

Crítica ao receituário ortodoxo

JOSÉ SERRA *

1. Creio que 1980 será considerado como representativo do esgotamento da fase de crescimento que sucedeu ao ciclo expansivo do “milagre” econômico. Não penso no desempenho da economia do ponto de vista da produção, que pode ser considerado razoável,¹ mas no recrudescimento da inflação, no agravamento do desequilíbrio externo e no predomínio, dentro do governo, da idéia de que esses problemas devem ser enfrentados mediante uma estratégia de natureza recessionista, a qual, acredito, tenderá a ser prolongada, penosa e a exercer profundos efeitos no desenvolvimento a médio e longo prazo da economia brasileira.

2. A inflação é hoje a mais elevada de nossa História, atingindo, nos últimos doze meses, a casa dos 110% anuais. Projetando para um ano as tendências do último trimestre ou quadrimestre, ficaríamos em torno dos 120%. Trata-se de uma espiral inflacionária que, graças à força dos mecanismos de propagação e às expectativas, vai muito além do que poderia ser explicado por fatores do tipo pressões de demanda, “gargalos” de oferta, conflitos distributivos ou choques externos. É preciso ter claro que, hoje, embora o combate à inflação centrado na eliminação de tais fatores pudesse atenuar a espiral inflacionária, de modo algum seria capaz de fazê-la retroceder significativamente a curto prazo.

* Professor do Departamento de Economia e Planejamento da Universidade Estadual de Campinas, São Paulo.

¹ Embora suas bases tenham sido precárias, ao menos no caso da Indústria de Transformação. A demanda de bens de consumo, especialmente de duráveis e têxteis, foi estimulada pela combinação da aceleração do aumento de preços com o baixo rendimento real fortemente negativo da poupança financeira, indexada bem abaixo da inflação efetiva e esperada. No caso dos bens intermediários foi fundamental o crescimento da acumulação de estoque, por razões semelhantes.

3. No que se refere ao balanço de pagamentos, o elevado grau de autonomia dos problemas que envolvem evidencia-se claramente pelo fato de que atualmente os mecanismos de expansão da dívida são de natureza predominantemente financeira. Assim, do total do déficit do balanço de pagamentos em 1980 (déficit em Conta Corrente menos investimento direto), algo em torno de 25% correspondeu ao déficit comercial, cabendo mais de 55% aos juros da dívida. E, de acordo com projeções para 1981 que supõem *equilíbrio* da balança comercial, aquele déficit mais as amortizações poderão atingir de 20 a 25 bilhões de dólares (segundo se inclua ou não a dívida de curtíssimo prazo, não mencionada nas contas oficiais). Desse montante, aproximadamente três quartas partes deverão consistir nos chamados empréstimos em moeda, a serem feitos através da Resolução 63 e da Lei 4131. O *spread* cobrado ao Brasil é hoje dos mais elevados do mundo e nossas reservas de divisas perfazem apenas um quarto do valor das importações projetadas para 1981.

4. Parcela grande de responsabilidade pelo agravamento dos desequilíbrios citados coube, sem dúvida, a restrições *exógenas* à economia brasileira observadas no último biênio. Este foi o caso do recrudescimento da inflação mundial, liderada pelo petróleo, simultânea com uma acentuada piora das relações de troca para o Brasil. Também a elevação dos juros internacionais cumpriu um papel negativo, seja pelo aumento dos serviços da dívida externa, seja pelo estreitamento do raio de manobra da política monetária doméstica.

Por outro lado, na medida em que os indicadores convencionais de vulnerabilidade externa se agravaram a curto prazo, que o volume de financiamento externo necessitado pelo Brasil atingiu dimensões claramente não marginais e que o nível de operações de alguns grandes bancos norte-americanos aproximou-se do máximo percentual permitido para aplicações num só país, fizeram-se presentes, com efeito ponderável, pressões dos bancos internacionais tanto para elevar o *spread* dos empréstimos ao Brasil como para promover alterações na política econômica interna num sentido mais ortodoxo e contencionista.

5. Sem menosprezar o papel adverso dos fatores "exógenos" mencionados, seria preciso levar em conta, no entanto, os efeitos também fortemente negativos da inconsistência da política econômica doméstica, que amplificou em vez de atenuar o efeito dos novos choques externos. De fato, a combinação de instrumentos ortodoxos e heterodoxos que caracterizou a política do ministro Delfim Netto no segundo semestre de 1979 e início de 1980 resultou explosiva.

Assim, a "inflação corretiva", num contexto de política monetária passiva, embora não tivesse comprometido o ritmo de crescimento do produto e do emprego, veio a acelerar a inflação, em virtude tanto da reação dos agentes por ela não beneficiados (no sentido de recompor o sistema de preços relativos anterior), como da exacerbação das expectativas da inflação, que, numa economia de *price-makers*, cumpre, um importante papel inflacionário autônomo. O mesmo

poderia ser dito em relação à maxidesvalorização do cruzeiro de fins de 1979 e dos aumentos de impostos de natureza inflacionária.

Nesse contexto, o controle de preços, ao qual o ministro Delfim atribuíra grande importância, revelou-se como seria previsível impotente.² Do mesmo modo, a prefixação da correção monetária e da correção cambial para 1980 em níveis muito abaixo da inflação esperada, como já sugerimos, só fez fomentar a especulação com importações, estoques de matéria-primas e imóveis, bem como antecipar compras de bens de consumo durável.

