
Dez Anos de Boletim Conjuntural: A Economia Brasileira na Visão do GAC

O Grupo de Acompanhamento Conjuntural convidou seus ex-coordenadores, além do atual coordenador, para fazer uma breve avaliação da conjuntura econômica no período em que estiveram à frente do GAC. O texto a seguir apresenta uma visão sucinta mas objetiva dos principais aspectos que alimentaram as discussões da conjuntura econômica brasileira nos últimos anos.

● ACOMPANHAMENTO CONJUNTURAL NO BRASIL: UM DEPOIMENTO

José Cláudio Ferreira da Silva*

Convidado pela Diretoria de Pesquisas a relembrar um pouco da história daquele que talvez seja hoje o mais nobre produto do Grupo de Acompanhamento Conjuntural (GAC) do IPEA, o Boletim Conjuntural Trimestral, que está completando 10 anos, parece-me impossível cumprir a tarefa sem recordar a vida do próprio GAC.

Julgo apropriado distinguir quatro fases da história do GAC: começo pela fase que chamo de “embrionária”, a origem propriamente dita do Grupo no ano de 1979; continuo com as fases que trato como de “institucionalização e desenvolvimento”, no período 1980/83, e de “internalização e disseminação” entre o quadro técnico do INPES do debate sobre a conjuntura econômica entre 1984 e 1987; e finalizo com a fase “moderna” do GAC, de publicação dos seus principais trabalhos, desde 1988 até os dias atuais.

No primeiro semestre de 1979, ao assumir a superintendência do então Instituto de Pesquisas (INPES) do IPEA, Francisco Lopes procurou criar espaços para a discussão das questões de curto prazo, pouco tratadas na instituição, que se notabilizara ao longo da década pelos excelentes diagnósticos produzidos sobre os problemas estruturais da economia brasileira.

Temendo, talvez, a resistência interna do “velho INPES”, mais interessado em descobrir quem se estava apropriando da renda gerada por uma economia que crescia aceleradamente há uma década que analisar as questões “menores” do cotidiano econômico, Francisco Lopes procurou minimizar a utilização de recursos humanos da instituição, promovendo, apenas, reuniões eventuais com cerca de meia dúzia de técnicos do IPEA/Brasília, dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento e do Banco Central.

* Ex-coordenador do Grupo de Acompanhamento Conjuntural do IPEA (1979/87 e 1990/92), professor do Instituto de Economia da UFRJ e do Mestrado em Economia Empresarial da Universidade Cândido Mendes, Rio de Janeiro.

10
ANOS

Ocorreram não mais que quatro ou cinco dessas reuniões, que deveriam servir para “municiar” o que seria a assessoria econômica do então Ministro do Planejamento, Mário Henrique Simonsen que, a rigor, sempre prescindiu de uma assessoria mais forte e institucionalizada. Mas, é certo que serviram como o “embrião” do GAC.

No entanto, essa assessoria não passou mesmo da fase embrionária do GAC, uma vez que, já no segundo semestre de 1979, Delfim Netto assumiu o Ministério do Planejamento, nomeando para a superintendência do INPES Luiz Paulo Rosenberg e Ibrahim Eris, iniciando-se a fase de criação propriamente dita — e de posterior desenvolvimento — do Grupo de Acompanhamento Conjuntural que, até aquele momento, sequer possuía nome.

A partir do embrião, representado pelas reuniões fechadas da fase anterior, estabeleceu-se que se passaria a realizar reuniões periódicas — inicialmente mensais e posteriormente trimestrais —, com finalidades supostamente claras: havia uma agenda básica previamente estabelecida e enviada aos convidados com antecedência, representada por um texto — modestamente denominado “Notas para a Reunião ...” — sobre a evolução das principais variáveis macroeconômicas, com alguma tentativa analítica e um conjunto de informações estatísticas, acompanhado de sugestão explícita sobre os tópicos para discussão, raramente respeitados pelos participantes. As reuniões seriam gravadas e um resumo do debate seria elaborado e remetido às autoridades da área econômica e a cada um dos participantes.

Para suprir a deficiência representada pela inexperiência do INPES no tratamento das questões conjunturais, Antônio Carlos Lengruher atuou, durante alguns meses, como uma espécie de consultor na elaboração das “Notas”.

