

# Estabilização, populismo e liberalismo

**Dionísio Carneiro e  
Eduardo Modiano**

O próximo presidente da República será empossado em meio à maior desorganização econômica já experimentada pela economia brasileira. Tal estado de desorganização é composto por um quadro hiperinflacionário com taxas mensais elevadas e instáveis, por saldos comerciais e reservas em declínio, por pagamentos externos em atraso, por tarifas e preços administrados pelo setor público em profundo desalinhamento e por uma forte preferência por ativos externos nas carteiras dos investidores privados.

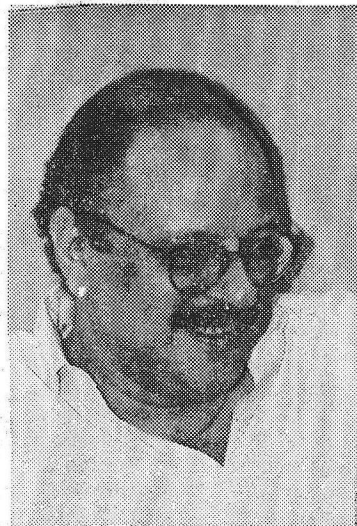
A evolução da campanha presidencial não permite distinguir nitidamente entre as políticas econômicas de médio e longo prazos a serem adotadas pelos candidatos. Afinal, programas de campanha não são necessariamente programas de governo.

Independentemente de cores partidárias, entretanto, pode-se conceber um programa voltado simultaneamente para a estabilização dos preços e a recuperação da capacidade de crescimento econômico da economia brasileira nos próximos anos, que decorre de duas hipóteses: de que a inflação atual é paralisante e de qualquer programa de estabilização, para ser exitoso, tem de fazer uso de todos os instrumentos disponíveis e preparar simultaneamente o país para voltar a crescer. A partir dessas idéias básicas, um cenário racional de ajuste a médio e longo prazos admite dois desvios plausíveis: um desvio populista e um desvio liberalizante.

Partindo da premissa de que a estabilização é uma pré-condição necessária, porém não suficiente, para a retomada do crescimento em bases sustentáveis, admite-se que já a partir de março de 1990 seja implantado um programa híbrido de estabilização e recuperação com um horizonte de dois anos. O programa combinaria: uma profunda reforma fiscal; uma proposta de renegociação externa; um programa de reestruturação de incentivos econômicos com a promoção de uma abertura gradual da economia; um pacto de rendimentos; a defesa dos níveis de consumo *per capita* durante o período de estabilização; e, naturalmente, uma modificação radical dos padrões de indexação da economia brasileira, com a adoção de políticas monetária e fiscal inequivocamente restritivas ao longo dos dois anos de vigência do programa.

O principal obstáculo político a tal programa de estabilização adviria da queda potencial do consumo privado durante a transição para uma trajetória de taxas de inflação mais baixas. Assim, seria imperativo um programa de emergência para sustentar o nível de consumo da população de baixa renda durante dois anos e contrapor-se, assim, aos efeitos de qualquer queda no nível de atividade do setor industrial e do emprego urbano. A sustentação do consumo, através da distribuição direta de cestas ou de cupons para a aquisição de alimentos, seria apoiada pelo incremento das importações e, se necessário, pela redução temporária das exportações de bens de consumo, viabilizados pela renegociação externa. O custo da sustentação do consumo privado por habitante foi estimado em cerca de 2% do PIB ao ano.

Finalmente, um programa deste tipo tem de ser apoiado em um objetivo de médio prazo de elevação da taxa de investimento, de modo a via-



Dionísio Carneiro é professor do Departamento de Economia da PUC-RJ



Eduardo Modiano é chefe do Departamento de Economia da PUC-RJ

bilizar uma retomada auto-sustentada do crescimento econômico. Aqui tem-se como meta a elevação da taxa de investimento a preços de 1980 para cerca de 21 a 22% do PIB a partir de 17-18% do PIB em 1989. Na prática, estima-se que a realocação de despesas de 6% do PIB, contemplada no programa, possa ser financiada pela combinação de um ajuste fiscal de 4% do PIB com um financiamento externo de 2% do PIB. Os recursos provenientes do ajuste fiscal seriam redirecionados para o aumento do investimento, notadamente o investimento público ou o investimento privado com financiamento governamental.

O ajuste fiscal deveria ser pulverizado e concentrado nas rubricas que produzissem simultaneamente um incremento da poupança do setor público, tais como o aumento da carga tributária líquida e a redução dos gastos correntes. Não seriam conta-

A partir de 1992, o crescimento do produto a uma taxa de 6,5% ao ano, próxima das taxas históricas, poderia ser retomado em bases sustentáveis. A retomada do crescimento econômico neste cenário se faria por três vias. Em primeiro lugar, o saneamento das contas do governo, com a concomitante recuperação da poupança do setor público, viabilizaria a recuperação das taxas de poupança doméstica sem agravamento dos conflitos distributivos. Em segundo lugar, a recuperação da taxa de investimento, já a partir dos primeiros anos do programa, permitiria ao setor público recuperar o papel de investidor complementar de importância nos setores de infra-estrutura. Finalmente, a orçamentação coerente do setor público e a restauração da confiança, na moeda nacional, seriam fontes indutoras da disposição privada para investir.

