

O Brasil não está à beira do caos

Antônio Carlos Lemgruber

Em julho, o estudo Perspectivas da Economia Brasileira (1981-1984) foi realizado para o banco de investimento London Multiplic S/A. A seguir publicamos alguns trechos.

O objetivo deste trabalho é analisar as perspectivas da economia brasileira para os próximos anos e, mais especificamente, apresentar um "cenário provável" para o comportamento de nossa economia nos anos de 1981 a 1984.

As projeções feitas neste estudo se baseiam num modelo macroeconômico construído para a economia brasileira. É importante enfatizar desde logo que — com ou sem modelos — toda previsão é, por definição, condicional. Isto quer dizer que os números macroeconómicos aqui analisados para variáveis tais como inflação, crescimento econômico ou balanço comercial são obtidos a partir de certas hipóteses feitas com relação à política econômica e também com relação ao panorama internacional. Se estas hipóteses se confirmarem — este trabalho também se encarrega de explicar a probabilidade de que elas de fato se verifiquem — então podemos ter um significativo grau de confiança nas projeções. (...)

Com relação à atividade econômica em termos reais, antes de analisar as projeções, é importante lembrar as taxas médias anuais de crescimento da economia em 1974-80:

PIB real	7,1%
Indústria	7,7%
Agricultura	4,8%

Estes são os dados básicos da nossa economia, que refletem as tendências de longo prazo. A política econômica e os choques externos influenciam mais os desvios em relação àquelas taxas básicas, embora se possa argumentar que a ênfase na agricultura possa afetar o crescimento do PIB a longo prazo. Mas a evidência parece sugerir que isto não chegará a ocorrer e não deverá acontecer nos próximos anos.

As nossas estimativas de taxa média de crescimento para 1982-84 são as seguintes:

PIB real	6,7%
Indústria	7,3%
Agricultura	5,7%

Como se vê, refletindo de certo modo a maior ênfase na agricultura, deverá haver alguma aceleração no crescimento do setor. Mas as taxas de crescimento da indústria e do PIB como um todo devem ser satisfatórias, embora ligeiramente abaixo de suas médias históricas.

Basicamente, o ano de 1982 ainda deverá refletir a política econômica apertada de combate à inflação e ajuste no balanço de pagamentos, com crescimento industrial relativamente baixo. Além disso, a agricultura irá crescer pouco, por causa da grande queda prevista na produção de café e também pela baixa probabilidade de ocorrência de três safras boas (vide 1979 e 1980). Mas a tendência recessiva, mais profunda na indústria, deverá ficar de fato restrita ao ano de 1981, devendo-se considerar 1982 como um ano de transição.

É a partir de 1983 que a economia deverá solidificar suas tendências normais de crescimento, embora não se deva esperar uma repetição do boom de 1968/73. Tudo indica que desta vez a política econômica será orientada no sentido de se obter uma aterrissagem e uma decolagem mais tranquila, sem movimentos mais acentuados — para baixo e para cima — nas taxas de crescimento (ver tabela II).

Se nossas projeções se confirmarem, chegaremos a 1984 com um PIB total de cerca de US\$ 400 bilhões a preços de 1984 e uma renda per capita de US\$ 2 mil 900, contra US\$ 233 bilhões e US\$ 1 mil 895, respectivamente, em 1980.

A inflação poderá declinar de 110% em 1980 para até 50% em 1984, na hipótese de que a política econômica atual seja mantida sem bruscas variações, assegurando a sua credibilidade. Segundo nossas projeções, o declínio da inflação seria da ordem de 10 pontos ao ano a partir de 1981, exceto em 1982, quando a queda poderá ser mais acentuada — de quase 30 pontos. Tais comentários são válidos para todos os índices de inflação, mas estamos enfatizando o IGP.

O declínio mais forte da inflação em 1982 reflete fundamentalmente a magnitude mais severa do aberto econômico de 1981. Como se sabe, há uma defasagem entre a política econômica e os resultados macroeconômicos, o que fará com que o stop de 1981 venha a repercutir muito mais sobre os índices anuais de 1982. É lógico que os dados do final de 1981 já indicarão esta tendência, mas o dado anual de 1981 não irá revelar queda tão acentuada, porque já incorpora a inflação ainda alta do primeiro semestre.

