

# E se a econometria falhar?

José Luiz Carvalho  
e Uriel de Magalhães

O início de 1981 foi caracterizado por elevada expectativa inflacionária e forte crise de credibilidade externa, colocando em cheque as autoridades econômicas brasileiras quanto à possibilidade de reduzirem a inflação e conseguirem os recursos externos necessários para financiar o déficit do balanço de pagamentos. Entretanto, o ano se iniciava com uma herança favorável de 1980: a partir de maio, iniciava-se um programa de controle monetário, intensificado a partir de agosto do mesmo ano, culminando, em novembro, com a liberação da taxa de juros e aumento do IOF. Grande parte do empresariado brasileiro admitia a inflação de 150% para o ano de 1981, não levando em conta, portanto, o esforço de controle monetário que, desde maio do ano anterior, vinha, efetivamente, reduzindo a expansão dos meios de pagamentos. Em qualquer economia existe uma defasagem entre a redução da expansão dos meios de pagamentos e a redução da taxa de crescimento de preços. Devido ao sistema de correção monetária adotado no Brasil, esta defasagem, que normalmente varia de 6 a 9 meses, aparenta ser bem maior no nosso caso. Este fato torna-se claro se observarmos a tabela 1.

A pressão do balanço de pagamentos levou as autoridades econômicas a adotarem limites quantitativos sobre o crédito doméstico, de modo a induzir à tomada de recursos no exterior, pela impossibilidade de financiamentos suficientes com recursos locais. Este racionamento do crédito doméstico provocou, efetivamente, a entrada de recursos financeiros de origem externa, cobrindo, portanto, nosso déficit no balanço de pagamentos, e permitindo que os bancos realizassem, durante 1981, um elevado ganho extraordinário. (Em parte, estes ganhos foram reduzidos através de um imposto adicional sobre eles). Ainda como consequência da pressão do balanço de pagamentos, a elevação das taxas de juros no mercado internacional criou uma rigidez para baixo na taxa de juros doméstica, impedindo portanto que, a partir de maio, com a redução da inflação, as taxas internas de juros se reduzissem. Devido à necessidade de exportar, não se poderia contrabalançar o aumento das taxas de juros pela desaceleração da desvalorização cambial. A sustentação de elevadas taxas de juros contribuiu, juntamente com outros fatores, para a recessão industrial.

O esforço de contenção fortaleceu-se durante o primeiro semestre de 1981, através de uma política fiscal nitidamente contracionista, com o aumento de impostos e redução dos gastos públicos, inclusive de empresas estatais. Durante o segundo semestre de 1981, a política fiscal passou a ser mais expansionista, devido, principalmente, às empresas estatais ultrapassarem os tetos de gastos fixados pela SEST. Assim como a política fiscal foi expansionista no segundo semestre de 1981, a partir de agosto desse mesmo ano a política monetária, já descontando o efeito sazonal, também se tornou expansionista — embora a inflação continuasse decrescendo. Não devemos esquecer, entretanto, que o impacto da expansão monetária sobre o nível de preços se faz sentir após algum tempo; isto quer dizer que, possivelmente no ano de 1982 pagaremos pelas maiores expansões monetárias do final de 1981.

## O que aparenta ser 1982

Todas as informações veiculadas nos jornais e revistas indicam que a tônica de 1982, em termos de política econômica, será norteada pela realização das eleições de novembro próximo. Assim, é possível admitirmos uma política fiscal mais expansionista, com os gastos públicos exercendo um papel importante no aquecimento da economia. Além disso, com a elevada correção aplicada às deduções cedulares e ao Imposto de Renda retido na fonte, haverá uma restituição de imposto, por parte do Tesouro, de cerca de Cr\$ 200 bilhões. Muito provavelmente, esta restituição irá ativar o mercado de bens duráveis durante o segundo semestre de 1982. No que se refere à política monetária, a frustrada tentativa do Banco Central de reduzir os subsídios à agricultura nos leva a acreditar que as expansões propostas no orçamento monetário de 1982 representam de fato um limite inferior. Tendo as autoridades monetárias consciência clara das dificuldades em executá-lo, não deverão apresentar a mesma determinação em cumprir as metas estabelecidas no orçamento monetário como o fizeram em 1981.

Assim, a predominância do aspecto político, no ano de 1982, nos indica que as autoridades econômicas deverão realizar, neste ano, políticas liquidamente expansionistas. Esta predisposição expansionista, aparente nos pronunciamentos de ministros e nos anúncios de obras a serem executadas pelo Governo, poderá ser agravada pelas pressões de diversos segmentos da sociedade, no sentido de mais crescimento e mais emprego, tornando, consequentemente, mais difícil a capacidade das autoridades econômicas em manter estacionário o processo inflacionário.