6. Alguns dos impostos à exportação de produtos primários instituídos depois da máxi de dezembro de 1979 caíram já no primeiro semestre do ano seguinte sob pressão dos exportadores (caso da soja, por exemplo). Por outro lado, as empresas tornaram-se mais reticentes em recorrer, como no passado, ao financiamento externo em moeda, temerosas de uma nova maxidesvalorização, criando-se assim um problema de demanda por crédito externo que se conjugou ao existente do lado da oferta. Ademais, em relação a este último aspecto, nos primeiros meses de 1980, o governo desestimulou a aceitação de *spreads* mais elevados para os empréstimos externos, circunstância que, no contexto dos problemas de oferta citados, provocou uma rápida perda de reservas no primeiro semestre desse ano.

7. Na prática, talvez a medida mais bem sucedida entre as adotadas no segundo semestre de 1979 tenha sido a nova política salarial que, combinada à uma aplicação mais rígida da legislação trabalhista vigente (consideravelmente restritiva em relação ao direito de greve), permitiu reduzir consideravelmente o número de greves, mas de alguma forma contribuiu para defender o poder aquisitivo dos trabalhadores menos qualificados. Não constituiu, ao contrário do que sustentam alguns, um fator de impulso inflacionário, pois os salários continuaram crescendo atrás dos preços, como demonstram os dados do IBGE sobre a Indústria de Transformação. Dificultou, porém, que o peso da inflação fosse descarregado de forma proporcional sobre os salários, mediante a corrosão do seu poder aquisitivo médio. É neste sentido e somente neste sentido que se poderia dizer que a nova lei salarial subtraiu raio de manobra à luta contra a inflação.

8. Já ao longo do primeiro semestre de 1980 foi se caracterizando um certo recuo na estratégia do semestre anterior. Com efeito, em abril, as autoridades econômicas promoveram uma desvalorização cambial restrita às compras externas, criando para isso um imposto de 15% incidente sobre o valor das

² Acreditou-se que, uma vez promovida a inflação corretiva e atingido um certo ordenamento dos preços relativos, um firme controle de preços seria capaz de conter e fazer retroceder a inflação, sobre o significado da inflação, é óbvio.

importações. Ao mesmo tempo, elevaram substancialmente o Imposto às Operações Financeiras (IOF) internas, com vistas a encarecer o custo do dinheiro doméstico e incentivar a demanda de financiamento externo. Mais ao final do semestre dilataram o prazo de prefixação da correção monetária e da cambial até meados de 1981, promoveram cortes nos investimentos das empresas públicas e mantiveram a prefixação do crescimento do crédito doméstico para 1980 em 45% não obstante a inflação ter resultado muito maior do que a esperada.

9. Finalmente, no segundo semestre e mais especialmente no último trimestre de 1980, optou-se de vez e claramente por uma política ortodoxa no combate ao desequilíbrio do balanço de pagamentos e da inflação. Seus efeitos no sentido de promover uma considerável desaceleração do crescimento da economia, que poderá chegar à recessão aberta, deverão surgir, certamente, ao longo de 1981. Os principais ingredientes dessa *radical* mudança da estratégia — ao menos em relação à que foi anunciada no início da gestão de Delfim no Ministério do Planejamento — são:

1) afrouxamento dos controles de preços, maiores cortes de subsídios e liberação dos juros, simultâneos com a fixação de fortes restrições quantitativas à expansão do crédito bancário em 1981;

2) a acentuada compressão das despesas governamentais e dos investimentos das empresas públicas para 1981;

3) as fortes restrições ao crescimento da renda real disponível das classes médias (“intermediárias” e altas) mediante a limitação da lei salarial aos que ganham até 20 salários mínimos e a forte elevação do imposto de renda às pessoas físicas para o ano-base de 1980, bem como do recolhimento na fonte para 1981.³ A isto se acrescentam as medidas específicas no sentido de restringir o crédito ao consumo.

10. A *motivação* dessa nova estratégia parece ter sido dupla. Por um lado, evidentemente, o fracasso da política do ministro Delfim Netto de combater a inflação mantendo o crescimento e sem deterioração maior da situação do balanço de pagamentos. Por outro, as fortes pressões da chamada comunidade financeira internacional (particularmente intensas ao longo do segundo semestre de 1980), que coloca como pré-requisito para continuar reciclando a dívida externa brasileira a adoção de políticas domésticas de “austeridade”, no estilo do Fundo Monetário Internacional.

³ Enquanto a inflação média em 1980 deve ultrapassar os 100% as classes de renda sujeitas às diferentes alíquotas do imposto de renda às pessoas físicas foram reajustadas em 55%, tanto para o imposto de renda referente ao ano-base de 1980 quanto ao que será recolhido na fonte em 1981. Cabe notar que o recolhimento na fonte incide sobre salários superiores a 400 dólares mensais.