A partir de meados de 1982 — e portanto refletindo sobre os índices de 1983 a 1984 — a moderação na política gradualista, com um aperto paulatinamente menos severo, deverá induzir uma certa desaceleração no processo de queda da inflação, embora sem paralisá-la integralmente. Portanto, em contraste com um provável ganho de quase 30 pontos na inflação em 1982, o ganho previsto para 1983 e 1984, conjuntamente, é de 20 pontos (ver tabela III), trazendo a taxa anual para 50% — o que, vale notar, ainda deixará a inflação acima da média 1974/78, que foi de 38%.

É interessante comentar que, acreditamos ser maior a probabilidade de um erro para cima nas nossas estimativas de

inflação do que para baixo. Isto vale tanto para a média prevista (60% sem incluir 1981) como para as flutuações anual a anual. Com efeito, se o aperto monetário de 1980 e 1981 tiver prosseguimento e se houver credibilidade na política econômica, não é improvável que se repita a experiência de 1964-67 quando a inflação caiu cerca de 70 pontos em 3 anos, de 90% para 20% (contra a nossa hipótese de uma queda de 60 pontos em quatro anos — 1981 a 1984).

Assim, por exemplo, uma estimativa mais otimista sugere 95% em 1981, 60% em 1982, 50% em 1983 e 35% em 1984, o que representaria uma queda de 75 pontos em quatro anos, com maior concentração no ano de 1982. Mas preferimos ficar com o nosso "cenário mais provável", voltando a frisar que o cenário se baseia na manutenção da atual política econômica. É lógico que o abandono da política — como já ocorreu em 1975, 1977 e sobretudo 1979 — invalidaria nossas projeções, podendo-se então prever um processo de hiperinflação, com taxas acima de 150% ao ano e explosivas — uma situação semelhante ao Chile em 1973 ou à Argentina em 1975.

Setor Externo

Passamos agora ao cenário provável para o setor externo. Aqui, de forma lógica, é útil começar pela balança comercial, passando depois para outras contas do balanço de pagamentos e para o endividamento externo.

Em 1974-80, as exportações totais cresceram em média 18,3% ao ano e as exportações industriais, 29%. Nossas estimativas sugerem para 1982-84 uma taxa média de 18,5% para as exportações totais, com 20% para as exportações industriais. As exportações totais deverão atingir US\$ 40 bilhões em 1984, com US\$ 25,5 bilhões de vendas industriais (64% do total contra 35% em meados da década de 70).

Como se pode observar, tais números implicam um crescimento na exportação de produtos primários mais rápido em 1982-84 do que na média de 1974-80 para compensar o crescimento mais lento das exportações industriais. Mas isto parece provável se lembrarmos que a base de cálculo nas taxas de crescimento é 1981, ano em que as exportações de primários ficarão estagnadas.

As importações totais — após a relativizada estabilização de 1981 — tornarão a crescer em 1982-84 a uma taxa média de 16,8% ao ano, mas sem as abruptas oscilações do período 1974-80, quando tivermos anos explosivos, como 1974 e 1979/80, ao lado da fase de intenso controle em 1975/77. Em particular, vale assinalar que apenas as importações de petróleo deverão crescer a uma média de 11% ao ano, deixando margem para um crescimento maior nas outras importações. O menor crescimento nas importações de petróleo se baseia em três hipóteses: a constância no preço real do produto, o crescimento econômico relativamente contido, e o processo de substituição de importações do produto (maior produção interna, lenta expansão do consumo de derivados de petróleo, e surgimento de fortes alternativas de energia).

Se confirmarem tais projeções, a balança comercial passa a ser superavitária em 1982 em 1 bilhão de dólares, permanecendo neste valor em 1983 e sobe para 2 bilhões de dólares em 1984. Esta é a inversão de sinal na balança comercial o elemento fundamental no processo de ajustamento do balanço de pagamentos. Com efeito, como se vê na tabela V, graças aos superávits comerciais é possível estabilizar o déficit em conta corrente na faixa de 12 bilhões de dólares. Isto porque os superávits comerciais crescentes passam a compensar a natural elevação da déficit no conta de serviços, que resulta de um desequilíbrio estrutural nas contas de transportes, seguros e viagens, além do déficit normal resultante das remessas de lucros e dividendos e do pagamento líquido de juros da dívida externa. Sem os superávits comerciais, o déficit em conta corrente explodiria novamente, como já ocorreu em 1974 e num segundo estágio em 1979/80.