Inicialmente com a participação de cerca de 20 técnicos, dois terços dos quais externos ao INPES, o interesse despertado entre os economistas fez com que o número de presentes às reuniões crescesse, a ponto de receber mais de 50 participantes, obrigando a limitação dos convites aos mais diretamente ligados ao acompanhamento conjuntural.

Penso que o período em que Delfim Netto esteve à frente do Ministério do Planejamento (1980/85) foi o mais interessante na história do GAC. Aglutinados em dois grupos — de um lado os autodenominados economistas de oposição (que também aceitavam o tratamento de progressistas) e de outro os técnicos direta ou indiretamente ligados ao Governo Federal, alguns deles definidos como *Delfim boys* (que odiavam o tratamento de conservadores ou governistas) —, os participantes¹ transformaram algumas das reuniões em verdadeiras batalhas econômico-ideológicas.

Relembrando, os grandes temas daquela época eram a “crise externa”, materializada nos déficits em conta corrente do balanço de pagamentos nos primeiros anos da década, e a recessão econômica causada pela elevação da taxa de juros, pelo corte de despesas públicas e pelo “arrocho” salarial, parte da estratégia de enfrentamento das restrições externas.

E como eram implacáveis os “economistas de oposição”! Jamais aceitaram o argumento oficial de que a crise do sistema financeiro internacional do início dos anos 80 representava um “acidente de percurso” na estratégia brasileira de crescimento com endividamento externo adotada na segunda metade da década anterior.

¹ Temendo esquecer-me de mencionar algum nome, segue a lista (em ordem alfabética, para não “machucar” vaidades) dos técnicos que mais ativamente participaram das reuniões desta fase, além desse escriba e de todos os já citados: Adroaldo Moura da Silva, Alberto Furuguem, André Lara Resende, Antônio Barros de Castro, Antônio Carlos Porto Gonçalves, Carlos Alberto Longo, Carlos Von Doellinguer, Celso Martone, Cláudio Haddad, Cláudio Roberto Contador, Dionísio Dias Carneiro, Edmar Lisboa Bacha, Eduardo Modiano, Eustáquio José Reis, Guilherme Dias, José Augusto Savasini, José Júlio Senna, José Roberto Mendonça de Barros, Michal Gartenkraut, Paulo Nogueira Batista Júnior, Pedro Sampaio Malan, Ricardo Andrés Markwald e Rogério Werneck.

Contra-argumentavam que, independente da crise de financiamento externo que o Brasil e os demais países endividados enfrentavam, seria mesmo inviável a manutenção por vários anos de déficits em conta corrente equivalentes a algo em torno de 4 % do PIB,² classificando como irresponsável a estratégia de endividamento adotada pelo governo anterior. Tinham a percepção correta de que a estratégia do Governo Geisel colocara a economia brasileira em situação de grande fragilidade para enfrentar eventuais fases adversas da economia mundial. Como se dizia na época, “era uma estratégia que somente daria certo se tudo desse certo”.

Mesmo quando confrontados com o fato de que o endividamento externo era uma herança de governos anteriores, criticavam duramente o “arrocho” salarial e a política de elevação da taxa de juros que certamente conduziria — e conduziu — a economia brasileira à recessão. Não foram poucas as vezes que se presenciou um clima de completo constrangimento entre os governistas, colocados na situação de insensíveis tecnocratas, incapazes de compreender toda a realidade da sofrida sociedade brasileira.

Apesar de tudo, foi um período muito fértil. Todos aprendemos bastante naqueles anos e duvido que algum dos participantes mais freqüentes possa dizer que permanece com as mesmas opiniões externadas na época.

A terceira das fases da vida do GAC foi a de internalização da análise conjuntural. Assumindo a superintendência do INPES, Michal Gartenkraut procurou motivar um número maior de técnicos a participar do debate econômico nacional, com duas providências: realizar reuniões quinzenais internas de avaliação da conjuntura econômica e incluir um número maior de técnicos da instituição nas reuniões trimestrais do GAC. As conseqüências dessa fase são notáveis até hoje. Foi a partir dela que se generalizou o interesse pela análise da conjuntura econômica dentro do INPES.

Com a experiência acumulada na elaboração das “Notas” para as reuniões de conjuntura e existindo agora um grupo de técnicos interessados no debate a curto prazo, em 1987/88, sob a coordenação de Ricardo Markwald, o GAC passou a elaborar as Cartas Mensais de Conjuntura e o aniversariante Boletim Conjuntural.

