

• Integrais

A Economia

Euforia, ano par; recessão, ano ímpar?

Discurso do ex-ministro do Planejamento, Mário Henrique Simonsen, no Encontro Empresarial Brasil 82 — Perspectivas Econômicas, na última quarta-feira, em São Paulo.

Já se disse que a desgraça do Brasil é não emitir dólares. Os Estados Unidos, quando se apertam no balanço de pagamentos, saldam os compromissos externos com a sua própria moeda, criando liquidez internacional. Em menor escala, outros países emissores de moedas de reserva podem socorrer-se do mesmo expediente. Infelizmente, o Brasil não tem como saldar os seus débitos externos em cruzeiros. Isto posto, toda a política econômica interna fica condicionada a uma restrição fundamental de balanço de pagamentos: o nível de reservas não pode cair ao ponto de ameaçar uma crise cambial.

A aversão à crise cambial, que é o "leitmotiv" da política econômica brasileira desde 1974, nem é uma questão de estética: nem de orgulho nacional. Trata-se apenas do reconhecimento de que um impasse nas contas externas teria consequências catastróficas sobre a economia interna do País. A recessão de 1981, provocada pelo aperto monetário e pelos juros explosivos, pode ter sido extremamente penosa. O único consolo é que os efeitos de um impasse cambial teriam sido muito piores: o País seria forçado a um racionalamento drástico das importações que paralisaria inúmeras indústrias, alastraria o desemprego e levaria a inflação a cifras intoleráveis. Uma reviravolta monetarista, como a que tivemos em 1981, pode ser dolorosa. Mas muito pior é uma recessão desorganizada oriunda de uma crise cambial. Quem tiver dúvidas que olhe para a Polônia.

Como o atual nível de reservas não chega a ser confortável, a condicionante maior da política econômica brasileira em 1982 é a de que a entrada de dólares, pelas exportações de bens e serviços, pelos investimentos diretos e pela captação de novos empréstimos externos, não fique abaixo da saída de dólares resultantes das importações de bens e serviços e dos pagamentos de amortizações e juros. A julgar pelas estimativas do orçamento monetário, que preveem 3 bilhões de dólares de superávit comercial, isso exigirá a captação de cerca de 14 bilhões de dólares de empréstimos em moeda estrangeira.

É claro que a necessidade de girar permanentemente uma vultosa dívida externa limita consideravelmente as margens de manobra em política econômica. De um lado, é preciso manter a confiança dos credores internacionais, que está estreitamente vinculada à expectativa de desempenho do balanço de pagamentos, em geral, e à do saldo comercial, em particular. Esse desempenho depende, em parte, do esforço interno para melhorar o balanço de pagamentos, em parte de condições externas: os preços da OPEP, os juros internacionais e o grau de atividade e protecionismo dos mercados externos. De outro lado, é necessário que haja mutuários internos para os empréstimos externos. Isso leva as taxas internas de juros a se aatelarem às internacionais.

Infelizmente, não há soluções fáceis para os problemas difíceis, e o melhor que o Brasil tem a fazer é continuar girando disciplinadamente a sua dívida externa dentro de uma estratégia de ajuste paulatino do balanço de pagamentos, a qual só se pode apoiar em dois pilares: a expansão das exportações e a substituição de importações. Dívida externa é efeito, e não causa. A dívida líquida de um país (isto é, a sua dívida total menos reservas) cresce pelo excesso do déficit em conta corrente sobre os investimentos externos diretos. Assim, enquanto o déficit de serviços, inclusive juros, superar o saldo comercial mais os investimentos diretos, a dívida externa líquida do Brasil continuará crescendo por fatalidade contábil. Como ainda estamos longe de exibir um superávit comercial de 10 bilhões de dólares, fique claro que a dívida externa do Brasil não cessará de crescer nos próximos anos. O importante é que ela cresça em percentagens inferiores ao aumento das exportações, para que um endividamento crescente não degenera num endividamento em bola de neve.