De qualquer modo, com um déficit em conta corrente estabilizado em 12 bilhões de dólares, continua havendo a necessidade líquida de capitais externos (investimentos e empréstimos) para o seu financiamento integral, sem falar na necessidade adicional de recursos para fazer face às amortizações e para permitir um aumento de reservas internacionais compatível com a expansão do nosso comércio exterior. Assim, levando em conta todos estes aspectos, estimamos uma necessidade bruta de empréstimos de médio e longo prazos da ordem de 19 bilhões de dólares em média por ano no período 1982-84.

Grosso modo, apenas para se ter uma ideia de magnitudes, esta média é praticamente mesma para o serviço da dívida (juros e amortizações), indicando que a captação externa de médio e longo prazos cobriria o serviço da dívida, enquanto os superávits comerciais, os investimentos diretos e os capitais líquidos de curto prazo financeiriam o déficit de outros serviços, exclusive juros e a acumulação de reservas internacionais.

É evidente que, neste contexto, a dívida bruta permanece crescendo, atingindo 89 bilhões de dólares em 1984. A sua taxa de expansão, porém, será de 12,7% ao ano em média entre 1981 e 1984, contra 23,1% no período 1974-80. O serviço da dívida tem o crescimento estimado em 12% ao ano entre 1981 e 1984, atingindo 21 bilhões de dólares em 1984. Como consequência, apesar das grandes magnitudes da dívida e do seu serviço em 1984, o fato é que em termos relativos o seu crescimento terá sido controlado.

Assim, a relação dívida líquida/exportações cai de 2,29 em 1981 (ou de 2,64 em 1979) para menos de 2 em 1984. O serviço da dívida das exportações cai de 63% em 1981 (ou 70% em 1979) para 53% em 1984. Paralelamente, as reservas internacionais atingiram 10 bilhões de dólares em 1984, acompanhando o crescimento das importações.

É importante enfatizar que este cenário de ajustamento do setor externo se baseia fundamentalmente na obtenção dos superávits comerciais e na ausência de dificuldades para a captação dos recursos externos necessários para financiar o déficit em conta corrente e acumular reservas. Por trás dos superávits comerciais e do equilíbrio entre a oferta e a demanda de recursos externos, encontram-se lógicos, as nossas hipóteses a respeito de um panorama internacional sem maiores choques em 1982-84 e de uma política econômica coerente e adequada no mesmo período. Claramente, qualquer choque externo imprevisto (maior recessão, aumento no preço do petróleo, elevação de juros etc.) ou qualquer mudança abrupta de política econômica (motivada, por exemplo, pelas eleições de 1982) obrigaría a mudarmos este cenário.

Com efeito, como se viu entre 1973 e meados de 1976 e depois entre 1978 e 1980, a perda de reservas internacionais é um processo cumulativo e difícil de controlar depois de iniciado. Em nossa opinião, um abandono da política doméstica (ou um novo e sério choque externo que não seja bem neutralizado com a política interna) em 1981 ou 1982, por exemplo, seria realmente perigoso, dado o baixo nível atual das reservas (menos de 30% das importações). Em condições normais, porém, não mais deve repetir-se a ameaça de crise cambial que pairou sobre nossas cabeças em 1980 (e anteriormente no início de 1976). O balanço de pagamentos deverá ajustar-se e o endividamento externo deverá estabilizar-se e até declinar em termos relativos. Se em 1980 a dívida bruta representava 23% do PIB, ela deverá representar 22% em 1984. Se o déficit em conta corrente representava 5,5% do PIB em 1980, ele poderá passar a ser apenas 3% do PIB em 1984 — e é este declínio que demonstra a viabilidade do processo de ajustamento no balanço de pagamentos e de futura estabilização da dívida externa em termos absolutos.

Resumo e conclusões

STE trabalho se organizou em torno de quatro tópicos: o provável comportamento da economia brasileira em 1981, o panorama da economia mundial previsto entre 1981 e 1984, a discussão das tendências da política econômica nos próximos anos e, finalmente, a apresentação de um cenário quantitativo provável a respeito de inflação, crescimento e balanço de pagamentos no Brasil até 1984. Embora o trabalho tenha sido baseado num modelo macroeconômico, os textos das seções anteriores procuraram avançar um pouco além da análise fria e estatística dos forecasts e tentaram estabelecer comparações de ordem qualitativa entre o período 1981-84 e as experiências do Brasil e do mundo ao longo da década de 70 e em 1980 em matéria de desempenho econômico e política econômica.