Quando voltei a coordenar o GAC, em 1990, encontrei-o com preocupações de outra ordem. Passando por um momento de crescente “aumento de popularidade”, com diversos jornalistas buscando obter informações privilegiadas, surgira o risco de sua coordenação transformar-se em um “trampolim de carreiras”. Para impedir que condutas personalistas tornassem inviável a continuidade do debate saudável dentro do Grupo, estabeleceu-se que todos os meios de divulgação receberiam as publicações no mesmo dia e que a responsabilidade de cada técnico pela sua parcela de atuação no GAC incluía eventuais entrevistas à imprensa. Obeve-se êxito, na medida em que se manteve a tradição de que todo o material a ser divulgado fosse debatido previamente entre os membros do Grupo, algo impensável na presença de vazamentos à imprensa e de comportamentos personalistas.

Não posso encerrar este depoimento sem tratar de um assunto sobre o qual até hoje sou seguidamente questionado, qual seja o da censura eventualmente sofrida pelo GAC.

Durante a ditadura militar, os trabalhos do GAC não eram divulgados, embora não raro surgissem comentários na imprensa sobre assuntos debatidos em suas reuniões. Além disso, é preciso considerar que, naquela época, todos procuravam escrever com um certo cuidado, praticando um, consciente ou não, exercício de autocensura. Ainda assim, algumas reclamações, eventualmente acompanhadas de sutis ameaças, ocorreram. Mas, talvez pela atuação sempre determinada dos três superintendentes do INPES no período, nenhuma

² Foi essa, aproximadamente, a média do déficit em conta corrente durante o Governo Geisel.

conseqüência pôde ser observada. Durante o governo Sarney inexistiu qualquer tipo de censura. Se algo divulgado desagradava às autoridades, o máximo que se ouvia eram palavras, ditas em tom de brincadeira, do tipo “você não precisava ser tão ríspido com a gente”, que, se significavam algum “recado”, nunca foram entendidos como tal. Apenas no início do Governo Collor houve censura explícita, época em que o GAC deixou de publicar dois editoriais, proibidos por autoridade da área econômica.

Desliguei-me do GAC em 1992 e do IPEA em 1994, época em que passei a acompanhar o trabalho do Grupo apenas como um leitor eventual de suas publicações.

• DO PLANO BRESSER AO PLANO COLLOR: POUCAS LIÇÕES, MUITOS FRACASSOS

Ricardo Andrés Markwald**

Desde fins da década de 70 até o Plano Cruzado, a análise de conjuntura desenvolvida no antigo INPES constituía, a rigor, uma atividade *intramuros*, que ocupava um ou dois técnicos da instituição. Ao longo de 1986, atendendo a um pedido do então Ministro J. Sayad, iniciou-se o acompanhamento sistemático de algumas variáveis macroeconômicas, tarefa para a qual foi convocado um número maior de pesquisadores. Os trabalhos desse grupo, contudo, não eram divulgados fora do âmbito da SEPLAN.

A constituição formal do GAC, como grupo de conjuntura incumbido de elaborar uma publicação periódica destinada a um público mais amplo, ocorre em meados de 1987. Em novembro é divulgado o primeiro número do *Boletim Conjuntural* e seis meses mais tarde, em maio de 1988, é publicada a primeira *Carta de Conjuntura*.

A proposta do GAC foi, desde o início, explorar a capacidade de pesquisa e de análise existente na instituição, concentrar esforços na elaboração de novos indicadores e desenvolver previsões a partir do uso de modelos de projeção construídos no âmbito do próprio INPES. O objetivo era estabelecer um diferencial em relação às demais publicações de conjuntura, cujo número era ainda pequeno.

O GAC foi bem sucedido na tarefa de desenvolver, direta ou indiretamente, novos instrumentos de análise, principalmente indicadores para o acompanhamento do nível da atividade econômica. Nesse sentido, merece destaque o cálculo do PIB trimestral e da taxa de investimento trimestral, bem como a elaboração de índices desagregados de consumo. Esses indicadores foram desenvolvidos entre 1987 e 1988 e divulgados nos boletins do GAC. Outros instrumentos, como os índices divisia para a agregação de ativos financeiros e diversos indicadores antecedentes da produção industrial, mostraram-se menos úteis ou eficientes, mas contribuíram, mesmo assim, para aprimorar a capacidade de análise do grupo.