No cenário populista, os ajustes pa-

requereria um período mais prolongado de restrição fiscal, com consequências danosas para a trajetória do produto. A taxa média de crescimento do PIB na primeira metade da década seria da ordem de apenas 3% ao ano.

Por força do comportamento medíocre do produto a médio e longo prazos, prosseguiria a geração de megas-superávits comerciais. Em consequência, com as transferências de recursos reais ao exterior em mais de 3,7% do PIB ao ano, o endividamento externo cairia cerca de 50% até 1994. Tal como já se observou nos últimos anos, a incapacidade de gerar os ajustes econômicos necessários à retomada do crescimento econômico de forma sustentada acaba acelerando o processo de pagamento da dívida externa.

No cenário liberalizante admite-se uma reforma mais profunda dos incentivos econômicos na economia brasileira. A motivação de longo prazo deste cenário é a visível falência do Estado, que leva naturalmente a uma diminuição de seu papel como promotor do desenvolvimento econômico. No curto prazo, o principal elemento seria o excesso de intervencionismo recente. O abuso no represamento da inflação tornaria insuportáveis as pressões para a correção dos preços administrados, levando o novo governo a liberalizar os preços e promover uma desvalorização cambial real, estimada em pelo menos 30%.

O combate à inflação ficaria por conta de uma política monetária altamente restritiva, voltada para a manutenção de taxas de juros reais elevadas, que contribuiriam para manter positivo o fluxo de capitais externos. A redução do déficit público concentrar-se-ia no corte do investimento governamental, apostando-se em sua substituição pelo investimento privado. Seria anunciado um programa de desindexação sem congelamento de preços, mas apoiado em maior liberalização dos mercados e do comércio exterior e na promessa de maior liberdade na conta de capital.

A crise de estabilização seria mais profunda e prolongada. A economia somente retomaria o crescimento a partir de 1993 e, ainda assim, de forma lenta e gradual. Em contrapartida, de forma semelhante, por exemplo, à experiência chilena, seriam observadas taxas de inflação declinantes, que atingiriam antes do final da década o patamar de 20% ao ano e convergiriam no longo prazo para níveis internacionais.

Tanto o nível de investimento quanto o crescimento do produto efetivo a longo prazo passariam a depender diretamente de um resposta positiva dos investidores e financiadores estrangeiros às necessidades de maiores aportes de poupança externa, naturalmente ensejadas pela estratégia de liberalização. O aumento das importações, sem que haja acompanhamento compatível das exportações, geraria déficits na conta corrente do balanço de pagamentos já a partir de 1990. Seu financiamento requereria uma entrada média de recursos externos inimaginável pelos padrões atuais: entre 2 e 3% do PIB ao ano, ou seja, entre US\$ 7 e 11 bilhões ao ano.

Assim, a saída para a crise atual é um estreito caminho entre as tragédias da estagnação secular e da dependência excessiva em relação ao resto do mundo. Mais uma vez, a opção pelo crescimento vai depender da coragem política para adotar um programa cujos frutos virão a médio prazo, e que não poderá vir sem sacrifícios dos ganhos a curto prazo.

■ **Um ajuste a médio e longo prazos admite dois desvios: um populista e um liberalizante**

■ **Afinal, programas de campanha não são necessariamente programas de governo**

■ **A saída para a crise é um estreito caminho entre a estagnação secular e a dependência externa**

bilizados no ajuste ativo os ganhos induzidos pela própria estabilização, tais como a eliminação da perda inflacionária no recolhimento de impostos (o reverso do efeito Tanzi), a menor sonegação de impostos e a ampliação da base para o imposto inflacionário, que poderiam adicionar outros 3 a 4% do PIB. O ajuste passivo que se materializasse deveria ser canalizado integralmente para um aumento ainda maior do investimento.

O financiamento externo de 2% do PIB seria dirigido para a sustentação do consumo durante o período de estabilização. Resultaria do não-pagamento (ou o refinanciamento voluntário) de juros da ordem de US\$ 4 bilhões e do financiamento adicional da ordem de US\$ 3 bilhões, que, estima-se, poderiam ser adquiridos a partir de um pacote financeiro envolvendo instituições multilaterais e governos dos países credores.

ra enfrentar a inflação elevada e restaurar a capacidade de crescimento são realizados de forma incompleta. A política econômica termina por resultar, não da disposição para operar uma reforma permanente dos incentivos econômicos, mas dos caminhos de menor resistência política, de avanços adaptativos, por trajetórias dominadas pelas conveniências dos calendários eleitorais e dos acordos políticos. Em outras palavras, requeixa-se o "feijão-com-arroz" do governo Sarney.

A trajetória explosiva da taxa de inflação seria interrompida por mais um choque, em essência muito parecido com os outros, mas fazendo uso pleno da cara nova de um governo novo. Com este paliativo, o novo choque abortaria com taxas de inflação mais moderadas para a história recente, de 15 a 20% ao mês. Em contrapartida, o risco sempre presente de um agravamento do processo inflacionário