11. A *lógica* dessa solução recessionista, parece ser a seguinte:

1) o declínio do crescimento do PIB afastaria a atividade econômica do seu nível de pleno emprego, arrefecendo as pressões da demanda sobre a oferta e, ao mesmo tempo, contribuindo para reverter as expectativas de inflação. Considera-se que existe uma certa taxa de desemprego — definida pela magnitude relativa do “hiato do PIB” — que provocaria essa reversão e melhoraria a situação da balança comercial;

2) a magnitude da taxa de desemprego seria minimizada pela firmeza da política monetária. Na medida em que o governo anunciasse e cumprisse as sucessivas metas de reduzida expansão dos meios de pagamento, terminaria por convencer os diferentes agentes econômicos de que a inflação declinaria segundo o prometido;

3) do mesmo modo, o menor crescimento do PIB implicaria em menor demanda por importações e, ao mesmo tempo, permitiria liberar excedentes para as exportações, circunstâncias que contribuiriam para melhorar a situação da balança comercial;

4) a austeridade econômica doméstica e os melhores resultados da balança comercial aumentariam a boa vontade dos banqueiros internacionais no sentido de continuar reciclando a dívida externa. Ao mesmo tempo, os juros domésticos elevados e as restrições quantitativas à expansão do crédito estimulariam a demanda de financiamento externo por parte das empresas privadas que operam no País.

12. O principal *appeal* da estratégia recessionista não reside, certamente, na qualidade do seu diagnóstico nem em avaliações realistas sobre o impacto de sua adoção em relação ao desemprego e ao balanço de pagamentos. Com efeito:

1) o conceito de “hiato do PIB” é extremamente vago, para não dizer carente de sentido. Por definição, ele é calculado como sendo a diferença entre o PIB *efetivo* e o *potencial*. Este último corresponde ao nível do PIB ajustado à taxa de crescimento histórico de 7%. É bem verdade que em 1973 a curva do PIB efetivo e potencial tangenciaram. Mas, desde então, o ritmo de acumulação foi maior que o do crescimento efetivo do PIB. Assim, mesmo que em 1973 estivessemos sob “pleno emprego”, não seria esta a situação atual ou no futuro próximo;

2) isto não desmente, é óbvio, que existam ainda hoje pontos de estrangulamento na marcha da economia — a começar pelo setor externo, passando pelos metais não ferrosos e chegando à agricultura para o mercado interno. Mas, nesse caso, a política adequada não necessariamente deveria orientar-se no sentido de cortes *globais* da demanda;

3) a quebra de expectativas da inflação não se fará, dentro da estratégia proposta, sem um forte crescimento do desemprego (força de trabalho e capaci-

dade instalada), pois: (a) a credibilidade da política econômica governamental é muito baixa; (b) numa economia como a nossa o conhecimento das variações na oferta da moeda está longe de representar um guia influente para as expectativas de inflação; (c) a economia brasileira é altamente vulnerável a choques externos (juros e preços internacionais); (d) a situação do setor externo brasileiro e a forma de integração de nossa economia no sistema econômico internacional limitam drasticamente o raio de manobra das políticas monetária e cambial (por exemplo, manter os juros excepcionalmente elevados a fim de estimular o financiamento externo); (e) abriga, ademais, um sistema financeiro cujas taxas nominais de juros são pouco sensíveis a menores expectativas de inflação; (f) seus principais preços (câmbio, salários, tarifas de serviços públicos, aluguéis, prestações do SFH) são indexados de acordo com a inflação passada;

4) por outro lado, é preciso considerar que em 1981 as receitas tributárias poderão declinar em termos reais, seja porque em 1980 seu crescimento foi excepcionalmente elevado (sob influência do IOF), seja devido aos efeitos das políticas monetárias e fiscal restritivas sobre o desempenho da produção. Ao mesmo tempo, a provável resistência da inflação à queda poderá provocar "estouros" no orçamento monetário, o qual foi elaborado de acordo com previsões irrealistas sobre a evolução dos preços. Não é difícil compreender que ambas as circunstâncias tenderão a concorrer no sentido de um aprofundamento da chamada *estagflação*, caso o governo procure financiar o déficit fiscal e monetário não previsto mediante maior colocação de títulos públicos, elevação de impostos e de preços administrados que estão sob seu controle direto. Isto impulsionaria a inflação e, mantidas as restrições de crédito, aprofundaria a recessão;

5) também é preciso considerar que o coeficiente de importações da economia quando medido a preços constantes (de 1970) já é modesto (menos de 7% em 1980) e de difícil redução a curto prazo. Nesse sentido, o efeito do declínio do crescimento do PIB sobre as importações tende a ser desproporcionalmente pequeno. Pode-se estimar que, em 1981, para economizar pouco mais de 1 bilhão de dólares de importações, haveria que sacrificar de 7,0 a 9,0 bilhões de PIB, e algo próximo a 2% do emprego. No que se refere às exportações caberia levar em conta que seu crescimento depende menos de uma recessão na economia doméstica do que das condições da demanda mundial, que tenderá a evoluir mediocrementemente nos próximos anos, dada a semi-estagnação das economias capitalistas desenvolvidas. Isto para não mencionar o acirramento da concorrência e do protecionismo. Finalmente, mesmo que o desempenho da balança comercial venha a melhorar, no sentido de diminuir seu déficit ou mesmo zerar seus resultados, deve-se lembrar, como já sugerimos, que hoje uma parte pequena do déficit do balanço de pagamentos é explicada pelo saldo comercial negativo;