O uso rotineiro de modelos de previsão e a elaboração de cenários prospectivos concederam às análises do GAC maior sofisticação, e o grupo conseguiu responder com presteza, ainda que com acertos e erros, às freqüentes demandas governamentais. Nem sempre, contudo, essas projeções puderam ser divulgadas.

Coordenei as atividades do GAC entre meados de 1987 e de 1990, período pouco memorável da história econômica recente do País, marcado pelo fracasso dos Planos

** Coordenador de Estudos e Projetos da Funcex. Foi coordenador do GAC de 1987 a 1990

Bresser, Verão e Collor. O debate econômico era pouco instigante, exceto, talvez, durante o curto período de intensa comoção que se seguiu à decretação do Plano Collor. Na ocasião, foi solicitada ao GAC uma avaliação do impacto das medidas sancionadas pelo Plano, principalmente seu efeito sobre a evolução do nível da atividade econômica. O resultado do modelo de previsão apontou uma contração do produto da ordem de 4%. A projeção não mereceu críticas, mas, obviamente, não foi divulgada.

Os sucessivos fracassos na tentativa de promover a estabilização contribuíram, nesse período, para a elaboração de uma lista inesgotável de pré-requisitos, cujo preenchimento era considerado condição *sine qua non* para o sucesso de qualquer iniciativa futura de combate à inflação. O equilíbrio das contas públicas, a resolução do problema da dívida externa, a implementação *in totum* das reformas estruturais, o alinhamento dos preços relativos, o pacto social, a credibilidade de um governo em início de mandato, além de outros condicionantes não menos importantes eram arrolados por nove entre 10 analistas como pré-requisitos de um programa antiinflacionário. Em suma, o país devia ficar enxuto e moderno antes de embarcar no combate à inflação, mesmo com a taxa anual atingindo os quatro dígitos.

A estabilização revelou-se, anos depois, um empreendimento muito menos intensivo em pré-requisitos que o previsto nas discussões de conjuntura daquele período. E a controvérsia sobre o uso da moeda indexada da primeira metade da década de 80, muito mais frutífera que as lições colhidas dos fracassos posteriores ao Plano Cruzado.

• DO CAOS INFLACIONÁRIO À PERSPECTIVA DE ESTABILIDADE: ABRIL/1992 A JANEIRO/1994

Claudio Monteiro Considera***

Este período marca uma das fases mais conturbadas da vida política brasileira. O *impeachment* do Presidente Collor tinha tudo para levar o país à hiperinflação. A despeito disso, a equipe econômica da época conseguiu, com credibilidade, dar nitidez às suas intenções, tornando previsíveis os movimentos da política econômica, apenas mantendo o equilíbrio macroeconômico com alta inflação. Ficou claro para os agentes econômicos que as flutuações do período anterior, em que ciclos curtos de crescimento, alta da inflação e choques tornavam incertos os rumos da economia, não faziam mais parte da agenda. Tudo passou a ser previsível após o ajuste cambial de setembro de 1991. Para isso, adotou-se uma política econômica extremamente ortodoxa, com austeridade na política monetária fiscal e correção cambial indexada.

Os Boletins Conjunturais (BC) e Cartas de Conjuntura (CC) da época salientavam a péssima situação das contas fiscais e monetárias. Para tal, concorria o início da liberação dos cruzados novos confiscados no Plano Collor I e o fraco desempenho da arrecadação federal. De positivo constava a manutenção do processo de desregulamentação, que desmontou as barreiras ao comércio internacional e liberou a maior parte dos preços internos, e a privatização de várias empresas. Destacava-se o excepcional desempenho do setor externo, “o único da economia que não inspirava cuidados”, registrando superávits comerciais da ordem de 15 bilhões de dólares por ano, possibilitando grande acumulação de reservas. Um marco importante foi o acordo de renegociação da dívida externa, firmado em setembro de 1992.

***Coordenador do Grupo de Acompanhamento Conjuntural — GAC, de abril de 1992 a janeiro de 1994; atual Diretor de Pesquisa do IPEA.

