em 10%. No primeiro semestre, a média correspondente não foi muito diferente, ou seja, 9,8%. Ora, como a inflação de um período normalmente responde à política monetária dos meses anteriores, e como a expansão de moeda tornou-se mais acelerada em março, será difícil evitar que o crescimento dos preços supere 21%, em 1984.

Em poucas palavras, a economia brasileira deverá bater pelo menos quatro recordes em 1984 (dois favoráveis e dois desfavoráveis), a saber: saldo comercial de US\$ 11 bilhões; US\$ 6 bilhões de taxa de acumulação de reservas, passando de -US\$ 3 bilhões para +US\$ 3 bilhões; expansão monetária de 135% e inflação talvez ao redor de 220%.

No próximo ano, ou seja, com o novo governo, o grande desafio será realmente eliminar a inflação. A experiência tem mostrado que o stop and go não traz vantagens permanentes.

(*) Professor da FGV-Rio e diretor do Banco Boavista de Investimentos.

A nosso ver, o que vem permitindo o reequilíbrio do balanço de pagamentos é pura e simplesmente a adoção de uma política cambial realista. A esse respeito, o governo anunciou determinada política e cumpriu o prometido, ilustrando assim a enorme importância do fator credibilidade. A estratégia anunciada foi no sentido de que