6) o declínio do ritmo de crescimento do PIB tenderá a afetar adversamente o crescimento dos investimentos estrangeiros, com efeito negativo tanto na conta corrente (aumento das remessas de lucros) como na de capital (menor entrada de capital de risco). A experiência brasileira de 1964-67, bem como os casos recentes do Chile e da Argentina, constituem exemplos eloqüentes a esse respeito;

7) é certo que o aumento dos juros domésticos *vis-à-vis* os externos, bem como a forte restrição quantitativa à expansão do crédito interno, deverão estimular, pelo lado da demanda, o afluxo de financiamento externo. Pode-se estimar que este financiamento, no que se refere às empresas privadas (para as quais se destina o referido estímulo, pois as empresas públicas poderiam recorrer ao crédito externo, segundo determinação governamental), deverá ser, em 1981, de 7,5 a 9,5 bilhões de dólares. Salta aos olhos, portanto a irracionalidade de uma política que eleva fortemente o custo do dinheiro para toda a economia a fim de estimular a entrada de recursos equivalentes a 2,5% e 3,5% do PIB brasileiro (preços prováveis de 1981).⁴ Pior ainda, dada a incerteza sobre a evolução futura das taxas de câmbio, as grandes empresas poderão não responder plenamente aos estímulos das diferenças de custos e continuar preferindo o crédito doméstico, circunstância que pressionaria ainda mais os juros internos. Isto tornaria ainda mais escasso e caro o crédito para as médias e pequenas empresas, cujo poder de barganha junto aos bancos é significativamente menor. Por último, lembremos que os juros elevados forçam ou pelo menos não permitem a baixa do ritmo da inflação, exigindo, indiretamente, uma elevada taxa de desvalorização cambial, o que, por sua vez, aumenta o custo do dinheiro externo.

13. O fato de que a inflação não resulte principal ou exclusivamente de pressões de demanda agregada, ou que o efeito positivo do declínio do crescimento do PIB sobre o balanço de pagamentos seja desproporcionalmente pequeno, não significa, contudo, que a estratégia recessionista seja totalmente ineficaz para atenuar a espiral inflacionária ou postergar os problemas que decorrem do desequilíbrio externo. Isto porque o desemprego, se elevado e persistente, pode ter algum efeito no sentido de conter as expectativas de inflação. E uma política de "austeridade" e de crédito doméstico racionado e caro poderá facilitar a curto prazo a reciclagem da dívida externa.

⁴ Estas porcentagens e os montantes acima apontados podem ser reduzidos a aproximadamente a metade se levamos em conta que a elevação dos juros domésticos, na proporção em que tem sido feita, procura tornar atraentes os empréstimos via Instrução 63. Caso o objetivo fosse estimular o endividamento apenas através da Lei 4131 (à qual recorrem as empresas transnacionais e as estatais), aquela proporção poderia ser bem menor, pois os custos em cruzeiros das operações pela 4131 são bem inferiores aos da 63, na medida em que não incluem a comissão bancária.

14. O problema passa a se relacionar, como seria de esperar, com o *custo* da adoção dessa estratégia *vis-à-vis* o significado dos resultados e a demora em obtê-los. Tais custos desdobram-se em duas dimensões.

Em primeiro lugar, a desocupação da força de trabalho, a redução da taxa de salário⁵ e os cortes na provisão de bens e serviços públicos que visam a atender demandas sociais. Acresce o fato de que a magnitude da taxa de desemprego capaz de reverter as expectativas de inflação é obviamente indeterminada e, devido aos fatores já apontados, poderá exceder e permanecer além de limites considerados aceitáveis.

Em segundo lugar, no que se refere aos problemas do setor externo, a boa vontade dos banqueiros internacionais provocada por uma política recessiva poderá não persistir, em face da permanência dos problemas *estruturais* do balanço de pagamentos brasileiro, em cujo caso se colocariam novas exigências do tipo “liberdade” cambial e livre penetração do capital estrangeiro no sistema financeiro doméstico, hoje controlado predominantemente por nacionais. De fato, num sentido mais amplo, a política recessionista, mais do que transferir *renda* do País, para o exterior, tenderá a transferir *patrimônio*, num duplo contexto de pressões. Por um lado, a maior fraqueza financeira relativa das empresas nacionais poderá favorecer a ampliação do espaço das empresas transnacionais. Por outro, as dificuldades não resolvidas do balanço de pagamentos e o encadeamento das concessões no sentido de aliviá-las poderão facilitar o acesso externo não apenas ao setor financeiro, como também à agricultura e à propriedade de reservas minerais. Do mesmo modo, poderá impulsionar, como já vem acontecendo, a importação de bens de capital que concorrem com a produção doméstica.

15. Não resta dúvida de que, apesar da vulnerabilidade de suas proposições às análises críticas, os defensores da política recessionista contam com a grande vantagem de não se defrontar com propostas alternativas heterodoxas, persuasivas no que se refere à consistência, viabilidade política e rapidez de resultados prometidos. Mais ainda, embora o fracasso da política econômica do primeiro ano da gestão de Delfim Netto tenha-se devido mais aos seus aspectos ortodoxos, o ônus recaiu, paradoxalmente, sobre os componentes heterodoxos.

16. Sem a pretensão de formular a estratégia alternativa que preencha os critérios mencionados, procuraremos, em seguida, enfatizar pelo menos algumas condições, radores e orientações básicas que poderiam nortear a política econômica, inscritas dentro de uma perspectiva desinibidamente heterodoxa.