Vale a pena aqui registrar uma ironia da história. Em 1975, em artigo hoje clássico, *Os Limites do Possível*, publicado em 1976 na revista Pesquisa e Planejamento Econômico do IPEA, Pedro Malan e Regis Bonelli, alertavam para as dificuldades futuras de continuidade da política de endividamento externo que se estava praticando. Vinte anos mais tarde, 13 anos de estagnação, moratória e o alijamento do Brasil do mercado internacional de capitais, coube a Malan conduzir um bem sucedido processo de negociação da dívida externa herdada, que muitos problemas nos causaram e continuarão causando em termos de pagamentos de juros e de amortizações. Só assim pudemos retornar ao mercado internacional de capitais.

Com o *impeachment* de Collor e a assunção de Itamar Franco há uma total guinada da política econômica. Concepções equivocadas a respeito da condução da economia são colocadas em ação. Os juros são reduzidos, o incentivo torna a crescer de forma a aumentar a oferta para reduzir a inflação. Além disso, políticas sociais, inclusive como a elevação do salário mínimo, são acionadas. O resultado mais que previsível é um conturbado período na política econômica, com a inflação recrudescendo. O BC de janeiro de 93 alertava que as perspectivas para o ano eram desanimadoras, porque nada indicava que a sociedade brasileira estivesse disposta a empreender um programa de estabilização consistente: previa elevação da inflação e crescimento efêmero e de caráter especulativo, fruto do deslocamento dos ativos financeiros para reais, semelhante ao ocorrido em 1989.

Nesse período, em vários editoriais, o GAC levanta a questão de que a inflação era extremamente prejudicial aos mais pobres, numa contraposição às opiniões correntes, até mesmo dentro do próprio governo, de que uma política social era mais necessária que o controle da inflação. Em *O combate à inflação é a melhor política social*, da Carta de Conjuntura, de março de 1993, esse assunto é esmiuçado.

Em abril de 1993 assume Fernando Henrique Cardoso, o quarto Ministro da Fazenda do governo Itamar. A economia começava a mostrar sinais de forte desaceleração no ritmo de atividade econômica e a taxa de inflação, em outubro, iria alcançar 10 pontos de percentagem acima do patamar de um ano atrás, quando se iniciou o novo governo. Em julho é lançado o PAI (Programa de Ação Imediata) cujo objetivo era o controle das contas públicas para reverter as expectativas e servir de base a um programa específico de rompimento da inércia inflacionária. Inicia-se a discussão sobre a desindexação — que tipo de âncora deveria ser usado: de preços (congelamento), cambial ou monetária. Necessária, de qualquer maneira, no opinião do GAC, seria uma política de rendas, já que os custos sociais seriam elevados em qualquer alternativa.

Em 7 de dezembro de 1993 é divulgado o programa de estabilização contendo a concepção da URV, que passaria a vigorar a partir de fevereiro de 1994. A interpretação do plano foi o assunto do editorial *Ajuste Fiscal e Superindexação: As Bases do Programa*, da Carta de Conjuntura de dezembro. A fase heterodoxa do programa, a da desindexação, foi condicionada à aprovação pelo Congresso Nacional de uma série de medidas visando ao equilíbrio das contas públicas, com ênfase no Fundo Social de Emergência. Isso contrastava com os planos anteriores, que jamais conseguiram vencer as resistências políticas suscitadas após o sucesso inicial da desindexação. Era previsível a aceleração da inflação devido à indexação diária. Uma questão apontada era a da conversão dos contratos, especialmente dos salários, em URV, graças à inconsistência em planos anteriores de fazê-lo pelo pico e a resistência a mecanismos de conversão pela média ou à adoção de tablitas. A média dos últimos quatro meses foi a adotada em razão da lei salarial vigente, concedendo reajuste no montante que ultrapassasse o limite máximo estabelecido de inflação mensal.

O desenrolar dos acontecimentos mostrou que a desindexação realizada com a troca de moeda para o real, realizada em julho de 1994, constituiu o mais bem idealizado e implementado programa de estabilização, o que tem garantido seu sucesso até o presente.

Quatro anos depois, a taxa de inflação é de cerca de 4,5% (anual, é bom lembrar, já que a taxa anterior era de 40% ao mês) nos preços ao consumidor, com perspectivas de ficar bem abaixo no corrente ano. Os indicadores de atividade econômica têm sido positivos: o PIB cresceu 17,1% de 1994 a 1997 enquanto a renda *per capita* cresceu 13,2%, ultrapassando em 1997 o valor de 5 mil dólares. Os salários, generalizadamente, tiveram expressivos aumentos reais, notadamente para os trabalhadores no setor de serviços.

