

Perspectivas econômicas para 1994

CELSO L. MARTONE

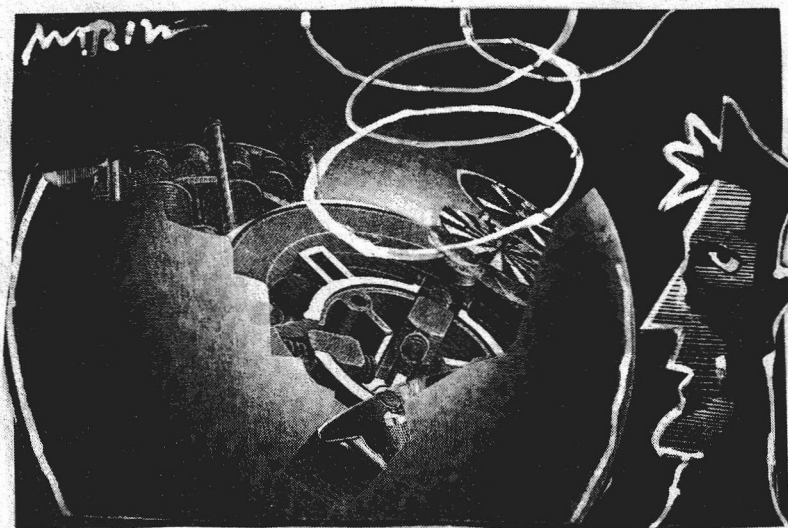
A economia brasileira cresceu cerca de 4,5% neste ano, puxada pela indústria (+8%) e especialmente pela produção de bens duráveis de consumo (+37%). Apesar disso, o PIB de 1993 não alcançou o PIB de 1989 e a renda per capita é 7,4% inferior.

A recuperação de 1993 deveu-se a quatro fatores que não podem ser replicados em 1994. Primeiro, o governo Itamar embarcou numa política fiscal expansiva, embora sem qualquer direção. A despesa do Tesouro Nacional cresceu a esmo, especialmente os salários e custeios. O plano FHC, se não é austero, pelo menos na margem tenta conter o crescimento da despesa, ao mesmo tempo em que prevê enorme aumento da carga tributária. A cumprir-se o plano fiscal, o governo não será um fator de estímulo à atividade econômica.

Segundo, as taxas reais de juros caíram de 31% na média de 1992 para 14% ao mês na média de 1993. Não se deve esperar novas quedas de juros reais no ano que vem, dado o ambiente de grande incerteza econômica e política que prevalecerá e dada a ganância tributária do governo (IPMF, aumento das contribuições sociais sobre o sistema financeiro, sobre taxa de 5% nos impostos federais).

Terceiro, ao longo de 1992 houve a recomposição da riqueza financeira do setor privado, com a devolução dos cruzados e o retorno da confiança no governo, fruto da postura da equipe Marcílio-Gros. O restabelecimento da riqueza financeira aos níveis de 1989, um penoso processo que levou três anos, deve ter aumentado a propensão a consumir das famílias, que pode explicar em parte a explosão de demanda de bens duráveis de consumo. Também este efeito esgotou-se. Daqui para a frente, a riqueza financeira como proporção do PIB, que havia atingido o piso histórico de 17% em 1991 e retornou para 27% em 1993, não deverá alterar-se significativamente.

Quarto, a paridade efetiva real do cruzeiro caiu 13% em média entre 1992 e 1993 (20% nos últimos 18 meses), gerando um efeito-renda favorável ao consumo: todos se sentem mais "ricos" em dólares. A queda da paridade foi possível por causa do forte ingresso de recursos externos no País, atraído por ganhos de capital nas bolsas de valores e pelo diferencial de juros. Esses recursos ajudaram a financiar a expansão do consumo. Mesmo admitindo alguma entrada de capital estrangeiro no ano que vem, não é razoável supor que o cruzeiro seja ainda mais sobrevalorizado, pelo risco de comprometer a balança comercial. O próprio Banco Central acabou de introduzir nova tributação (IOF) sobre os fluxos de capital externo,



A RECUPERAÇÃO DE 93 DEVEU-SE A QUATRO FATORES QUE NÃO SE REPETIRÃO NO PRÓXIMO ANO

indicando sua intenção de controlá-los.

Além do esgotamento dos quatro fatores responsáveis pela recuperação deste ano, a taxa de inflação subiu de 23,5% em 1992 para 29,5% na média e 38% no final de 1993. Ao mesmo tempo, o nível de atividade vem caindo suavemente nos últimos seis meses, prenunciando uma nova recessão no primeiro semestre de 1994. A aceleração da inflação continuará nos próximos meses, exigindo alguma medida drástica do governo para evitar a desorganização da economia. O ano de 1994 será, portanto, marcado pela tentativa do governo de controlar o processo inflacionário, seja através do plano FHC, seja por uma medida de desespero para chegar até as eleições, como em 1989.