⁵ Devido ao desemprego e a uma inevitável modificação para pior da política de reajustes salariais.

(1) Em primeiro lugar cabe apontar a fragilidade da idéia por vezes sustentada por críticos da política econômica governamental, de que “a inflação e a dívida externa não são problemas”.

No que se refere à inflação, o raciocínio subjacente é de que a economia pode funcionar tão bem a 100% de taxa inflacionária como o fez no passado com 20% ou 40%. Esse argumento passa por cima, entretanto, do fato de que as perturbações no funcionamento “normal” de uma economia capitalista que decorrem de uma inflação mais elevada tendem a provocar reações sobre a política econômica de corte claramente restritivo, bem como a encurtar o horizonte dos seus objetivos, aumentando sua concentração nos problemas de curto prazo.

Do mesmo modo, as possibilidades de estabilizar a taxa de inflação não são invariantes com respeito ao nível da inflação, e isto por três motivos: a) quanto maior a taxa de inflação, maior a oscilação dos preços relativos num determinado período de tempo e mais difícil para os diferentes agentes econômicos se acomodarem aos “vales” percorridos por seus preços relativos. A tendência, no caso, será encurtar os prazos de reajustes desses preços, com óbvias consequências no sentido de impulsionar a inflação; b) diante de uma inflação mais elevada, o custo de oportunidade de melhores sistemas de informações para as empresas, bem como da remarcação de seus preços, diminuem, circunstância que as torna mais aptas e rápidas para reagirem em face de expectativas de recrudescimento da inflação; c) a variação relativa da taxa de inflação pode ser a mesma para diferentes níveis de inflação, mas quando a taxa é mais alta a variação absoluta é maior. Do ponto de vista das empresas que operam com condições de forte incerteza sobre a evolução dos preços relativos dos insumos e dos juros, o custo do erro na fixação dos seus preços aumenta, fator que as levará sempre a optar por reajustes maiores.

Quanto à dívida externa, na medida em que passa a crescer sem controle, e que todos os indicadores de “saúde” do balanço de pagamentos pioram, a política econômica doméstica tende a ser pressionada a adotar medidas destinadas a atenuar o desequilíbrio, as quais, no mais das vezes, têm efeito inflacionário e/ou restritivo em relação ao nível de atividade econômica. Mais ainda, tende a aumentar a capacidade de interferência externa na referida política, apontando no sentido da mencionada restrição. Também se enfraquece o poder de barganha do País na contratação de créditos e empréstimos: com frequência nas negociações com organismos financeiros internacionais ou bancos estrangeiros oficiais tende-se a aceitar créditos formalmente ou de fato vinculados a importações por vezes competitivas com a produção doméstica, em troca de uma parcela de empréstimos da livre utilização.

(2) Deve-se reconhecer, em segundo lugar, o papel fundamental a ser desempenhado pela reversão das expectativas de inflação, a qual poderia ter início

não mediante uma ampliação indefinida do desemprego, mas através da recuperação da credibilidade da política econômica governamental, objetivo que seria favorecido pela aceleração do processo de democratização do País. Esta circunstância conferiria às autoridades governamentais uma legitimidade de que hoje não dispõem, além de desobstruir os canais de comunicação no interior do Estado e deste com a sociedade, retirando o sistema de decisões de pequenos círculos fechados, cuja "taxa" de equívocos tende a crescer exponencialmente diante do agravamento da situação econômica.

Esta questão — do regime político *vis-à-vis* crise econômica — está longe de ser retórica. A mobilização nacional parece inviável no contexto de um regime ainda consideravelmente autoritário, que exclui, evita ou ignora os debates, a livre manifestação de pressões e a negociação. A este regime, a sociedade atribui a responsabilidade pela crise econômica, numa atitude que corresponde aos seus esforços (do regime), no passado recente, para se legitimar através dos êxitos econômicos, apresentados como fruto de suas virtudes. A mobilização será viável somente na medida em que a sociedade passe a encarar a crise como um problema *seu*, o que, evidentemente, exige que reconheça as autoridades constituídas como uma projeção democrática dos seus valores, interesses e conflitos.

Por outro lado, hoje não parece predominar entre a grande massa assalariada a ilusão de que no contexto da democracia será possível atender a curto prazo suas demandas sociais de há muito reprimidas. Ao contrário, esse regime dará legitimidade à ação governamental para pedir sacrifícios à sociedade.

(3) Não obstante a colocação anterior (1), é crucial que se renuncie à pretensão de se obter resultados rápidos com respeito à contenção da espiral inflacionária e à atenuação dos desequilíbrios do balanço de pagamentos. Isto não equivaleria a uma política econômica *passiva* em relação a esses problemas, mas sim a reconhecer a impossibilidade de resolvê-los a curto prazo, atitude que permitiria: a) evitar uma situação de permanente ansiedade que só faz crescer, ao nível das empresas e das famílias, as incertezas; b) evitar a adoção de medidas supostamente heróicas (como a ficção de que a maxidesvalorização de 7 de dezembro de 1979, juntamente com outras providências que a acompanharam, permitiria devolver autonomia à política monetária e cambial), as quais, de fato, resultam traumáticas e ineficazes, agravando as dificuldades que supostamente deveriam vencer. Em consonância com essa postura, também seria preciso deixar de lado a idéia de se promover realinhamentos bruscos nos preços relativos fundamentais (juros, taxa de câmbio, salários e matérias-primas estratégicas) que, em ausência de medidas fortemente recessivas e/ou de uma política de dura repressão trabalhista, só fará intensificar a espiral da inflação. O referido realinhamento, se necessário, teria que ser gradual, num contexto de reversão de expectativas, redução de incertezas e ordenação do processo de investimentos

no sentido de abrir novas frentes de expansão para a economia. E é nesse mesmo contexto que se poderá pensar na aplicação de uma *política de rendas*, que contribua para conter, gradualmente, os mecanismos de propagação e realimentação do processo inflacionário.