Os indicadores sociais também têm melhorado, a despeito do muito que ainda se tem a fazer. A renda se tornou mais bem distribuída e a pobreza se reduziu consideravelmente. Ficou claro para todos que a melhor política de rendas era o próprio fim da inflação. Até a presente crise do mercado internacional de capitais, originária nas bolsas de valores asiáticas, o grau de incerteza na economia brasileira era bastante reduzido.

Contrasta negativamente com aquele período a reversão no sinal da balança comercial brasileira, que de saldos positivos passa a apresentar saldos negativos, trazendo de volta uma vulnerabilidade externa que ainda assim é inferior ao do período em que o país estava alijado do mercado internacional de capitais e em que preponderavam as incertezas quanto ao rumo da política econômica. Além disso, concretizaram-se os receios de que o ajuste fiscal ficasse para segundo plano com a estabilidade da moeda, concretizaram-se e só com o susto da crise atual se conseguiu evidenciar sua necessidade e aprovar um pacote fiscal que tem como objetivo reverter as expectativas negativas e garantir a estabilidade.

• MESMAS QUESTÕES, NOVOS CENÁRIOS

Renato Villela****

Por cerca de 15 anos, entre 1979 e 1994, grosso modo, a economia brasileira foi bastante generosa na produção de eventos que tornaram a tarefa do analista econômico muito pouco enfadonha. Crises, períodos de rápido crescimento, autoridades com os mais distintos *backgrounds* teóricos tomando decisões as mais diversas para um mesmo conjunto de problemas e, o que não deve ser subestimado, a redemocratização do país, que introduziu na cena econômica um conjunto de agentes cujas motivações e formas de atuação até hoje desafiam o instrumental analítico dos economistas. Em decorrência disso, com a possível exceção do atual, os editores deste Boletim nunca tiveram que enfrentar por muito tempo o fantasma da falta de novos assuntos.

Não posso reclamar da minha cota. O período em que fui editor desta publicação coincidiu com a fase final do Governo Itamar Franco, em que houve uma rápida sucessão de autoridades econômicas, deu-se um processo eleitoral de amplo espectro e foi implantado o Plano Real.

Nessa época, o GAC – Grupo de Acompanhamento Conjuntural do IPEA discutia intensamente as bases de um programa de estabilização para o País e, posteriormente, o próprio programa. Nossas principais preocupações, então, eram: a desindexação e o papel da URV na sincronização dos preços relativos; o estabelecimento de um regime monetário que acomodasse a brusca redução da inflação e a inevitável monetização da economia; o papel da âncora cambial; e a necessidade do ajuste fiscal.

Este último, aliás, é um tema recorrente nas análises do GAC desde o final dos anos 80 e continua sendo até hoje, ainda que com menos ênfase. No fundo, é a discussão dessa

**** Secretário de Assuntos Estratégicos da Prefeitura do Rio de Janeiro (cedido pelo IPEA) e professor do Mestrado em Economia Empresarial da Universidade Cândido Mendes. Foi coordenador do GAC de janeiro de 1994 a abril de 1995.

mudança de ênfase na abordagem desses temas que é o fio condutor da comparação entre a produção atual do Boletim e a do período em que estive à sua frente.

Há pouco menos de três anos, via-se o início do processo de ajustamento das contas públicas como fundamental e relativamente urgente para a consolidação do Real. Não que a política cambial tivesse deixado de ser considerada nas análises, obviamente não o foi, mas o ponto principal era que essa âncora (vamos manter a terminologia que se usava à época, na tentativa de reconstituir o clima de então) não seria capaz de manter a estabilidade indefinidamente sem o auxílio do componente fiscal. A preocupação então, ainda que muito atenuada pela placidez do cenário internacional, era a fragilidade do programa em relação aos choques externos. Temia-se que o *timing* do processo de ajuste fiscal fosse incompatível com o da política cambial.

Hoje o Boletim ainda fala da questão fiscal, mas evidentemente a restrição externa domina as análises, como, de resto, acontece em praticamente todas as publicações congêneres. O que mudou na discussão? Pouco: ainda se pede a aceleração do processo de ajuste fiscal e o câmbio continua sendo reconhecido como a variável-chave na manutenção da estabilidade. A principal diferença é que antes as demandas por alterações no câmbio tinham origem eminentemente setorial, ao passo que hoje elas são bem mais disseminadas e avolumam-se os argumentos de caráter macroeconômico em favor do ajuste na taxa cambial. E é bom recordar que não se está falando de uma taxa de câmbio mantida fixa por dois anos e meio...