Vejamos inicialmente os impactos prováveis do plano FHC sobre a economia. Acredite se quiser, este não é um plano antiinflacionário. Em vez de combater a

mia se "urvilize" e o governo consiga justificar um plano antiinflacionário que aumenta a inflação. Poderá então criar a nova moeda em meados do ano, muito provavelmente amarrada ao dólar. Se os fundamentos fiscais e monetários estiverem no lugar, a taxa de inflação cairia rapidamente, convergindo talvez para o nível de 3% ao mês previsto por FHC.

Do lado da atividade econômica, não há como evitar uma recessão no primeiro semestre, tanto pela tendência recente de queda da produção e emprego como pelos efeitos do aumento proposto na carga tributária. Mesmo que ocorra um curto ciclo de reposição de estoques na indústria e no comércio nos primeiros meses do ano, que ajude a sustentar o nível de atividade, ele deverá ser moderado, em face das incertezas adiante. Como se sabe, o governo pretende realizar uma transferência adicional de recursos do setor

A FRAGILIDADE DO PLANO FHC NÃO PERMITE QUE SE COLOQUEM TODAS AS FICHAS NO CENÁRIO MAIS FAVORÁVEL

inflação, o plano propõe uma melhor convivência com ela, através da adoção generalizada de um indexador diário (URV). Provavelmente o plano será inflacionário durante o período de conversão de valores em cruzeiros para a URV, que poderá tomar vários meses. Iniciando janeiro com inflação perto dos 40% ao mês, podemos chegar a taxas semelhantes às do final de 1989 ainda no primeiro semestre. Talvez este seja o grande e fatal equívoco da proposta do governo: como administrar, econômica e politicamente, um plano de estabilização que produz um aumento continuado na taxa de inflação?

Mas vamos admitir que tudo corra bem, a econo-

privado para o setor público da ordem de US\$ 12 bilhões ou quase 3% do PIB em 1994. Em dois anos consecutivos (1993-94), a carga tributária federal terá crescido mais de 30% em termos reais. Essa nova sangria tributária, se confirmada, obrigará as empresas a novos cortes em seus planos de produção, emprego e investimentos, agravando ainda mais a estagnação dos últimos anos. A própria aceleração da inflação tende a reduzir a renda real dos consumidores, inibindo a demanda.

A queda abrupta da inflação, após a criação da nova moeda, seria benéfica para o nível de atividade. Isso vale especialmente se a nova moeda for lastreada no dólar, à la Argentina,

pois o efeito-renda favorável seria magnificado. Assumindo uma recuperação forte no segundo semestre, o PIB poderia crescer em torno de 1% e 2% em 1994. O País entraria em 1995 numa situação econômica favorável, com boa chance de consolidar uma inflação baixa e impulsionar uma retomada de atividade.

E se o plano FHC não for aprovado ou, se aplicado, fracassar? Se o plano não for aprovado, não restará à equipe econômica outra alternativa senão deixar o governo. Se for implementado e fracassar, o que fazer então?

O fracasso do plano pode derivar de dois fatores mais importantes. O primeiro é a incapacidade do governo de manter o déficit federal zerado em 1994, porque as despesas fogem de controle no segundo semestre, ou porque o esperado aumento da carga tributária não se realiza, ou ainda por descontrole nas estatais ou nos Estados e municípios. A necessidade de financiar o déficit pode impedir o Banco Central de manter a paridade fixa da URV (nova moeda) com o dólar, gerando uma inflação "em dólares" no País. O segundo é a provável restrição política do governo em produzir uma recessão da economia durante a fase de implantação da URV para evitar uma aceleração inflacionária exagerada. Em qualquer dos dois casos, a taxa de inflação foge do controle, gerando uma crise de confiança e inviabilizando o plano.

Nesse caso, a alternativa aberta ao governo para chegar até o final do ano sem uma desorganização econômica seria a intervenção no sistema de preços para manter a taxa de inflação mais ou menos estável. Um programa emergencial de prefixação cambial e controles seletivos de preços — uma vez que o congelamento geral provavelmente não seria possível — poderia empurrar a situação com a barriga até o final do governo. Naturalmente, o grande instrumento disponível hoje para este objetivo seria a queima de reservas cambiais. O País entraria em 1995 numa situação semelhante à de 1990: na iminência de uma hiperinflação, exigindo medidas econômicas drásticas e imediatas do novo governo.

Infelizmente, a fragilidade do plano FHC, tanto no lado fiscal quanto na estratégia de estabilização (via URV ou indexação instantânea), não permite neste momento que se coloquem todas as fichas no cenário mais favorável, como gostaríamos de fazer.

O AUTOR

Celso L. Martone
é professor
titular da
FEA-USP