(4) Em relação ao problema da dívida externa, cabe ter presente que nem a terapia recessiva nem a política cambial *tout court* serão capazes de produzir algum alívio significativo. No fundamental, este alívio não depende de “políticas austeras” ou “finanças disciplinadas”.⁶ O desequilíbrio é predominantemente financeiro e não pode ser desligado das dificuldades que hoje envolvem o sistema econômico-financeiro internacional. Nesse sentido, a renegociação da dívida do Brasil teria que resultar de uma compreensão dessa realidade por parte dos credores externos, objetivo que deveria nortear a ação das autoridades econômicas brasileiras. A submissão simples às recomendações de “austeridade”, além do seu custo elevado, não resolvem mas apenas postergam efemeramente os problemas.

(5) Mais especificamente, é fundamental que se renuncie a grandes manipulações da taxa de câmbio (maxidesvalorizações ou prefixações irrealistas), que só fazem fomentar as incertezas das empresas que tomam recursos externos ou estimular a especulação, além de impulsionarem o processo inflacionário. Por outro lado, diante da magnitude da inflação doméstica e das instáveis condições do mercado internacional de crédito, resulta completamente insensato manipular as taxas domésticas de juros com vistas a estimular o fluxo de empréstimos externos em moeda e amarrar definitivamente a política monetária brasileira às condições existentes em um ou mais países capitalistas desenvolvidos.

Seria preciso, portanto, desenvolver mecanismos financeiros que, se não eliminassem esta dependência, pelo menos reduzissem seus impactos adversos sobre a economia doméstica. Os objetivos básicos seriam dois: a) reduzir as incertezas quanto à taxa futura de câmbio; b) permitir a existência de uma taxa preferencial de câmbio para os tomadores de recursos externos, de modo que houvesse um equilíbrio entre o custo destes recursos e a taxa real de juros, *arbitrada pelo governo*, em vigor no mercado interno. Este sistema preferencial seria acionado pelo Banco Central toda vez que as condições do mercado financeiro internacional implicassem num custo em cruzeiros do dinheiro externo superior à taxa de juros real fixada em função das metas da política econômica.

Ambos os objetivos poderiam ser atingidos pela criação de um *mercado futuro de câmbio*. O Banco Central estaria autorizado a vender câmbio futuro para as empresas que tivessem financiamento em moeda estrangeira, fixando-se

⁶ Ver, a respeito, o artigo de João Sayad, “Negociação da Dívida”, na *Folha de S. Paulo*, 16/11/1980.

o valor da venda de divisas em função da correção monetária oficial, ou segundo um outro valor prefixado. Ao se fixar o câmbio futuro em função da correção monetária, a empresa estaria trocando um risco cambial por um risco financeiro interno e vinculado ao custo efetivo do mercado doméstico de crédito. Em momentos de altos custos reais em cruzeiros dos empréstimos externos a correção cambial implícita neste mercado futuro seria inferior à que prevaleceria no mercado à vista, representando sua diferença um subsídio implícito aos empréstimos externos. A cobertura destes recursos poderia ser feita com base em um fundo administrado pelo Banco Central com recursos gerados por parcela do IOF — Imposto sobre as Operações Financeiras — e pela arrecadação de imposto de renda gerada no mercado financeiro.

Tal mecanismo implicaria, na prática, na implantação de uma taxa de câmbio especificamente financeira, com a vantagem de poder ser acionado somente quando houvesse interesse por parte do governo. Como seu funcionamento exigiria a presença do Banco Central como vendedor do câmbio futuro, em momentos de equilíbrio nos mercados de crédito a simples ausência do Banco interromperia o funcionamento do instrumento de ajuste.

Muito embora a menção do termo subsídio tenda a provocar uma torrente de manifestações contrárias à idéia, não parece existir uma solução alternativa melhor. Os benefícios da implantação de um sistema preferencial de câmbio para as operações financeiras do setor privado superariam em muito os problemas que eventualmente surgissem.

A troca de uma maior independência na fixação do nível interno de taxas de juros pela perda de uma parcela da arrecadação do governo e pelo eventual aparecimento de alguns focos de natureza especulativa (os dois maiores problemas do sistema proposto), seria altamente favorável à economia brasileira. O que não se pode aceitar como inevitável é a fixação de níveis extremamente altos de juros reais no mercado interno de crédito, com conseqüentes pressões inflacionárias e recessivas, cada vez que as instáveis condições externas o exigirem.