Vale mencionar um importante aspecto associado à questão da fragilidade externa. Conforme se comentou anteriormente acima, à época do lançamento do real, quando se falava em choques externos, tinha-se em mente fatos semelhantes às crises do petróleo. A característica principal dessas crises era que se tratava de fenômenos discretos no tempo, ainda que de ampla repercussão, afetando praticamente todos os países. Ocorria o choque e a ele se seguiam períodos, de maior ou menor duração, em que as economias se ajustavam à nova situação. Com a integração dos mercados financeiros, passaram a ocorrer crises de menor envergadura, mas com uma frequência bem maior. Assim, a natureza da restrição externa com que se defronta a economia brasileira hoje difere daquela que se temia em 1994/95. Hoje, pode-se pensar em um "estado contínuo de instabilidade financeira internacional" agravado, vez por outra, por violentas crises localizadas. Trata-se de um clima permanente de expectativa de crises iminentes que, quando ocorrem, são disseminadas e amplificadas de forma quase instantânea.

Nesse particular, reveste-se de novo significado a questão cambial, porquanto, ao contrário do passado, enquanto não se encontrar uma nova forma de organizar os mercados financeiros internacionais ou enquanto as chamadas economias emergentes não deixarem de ser tão expostas a ataques especulativos, a única certeza após uma dessas crises é que, provavelmente, não demorará muito para vir outra.

Tornar menos exposta a economia brasileira a tais crises, ao fim e ao cabo, é ajustar estruturalmente as contas públicas, ou seja, é voltar a bater nas mesmas teclas, tarefa do atual editor do Boletim.

• O GAC E A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO RECENTE: O QUE MUDOU NA CONJUNTURA

Paulo Mansur Levy*****

Após a estabilização, o desempenho da economia brasileira esteve bastante ligado às variáveis do setor externo, tanto de comércio quanto daquelas relacionadas aos fluxos de capital. A questão da valorização nominal do câmbio, observada após a implantação do real, dominou o debate de conjuntura deste período, continuando em destaque principalmente em face da rápida deterioração da balança comercial, que num prazo relativamente curto passou de uma posição superavitária para outra caracterizada por déficits expressivos. Também a redução das barreiras e tarifas de importação e o forte crescimento da produção e da renda na fase inicial do real — explorado nas *Cartas e Boletins* sob as óticas da redistribuição da renda e da expansão do crédito —, contribuíram para o surgimento dos déficits na balança comercial.

Desde o início do real, as análises do GAC enfatizaram que a valorização do câmbio estava associada ao intenso fluxo de ingresso de recursos externos atraídos, entre outros fatores, pelo elevado diferencial de juros e pela perspectiva de continuidade da política econômica. No entanto, a determinação do câmbio pelos fluxos de capital, e o fato de os fluxos de bens e serviços não-fatores reagirem de forma mais lenta às mudanças de preços relativos, pode levar a um *overshooting* do câmbio, isto é, a uma valorização excessiva, e assim à necessidade de correção posterior. A eventual introdução de mecanismos de controle sobre o ingresso de recursos, especialmente os de curto prazo, permitiria minimizar tais efeitos, e foi sugerida em alguns de nossos editoriais. Nem toda valorização real, contudo, precisaria ser corrigida, já que a “mudança de regime” representada pelo controle da inflação e pela nova estrutura concorrencial, com impacto em termos dos incentivos à busca de maior produtividade pelas empresas, pode levar a uma posição de equilíbrio em que não se pode falar de defasagem do câmbio real. Além disso, conforme a estratégia seguida pelo governo após a crise do México, a correção poderia ocorrer de forma gradual.

Em relação ao setor externo, o enfoque do Grupo de Conjuntura sublinhou que, independente do debate em torno do câmbio, a questão dos déficits em conta corrente deveria ser enfocada intertemporalmente. Basicamente, propunha-se como eixo da análise a idéia de que a utilização da poupança externa seria justificável diante da perspectiva de um aumento dos investimentos. Nessa perspectiva, algumas questões adquiriam uma dimensão especial, em particular a questão fiscal, como determinante dos níveis de poupança interna. A dinâmica do ajuste envolveria uma redução do déficit público e da taxa de juros e o conseqüente estímulo ao investimento — em especial nos setores *tradeables*, que se viabilizam gradualmente com a redução do custo Brasil, privatizações de empresas estatais e correção real do câmbio. A importância do investimento, portanto, estaria exatamente nesta sua característica de “instrumento” da transformação estrutural, a qual tornaria sustentável a estratégia de estabilização ao apontar para um crescimento mais acelerado das exportações e uma convergência do crescimento das importações no médio prazo.