Alguns espíritos ingênuos imaginam que a margem de manobra da política interna pudesse ser alargada pelo reescalonamento da dívida externa. Reescalonar a dívida é até muito fácil, pois os banqueiros internacionais não costumam dispor de garantias que possam ser executadas em dólares ou em qualquer outra moeda conversível. Muito difícil é conseguir novos empréstimos depois do reescalonamento, pois o preço de qualquer concordata é a retracção dos financiadores. Como o Brasil captava anualmente de emprestí-

mos alguns bilhões de dólares a mais do que paga de amortizações e juros, conclui-se que o reescalonamento, ao invés de aumentar, diminuiria as disponibilidades cambiais do País, estreitando ainda mais a margem de manobra da política econômica. Alguns defensores da proposta sonham com um pacto pelo qual os financiadores externos aceitassem ao mesmo tempo o reescalonamento da dívida e a sustentação do atual nível de 15 bilhões ou 18 bilhões de dólares anuais de novos empréstimos ao Brasil, mas isso é querer impingir aos banqueiros internacionais a fantasia de Papai Noel. Em tempos de reciclagem, como os que vivemos desde 1974, reescalonar a dívida externa é solução de desespero que custa muito caro. O exemplo da Polônia é o mais gritante, mas há outros em pé de igualdade, como o da Turquia, o do Zaire, o da Nicarágua, etc.

Já que girar a dívida é ainda a melhor solução, cabem algumas indicações para 1982. A primeira é o que se pode esperar da inflação e do crescimento econômico mundial em 1982. A segunda é o que se pode prever em matéria de preços de petróleo. A terceira diz respeito à tendência dos juros internacionais. A quarta refere-se à credibilidade externa do Brasil nos mercados financeiros internacionais. A quinta relaciona-se ao impacto da conjuntura internacional sobre o desempenho da economia brasileira, em termos de crescimento, juros e inflação.

A exceção do Japão, os países desenvolvidos ainda não cicatrizararam as feridas da segunda crise do petróleo. Assim, as perspectivas para 1982 continuam as de um crescimento econômico lento, com algum declínio nas taxas de inflação. As previsões da OCDE são um crescimento real das economias industrializadas de apenas 1,3% em 1982, a mesma taxa média verificada em 1981.

O bloco desenvolvido, coberto pelas estimativas da OCDE, compreende uma variedade de situações que convém distinguir.

A atual crise norte-americana pouco tem a ver com o segundo choque do petróleo. Ela é apenas o resultado do esforço para reduzir a inflação, que chegou a taxa anual de 13% no último ano do governo Carter. A política antiinflacionária dos Estados Unidos, por seu turno, é um desencontro da austeridade monetária da Reserva Federal conduzida por Paul Volcker com a liberalidade orçamentária da "supply-side economics". Num país com razoável flexibilidade de reajustes de salários e preços, monetarismo, mas paciência acabou funcionando, e, por isso, a inflação norte-americana retrocedeu dos dois dígitos de 1980 para 8,9% no ano passado, com perspectivas de cair para 7% em 1982. Mas o desencontro monetário-fiscal tem duas consequências altamente desfavoráveis. A primeira é a explosão dos juros, assunto a que voltaremos mais adiante. A segunda é a resistência das expectativas inflacionárias, já que muitos descrem da sustentação da austeridade monetária em tempos de complacência fiscal. Os dois efeitos tornam mais penoso o combate à inflação e, assim, os Estados Unidos enfrentam, no momento, a pior recessão dos últimos anos, com 8,9% de taxa de desemprego. Pela previsão da OCDE, o produto real norte-americano cairá 0,5% em 1982, apesar da recuperação projetada para o segundo semestre.