TABELA 1:  
MEIOS DE PAGAMENTO E INFLAÇÃO NO  
BRASIL — 1980—1981

(Variação Percentual nos Últimos 12 Meses)

MESES	MEIOS DE PAGAMENTO	ÍNDICE GERAL DE PREÇOS	ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR
	(M1)	(IGP)	(INPC)
JAN/80	69,22	81,6	—
FEV	64,58	82,4	—
MAR	70,53	83,8	74,36
ABR	81,84	87,2	75,56
MAI	85,12	94,7	82,22
JUN	83,45	99,2	86,44
JUL	76,60	107,0	88,18
AGO	81,57	109,1	88,11
SET	74,42	104,4	87,16
OUT	75,78	109,1	91,02
NOV	77,41	113,0	95,68
DEZ	70,21	110,2	95,32
JAN/81	67,22	110,9	95,14
FEV	68,21	119,5	97,79
MAR	58,80	121,2	98,79
ABR	57,51	120,6	101,02
MAI	56,48	120,2	104,14
JUN	57,04	117,3	101,83
JUL	60,14	110,6	101,85
AGO	59,33	110,2	106,52
SET	60,40	109,8	106,10
OUT	67,41	103,4	100,50
NOV	67,58*	99,1	95,23
DEZ	72,3*	95,2	91,02

Fontes: M1 — Banco Central do Brasil — (\*) — preliminares

IGP — Fundação Getúlio Vargas

IBGE — Fundação Instituto Brasileiro de Geografia

• Estatística

absorver a produção adicional a estes novos níveis de preços. Isto é, o reaquecimento será tão mais forte quanto maior for a inflação. Se a expansão de demanda não suportar tais elevações de preços (e os empresários só perceberão isto com certa defasagem), as empresas privadas entrarão em dificuldades financeiras.

As perspectivas da agricultura, para 1982, não aparentam ser animadoras. Estatísticas preliminares indicam um crescimento de cerca de 3% na área plantada. Dadas as enxentes e secas prolongadas que têm afetado muitas regiões rurais, não devemos esperar qualquer ganho de produtividade na agricultura. Por outro lado, há indicações de que poucos recursos creditícios foram solicitados para a aquisição de fertilizantes. Assim, muito provavelmente o crescimento do setor agrícola será inferior a 3% em 1982. Se a este fato adicionarmos a política salarial, que reajusta os baixos salários acima da inflação, e a política fiscal expansionista que, através de obras públicas no setor urbano, produzirá novos empregos, em sua maioria nesta mesma faixa salarial, poderemos anelar um aquecimento desproporcional da demanda por alimentos nas áreas urbanas. Dado o pequeno crescimento na oferta de alimentos, preveremos uma elevação acima da média no preço destes produtos. Devido ao elevado peso da alimentação nos índices de preços a consumidor e, consequentemente, no INPC, neste contexto, dificilmente estes índices crescerão, em 1982, menos que em 1981.

Estas são, ao nosso ver, as principais pressões que as autoridades econômicas brasileiras deverão enfrentar em 1982, tornando, desse modo, mais difícil, sob o ponto-de-vista político, a adoção de medidas que mantenham o processo inflacionário sob controle.

## E se as autoridades cederem?

Caso as autoridades responsáveis pela política econômica do país cedam às pressões do setor privado industrial e tentem promover o aquecimento da economia, pelo que expusemos acima nos parece claro que como resultado, teremos: a) um reaquecimento do processo inflacionário, com a perda do sacrifício feito pela sociedade brasileira nos últimos 18 meses; b) pequeno crescimento do setor privado-nacional em alguns setores industriais; c) insolvência financeira de uma substancial parcela da empresa privada nacional; d) crescimento da participação do Estado na economia nacional, através de empresas estatais e da ação direta do Governo Federal.

Particularmente, preferimos uma situação em que o governo tenha uma menor participação na sociedade, restringindo-se às suas funções essenciais e, também, acreditamos que os 18 meses passados de sacrifícios não podem ser desconsiderados. Uma política monetária menos restritiva neste ano implicará, necessariamente, num sacrifício inútil de emprego e crescimento no último ano e meio. Exatamente por acharmos incoerentes as pressões que o empresariado vem exercendo no sentido de um relaxamento no controle monetário, resolvemos descrever, de forma simples, como o acatamento de tais pressões, por parte das autoridades, será maléfico, não só para este mesmo empresariado, mas também para toda a sociedade brasileira. Mais importante ainda é o fato de os empresários, que são defensores do sistema capitalista, acabarem promovendo, com as suas propostas e por sua própria e livre iniciativa, um crescimento ainda maior do Estado na economia, além de uma situação de insolvência para muitas empresas nacionais.

José Luiz Carvalho e Uriel de Magalhães, doutores em Economia pela Universidade de Chicago e pela Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE-FGV), respectivamente, são professores da EPGE.