(6) No contexto de uma política heterodoxa, as medidas de restrição da demanda e de incentivos à produção deveriam ser rigorosamente seletivas, nunca agregadas. Três exemplos são bem ilustrativos a respeito: a) em relação às importações se imporia um controle físico mais seletivo, obedecendo a prioridades predeterminadas. Do mesmo modo, seria necessário implementar uma política de substituição de importações mais criteriosa e de resultados mais rápidos, bem como de menores efeitos aceleradores sobre as importações de bens de capital e tecnologia;⁷ b) mesmo evitando choques recessivos bruscos, parece

⁷ Aliás, estimativas do próprio governo federal e dos empresários de São Paulo revelam que seria possível fixar um roteiro viável para substituir cerca de 1 bilhão de dólares em

óbvio que o setor automobilístico que produz para o mercado interno deveria ser desincentivado mediante uma política de restrição de demanda, via limitação do crédito ao consumidor, e através de um programa efetivo de mudança na estrutura de transportes urbanos, sem renunciar também às restrições sobre a disponibilidade de combustível. Estas não se deveriam limitar, como até agora vem ocorrendo, à elevação de preços, mas se estender a cortes físicos de oferta. O problema da indústria automobilística (e do uso do automóvel) não se reduz somente a seu caráter "intensivo" em importações. Tão ou mais importante é a volumosa mobilização de recursos que realiza, a qual compete com os investimentos necessários à ruptura dos estrangulamentos que obstaculizam a marcha da economia. Nesse contexto, não deixa de ser por demais eloqüente e aberrante o fato de que entre 1973-1979 a produção de automóveis tenha se expandido a uma taxa de 8,3% anual, à frente do crescimento da indústria e da economia em seu conjunto; c) no que se refere às despesas públicas, o exemplo mais notório sobre o possível corte a ser realizado refere-se ao programa nuclear, que já absorveu 1,5 bilhões de dólares (preços de 1980) e que exigirá mais 3 bilhões (*idem*) até 1983, montante que é significativo não somente pela sua magnitude como também por envolver em grande medida importações.

17. Em termos de médio e longo prazo seria preciso ter presente, antes de mais nada, que o potencial de expansão da economia brasileira, definido pela capacidade produtiva disponível e pelas oportunidades de investimentos existentes, é amplamente satisfatório. Basta mencionar que, no caso da indústria manufatureira, a relação capital-produto do setor é hoje cerca de 30% mais elevada do que em 1973,⁸ circunstância particularmente relevante para o futuro próximo, como o "amadurecimento" dos projetos de bens de produção iniciados há alguns anos. Fora do setor manufatureiro, cabe lembrar que entre 1981-1983

importações hoje fragmentadas num grande número de itens. Uma ação mais decidida nesse sentido, apoiada em grupos mistos (governo, industriais e importadores) setoriais poderia inclusive ampliar esse resultado. Lembremos que obter esse mesmo resultado (poupar 1 bilhão de dólares de importações) mediante contração da demanda global exigiria o sacrifício de 7 a 9 bilhões do PIB.

⁸ Considerando o estoque de capital do ano $n-1$ em relação ao produto do ano n . A proporção apontada pode superestimar a efetiva, pois os investimentos industriais após 73 foram calculados com base nas sondagens do IBRE/FGV sobre a Indústria de Transformação. Os motivos seriam dois: a) tais investimentos são medidos em termos *brutos*; b) cobrem um universo de empresas de maior porte, cujos planos de expansão são comparativamente menos afetados nas fases de desaceleração do que os planos das pequenas e médias empresas. Além disso, é preciso considerar que parte do aumento da K/P agregada deve-se à maior ponderação dos investimentos nos ramos de bens intermediários, cuja K/P é maior que a K/P média da indústria. De todo modo, a elevação estimada é suficientemente eloqüente para indicar uma considerável margem de potencial produtivo a ser explorada.

entrarão em operação a maior parte dos empreendimentos hidrelétricos hoje em andamento, que já absorveram cerca de 8 bilhões de dólares de investimentos.

18. No que se refere aos recursos naturais, lembremos que:

1) não obstante a dramática dependência do petróleo, este produto dá conta de algo próximo a 40% do total de energia consumida no País, proporção relativamente moderada comparativamente aos países industrializados. Os recursos para produção de hidreletricidade são abundantes, sobretudo se admitindo uma elevação do custo ótimo de quilowatt gerado. A disponibilidade de carvão mineral, ao nível de custos hoje vigente, é ampla. Do mesmo modo, são excepcionais as condições naturais para o Brasil produzir combustível líquido através da biomassa, do ponto de vista de terras, clima (tropical) e áreas agricultáveis ainda desaproveitadas;

2) a disponibilidade de solos agrícolas ainda pode ser considerada abundante, do mesmo modo que os ganhos potenciais de produtividade nas regiões já exploradas, para não mencionar as possibilidades de aproveitamento dos "cerrados" (250 mil quilômetros quadrados) mediante o uso extensivo de fertilizantes e, em certos casos, irrigação;

3) as reservas de recursos minerais metálicos também são abundantes, embora hoje existam problemas no suprimento doméstico de não ferrosos, principalmente alumínio, cobre, zinco, cromo e estanho. No que se refere especificamente ao alumínio, entretanto, de acordo com os projetos em marcha, em 1983 o Brasil passará de importador a exportador.