O aumento do déficit público ao longo de 1995 revelou quão dependente da inflação havia se tornado o controle das finanças públicas no Brasil, numa espécie de efeito-Tanzi às avessas, e quão enganosas eram as análises que apontavam para a pouca importância do déficit na explicação da inflação. Por outro lado, revelou também uma inconsistência básica do plano na perspectiva intertemporal mencionada: a de que a poupança externa vinha sendo usada para cobrir a lacuna deixada pela queda do imposto inflacionário (que se reduz

***** Coordenador do GAC desde abril de 1995.

de 2,5% para 0,5% do PIB no período), financiando o consumo do setor público, e não o aumento do investimento (embora esse aumento tenha de fato ocorrido nos primeiros três trimestres do real, voltando a ser observado novamente no período mais recente, até a eclosão da crise na Ásia). As análises do GAC, que sempre haviam enfatizado a questão do déficit público como central no combate à inflação, voltaram mais uma vez a mostrar, já ao longo do programa de estabilização, a importância da questão fiscal para o equilíbrio macroeconômico.

Na mesma perspectiva intertemporal adotada para a análise do setor externo, mostrou-se que, dado o volume expressivo de privatizações a serem realizadas, o equilíbrio a longo prazo do setor público – definido pela estabilidade da relação dívida/PIB – poderia ser alcançado a partir de um esforço fiscal relativamente modesto (em comparação ao observado em outros países) desde que as receitas de privatização fossem utilizadas majoritariamente para o abatimento da dívida pública. Mesmo sendo modesto (com superávits primários entre 1,5% e 2% do PIB), o ajuste fiscal permanente continua dependendo das reformas estruturais: a administrativa, a previdenciária e a tributária (neste último caso, não tanto pelo aumento esperado de arrecadação, mas principalmente para introduzir uma maior racionalidade no sistema tributário e minimizar as distorções existentes no sistema atual, as quais reduzem a competitividade da produção doméstica). A importância das reformas ocupou lugar de destaque em nossas análises ao longo de todo o período.

A grande mudança no debate recente de conjuntura refere-se à necessidade de incorporar na análise de curto prazo os efeitos de mudanças de natureza estrutural – cujo impacto tende a ocorrer em prazos mais longos, mas que, por afetarem as expectativas correntes, podem viabilizar ou não determinada trajetória. No caso do Plano Real, essa necessidade se torna tão mais necessário quando se considera que a essência da estratégia seguida reside na perspectiva dessas mudanças, e tão mais difícil de ser feito quando se atenta para as carências de natureza estatística com que se defrontam os analistas. Assim, variáveis cruciais como a evolução recente da produtividade ou a destinação dos investimentos (se para os setores *tradeables* ou não-*tradeables*) mostram-se de difícil mensuração, dificultando uma avaliação mais precisa quanto às tendências macroeconômicas.

Para concluir, pode-se dizer que tornou-se necessário incorporar à análise macroeconômica um componente maior de elementos “microeconômicos”. Em primeiro lugar, como o novo ambiente concorrencial, derivado principalmente da abertura comercial, vem afetando o desempenho das empresas. Em segundo lugar, como o novo ambiente regulatório irá afetar os incentivos à busca de maior produtividade e eficiência na economia. No contexto das privatizações, a nova regulação irá afetar os serviços anteriormente sob responsabilidade do Estado; determinando, assim, a possibilidade de redução significativa dos custos de produção por modernização da infra-estrutura. No caso do sistema financeiro, trata-se de implementar um sistema regulatório que reduza os riscos sistêmicos sem prejuízo da concorrência e da eficiência. Por fim, a questão institucional, por longo tempo negligenciada, ganha importância crescente: a manutenção da estabilidade passa a depender cada vez mais do estabelecimento de regras claras na condução das políticas monetária e fiscal, o que envolve, entre outros elementos, o problema da independência do Banco Central e uma nova sistemática de definição de gastos públicos para o aumento de sua eficiência.