O processo de combate à inflação no Brasil estará condicionado tanto a pressões exógenas à sociedade brasileira como a pressões internas. Do ponto-de-vista externo, a necessidade de financiar o déficit do balanço de pagamentos impedirá quedas substanciais nas taxas de juros domésticas. Considerando-se uma taxa de juros internacional de cerca de 15% ao ano, ainda que o spread de risco para o Brasil caia para 1,25% a.a., os custos de se tomarem recursos financeiros no exterior não devem ser inferiores a 110% a.a., se considerarmos uma correção cambial da ordem de 75% a.a. e os demais encargos (IOF, IR e comissões) incidentes sobre estas operações financeiras. Assim, dificilmente observaremos quedas substanciais nas taxas de juros domésticas (que seriam indispensáveis, como veremos mais adiante, para satisfazer os anseios da empresa privada nacional).

Ainda com relação às pressões externas, as perspectivas de crescimento dos principais parceiros comerciais brasileiros, com exceção do Japão, não são muito boas. Prevê-se um desaquecimento nas economias dos Estados Unidos e do Canadá, e espera-se que os principais países da Europa atinjam o fundo do poço de sua recessão; o Japão deve prosseguir na sua recuperação econômica que, entretanto, tem um caráter bastante errático. Estes fatos nos levam a antever dificuldades maiores para a expansão de nossas exportações e, consequentemente, um maior esforço de aumentá-las através da conquista de novos mercados.

Das pressões endógenas, a principal delas deverá vir do setor privado industrial — no sentido de um reaquecimento da economia e uma redução nas taxas de juros. A idéia de que a existência de capacidade ociosa na indústria brasileira permite um crescimento industrial sem pressão inflacionária é o principal argumento em favor do reaquecimento.

Anúncios, por parte de autoridades, de que, para 1982, se espera ter um crescimento do produto da ordem de 5%, seriam, em princípio, uma indicação da sensibilidade (e tácita aceitação) dessas autoridades à pressão do setor privado industrial. Há, entretanto, um perigo sério de reaquecimento da inflação, à medida que seja reaquecida prematuramente a economia. As poucas evidências existentes são de que o setor privado nacional tem investido muito pouco no aumento da sua capacidade produtiva, a não ser nos setores associados às atividades das estatais ou a programas específicos do Governo. Além disto, a tabela 2 nos indica a pequena sensibilidade das taxas de crescimento do setor industrial às variações no uso da capacidade instalada.

Assim, não se deve esperar um crescimento muito grande da atividade industrial privada devido à utilização de capacidade ociosa. O aquecimento só se dará pela expansão da demanda agregada (afim, viabilizado, a curto prazo, pela existência de alguma capacidade ociosa). Pelas características de ano eleitoral, as demandas do Governo e de suas empresas é que serão mais ativadas. Provavelmente, o setor de bens duráveis também será ativado pela devolução, por parte do Tesouro, do Imposto de Renda, retido em 1981, em excesso ao imposto devido.

De qualquer modo, o aquecimento se processará via expansão de demanda, com seu correspondente impacto inflacionário ligeiramente minorado pela existência de certa folga de capacidade do setor industrial privado. Isto porque, o reaquecimento industrial, provocado por expansão de demanda, a partir de uma situação de elevadas taxas de juros e baixo nível de estoques, só será possível através de maiores preços. Note-se que, neste contexto, a situação da indústria privada é bastante delicada, sob o ponto-de-vista financeiro. A reposição de seus estoques só poderá ser feita a taxas de juros elevadas e, muito provavelmente, a preços de matérias-primas mais altos, tornando-a condicionada à elevação dos preços de seu produto final, que só será sustentada, em termos de vendas, se a ativação da demanda for forte e suficiente para

Tabela 2:  
Resultados para a Indústria de Transformação — Comportamento de Indicadores (Percentagens ponderadas das respostas)

Período (Trimestre)	Nível da procura global					Nível dos estoques			Utilização média da Capacidade instalada (%)
	FO	NO	FR	EX	NO	IN	SE		
<b>1973 — Taxa de Crescimento do Setor Industrial — 15,8</b>									
I	33	62	5	3	50	15	27	90	
II	49	48	3	47	21	25	90		
III	60	38	2	41	29	23	90		
IV	40	52	8	39	29	22	90		
<b>1977 — Taxa de Crescimento do Setor Industrial — 3,9</b>									
I	14	58	27	14	52	8	20	86	
II	13	59	28	9	52	5	31	82	
III	15	63	22	11	47	5	31	82	
IV	11	66	23	7	52	7	29	82	
<b>1980 — Taxa de Crescimento do Setor Industrial — 8,0</b>									
I	14	76	10	3	63	11	18	83	
II	16	64	20	7	61	10	17	84	
III	15	63	22	6	60	11	19	84	
IV	5	59	36	16	47	8	19	82	
<b>1981 — Taxa de Crescimento do Setor Industrial — Negativa</b>									
I	8	45	47	18	48	2	27	78	
II	11	52	37	25	42</td				