19. Levando em conta o anterior, o País teria condições de dinamizar pelo menos quatro grandes frentes de expansão, que romperiam "estrangulamentos" que hoje se apresentam ao desenvolvimento da economia:

1) a *agricultura*, que deverá atender a uma tripla exigência — consumo interno, energia e exportação — devendo por isso, necessariamente, realizar um considerável salto em relação ao seu padrão histórico de crescimento;

2) o *setor energético*, enfatizando-se a substituição do petróleo importado e a economia de energia, o que supõe grandes investimentos no desenvolvimento de fontes e tecnologias alternativas, bem como na estrutura de transportes (transporte coletivo em detrimento do individual; transporte ferroviário, marítimo e fluvial em detrimento do rodoviário);

3) os *centros urbanos*, tanto no que se refere aos transportes quanto ao atendimento das demandas de serviços básicos de saneamento, saúde e meio ambiente;

4) os setores de minerais não ferrosos e de fertilizantes, sem dúvida os mais defasados em relação ao presente estágio do desenvolvimento da economia brasileira.

20. Para viabilizar a mobilização e as transferências intersetoriais de recursos ao financiamento do novo ciclo de expansão, parece indispensável a realização de reformas profundas tanto no sistema tributário quanto no financeiro.

1) No que diz respeito a tributação, onde o processo de reforma deveria ser gradual — na perspectiva de evitar traumas de conseqüências inflacionárias —, as mudanças deveriam apontar para: a) a elevação da carga tributária líquida, hoje da ordem de 17-18%, percentual que está longe de configurar um ônus tributário excessivo; b) a alteração da estrutura tributária, conferindo maior peso relativo aos impostos diretos — hoje, responsáveis por apenas um terço da receita tributária —, inclusive aqueles destinados a conter os ganhos especulativos, financeiros e imobiliários; c) o fortalecimento da capacidade e autonomia tributária dos estados e municípios, o que permitiria maior flexibilidade e “eficiência” na elevação e distribuição da carga tributária.

2) Quanto ao sistema financeiro, surge como fundamental, de início: a) o reconhecimento das limitações estruturais ao desenvolvimento da intermediação financeira privada para os investimentos e a renúncia aos infundáveis e volumosos incentivos e estímulos empregados para dar vida a esse subsistema; b) a eliminação das funções redundantes por ele exercidas, mormente no repasse de fundos de poupança centralizados nas mãos do Estado; c) o restabelecimento do papel da dívida pública (ORTN) como instrumento de financiamento dos investimentos governamentais, em lugar de constituir, como hoje, a contrapartida de subsídios ao setor privado; d) do mesmo modo, impõe-se a reformulação e o disciplinamento das operações de mercado aberto, hoje um poderoso fator da especulação, encarecimento do custo do dinheiro e de descontrole da política monetária.

21. Na verdade, embora acreditemos que as orientações sugeridas possam evitar que o combate aos desequilíbrios de curto prazo comprometam o desempenho da economia brasileira a médio e longo prazo e imponham custos sociais e políticos intoleráveis, acreditamos que esse desempenho forçosamente deverá inscrever-se em outro padrão de desenvolvimento, substancialmente distinto do que tendeu a se delinear no último quarto de século.

Com efeito, para que a taxa histórica de crescimento se mantenha será indispensável que o esforço relativo de investimento seja consideravelmente maior que o observado ao longo do processo de industrialização. A elevação do patamar de investimentos obedece à necessidade de se comprimir e se manter baixo o coeficiente de importações, aos elevados custos de transformação da matriz de energia e de transportes da economia e às novas condições do desenvolvimento agrícola, bem como às dimensões dos projetos de exploração de matérias-primas básicas para substituir importações e sustentar as exportações (caso dos minerais ferrosos e não ferrosos).

No caso específico da agricultura, a tripla exigência que sobre ela recai (alimentação, energia e exportação), combinada ao crescente distanciamento físico da fronteira agrícola, implicará numa redefinição de suas relações com o resto da economia, passando a absorver um montante relativo de recursos de investimento (direto ou infra-estrutura) bem maior que o historicamente observado.

Em relação à energia, como sugerem simulações realizadas pela COPPE, os cenários alternativos possíveis — manter o padrão de consumo intensivo de petróleo e a estrutura de transportes existente ou alterar radicalmente a ambos — implicam em esforços de investimentos semelhantes.⁹ Isto não surpreende, quando se leva em conta as dimensões dos projetos hidrelétricos e os custos da ampliação do sistema ferroviário.¹⁰ No caso, as vantagens do cenário “benigno” residem na poupança de importações e nas melhores condições sociais e de meio ambiente que propicia.

A elevação do patamar relativo dos investimentos não necessariamente comprometerá a melhora de condições de vida da grande massa da população, ao menos na medida em que o crescimento do componente do consumo que pode ser considerado supérfluo *vis-à-vis* a renda média brasileira seja o principal afetado. Para isto contribui a circunstância de que esse consumo, tipificado pelo automóvel, é o mais intensivo em importações.

⁹ Ver COPPE: *Energia no Brasil nos Próximos Vinte Anos: Três Cenários Alternativos*, UFRJ, Rio de Janeiro, 1980. Essa conclusão não é tirada pelos autores do estudo, mas pode ser depreendida dos dados aí reunidos.

¹⁰ Algumas estimativas mostram que um quilômetro de ferrovia pode custar o equivalente a 17 quilômetros das estradas de rodagem, levando-se em conta as obras de infra-estrutura necessárias.