Tudo indica que, na economia mundial, 1981-84 será bem semelhante ao período que se sucedeu ao primeiro choque do petróleo, isto é os anos de 1975 a 1978. A idade dourada de meados da década de 50 a 1973 permanece sendo uma miragem em termos de economia mundial, mas por outro lado não deve ocorrer novos choques severos como em 1974 ou em 1979.

Na economia brasileira, é muito provável que a partir de 1983 — depois de um período transitório de desaquecimento econômico em 1981/82 — a economia brasileira torne a mostrar um desempenho satisfatório em todas as principais variáveis macroeconômicas: inflação declinante, superávit na balança comercial e crescimento econômico satisfatório. Não se deve esperar uma repetição de 1968/73 mas de qualquer forma pode-se dizer que as perspectivas são favoráveis a partir de 1983. Antes de 1983, os resultados de inflação e balanço de pagamentos já deverão ser satisfatórios desde 1981 mas nesta fase ainda inicial do ciclo de aberto de política econômica não se pode esperar um crescimento econômico brilhante.

De qualquer modo, é importante enfatizar — como foi dito várias vezes nas seções anteriores — que este cenário provável e relativamente favorável para a economia brasileira se baseia em certas hipóteses a respeito da manutenção da atual política econômica e também a respeito do desempenho da economia internacional. Não se podem descartar hipóteses alternativas de novas guinadas na política econômica, se bem que — dependendo da intensidade destas mudanças — o cenário previsto seria então desastroso: hiperinflação, perda de reservas e crise cambial. Nunca é demais repetir que os dilemas entre inflação e crescimento ou entre ajuste externo e crescimento são falsos, mesmo que contenham meias-verdades. A curto prazo, os dilemas existem — como se está verificando em 1981 — mas, a longo prazo, o que acontece com a economia em termos de crescimento econômico independe do nível de inflação ou do déficit comercial. Neste sentido, o desaquecimento atual será apenas temporário e só lamentável se o Governo ficasse impaciente e modificasse a política econômica.

De qualquer modo, é importante enfatizar — como foi dito várias vezes nas seções anteriores — que este cenário provável e relativamente favorável para a economia brasileira se baseia em certas hipóteses a respeito da manutenção da atual política econômica e também a respeito do desempenho da economia internacional. Não se podem descartar hipóteses alternativas de novas guinadas na política econômica, se bem que — dependendo da intensidade destas mudanças — o cenário previsto seria então desastroso: hiperinflação, perda de reservas e crise cambial. Nunca é demais repetir que os dilemas entre inflação e crescimento ou entre ajuste externo e crescimento são falsos, mesmo que contenham meias-verdades. A curto prazo, os dilemas existem — como se está verificando em 1981 — mas, a longo prazo, o que acontece com a economia em termos de crescimento econômico independe do nível de inflação ou do déficit comercial. Neste sentido, o desaquecimento atual será apenas temporário e só lamentável se o Governo ficasse impaciente e modificasse a política econômica.

Antônio Carlos Lemgruber é professor e economista da Fundação Getúlio Vargas.

II — ATIVIDADE ECONÔMICA EM TERMOS REAIS NO BRASIL (%)

Anos	Taxa de Crescimento do PIB Real	Taxa de Crescimento da Indústria	Taxa de Crescimento da Agricultura	Taxa de Crescimento da Produção de Autopeças	Taxa de Crescimento do Consumo Industrial de Energia Elétrica
1973	13,9	15,8	3,5	20,8	14,7
1974	9,8	9,9	8,5	20,7	11,3
1975	5,7	6,2	3,4	2,7	4,3
1976	9,0	10,7	4,2	6,0	13,6
1977	4,7	3,9	9,6	-6,7	11,0
1978	6,0	8,1	-1,7	15,7	10,4
1979	6,4	6,9	3,2	6,1	9,7
1980	8,0	8,0	6,8	3,3	6,5
1981*	4,5	2,0	9,0	-15,0	3,0
1982*	5,0	6,0	4,0	11,0	7,0
1983*	7,0	8,0	5,0	8,0	8,0
1984*</td					