O Japão ocupa uma posição ímpar no bloco desenvolvido. Potencialmente é o país industrializado mais vulnerável aos choques externos. Mas os japoneses sabem como ninguém sair rapidamente das crises. Isto em parte deve-se à sua extraordinária capacidade de poupança e à agressividade da sua política de exportações. Em parte, à extrema colaboração entre governo, trabalhadores e empresas. O Japão é um dos raros países do mundo em que é possível baixar salários nominais, o que confere enorme agilidade à estrutura dos preços relativos e às políticas de ajustamento da inflação e do balanço de pagamentos. Em termos de crescimento, o Japão é a única locomotiva em marcha no bloco industrializado. O seu produto real aumentou 3,8% em 1981, o que é apenas uma sombra do crescimento japonês da década de 60, mas que representa um desempenho notável para o mundo industrializado de hoje. A inflação teve-se em 4,8% e o balanço de pagamentos registrou um superávit em conta corrente de 6 bilhões de dólares. As projeções da OCDE indicam, para o ano em curso, um crescimento econômico para o Japão dos mesmos 3,8%, com uma inflação de aproximadamente 4,5% e um superávit em conta corrente de nada menos do que 17 bilhões de dólares.

A Europa Ocidental, que entrou em recessão no segundo semestre de 1980, deverá experimentar ligeira recuperação em 1982. A OCDE estima um crescimento de 1,5% para o conjunto dos países da Comunidade, o que é apenas o suficiente para compensar o declínio projetado da atividade econômica nos Estados Unidos. No quadro europeu persiste ampla diversidade de situações, valendo examinar os quatro principais países, a Alemanha Ocidental, a França, a Inglaterra e a Itália.

A Alemanha Ocidental, embora duramente atingida nas suas contas externas pela segunda crise do petróleo, ainda é, de longe, a economia mais forte do grupo. Os ajustes lá se processam com relativa facilidade



Mário Henrique Simonsen

por três razões: i) por se tratar de uma população estacionária com alto nível de renda per capita; ii) pelo amplo contingente de trabalhadores imigrantes, o que permite à Alemanha acertar a sua economia, exportando desemprego para outros países; iii) pela tradicional ojeriza do povo alemão à instabilidade de preços, desde a catastrofica hiperinflação de 1923. Em 1981, o produto real da Alemanha Ocidental declinou 0,3%, mas a taxa média de desemprego não foi além dos 4,9%. O aumento de 5,8% nos preços ao consumo e o déficit em conta corrente de 9 bilhões de dólares são ambos excessivos para os padrões germânicos. Mas, já para 1982, a OCDE prevê a baixa da inflação para 4,3% e um superávit em conta corrente de 2 bilhões de dólares.

A França, que é o segundo país europeu em produto nacional bruto, tem apresentado desempenho inferior à Alemanha, tanto em matéria de inflação quanto de balanço de pagamentos e taxas de desemprego. Mas, dos grandes países europeus, é o que mais tem crescido. Além do mais, é o país desenvolvido importador de petróleo que mais progrediu em substituição energética, com o seu bem estruturado programa nuclear. Os números de 1981, 13,5% de inflação e 8,5 bilhões de dólares de déficit em conta corrente, indicam que a França precisa de um esforço de ajustamento econômico. Esse ajustamento será inevitavelmente penoso, pois, em 1981, a taxa de desemprego já tinha alcançado o seu

recorde de 7,8%.

Como o socialismo do governo Mitterrand irá enfrentar esses problemas, eis uma das grandes incógnitas do momento.

A Inglaterra vive um desencontro monetário-fiscal qualitativamente semelhante ao dos Estados Unidos, mas de dimensões bem mais dramáticas. A verdade é que o governo de Mrs. Thatcher tem sido conservador na política monetária, mas não nos gastos públicos. Estes, em percentagem do Produto Interno Bruto, aumentaram de 42,3% em 1979, para 45,1% em 1981. Por outro lado, o sindicalismo britânico, muito mais abrangente do que o dos Estados Unidos, torna o combate à inflação muito mais difícil no Reino Unido do que no cenário norte-americano. O dogma conservador do que o mercado deveria ajustar-se sem qualquer amparo do governo acabou funcionando, mas com altíssimos custos sociais. A inflação caiu de 16%, em 1980, para 12%, em 1981, após dois anos de queda do produto real, 3% em 1980, e 2%, em 1981, e com uma taxa de desemprego de 10%.

A situação da Itália também não é tão favorável: 20% de taxa anual de inflação, 8,6% de taxa de desemprego e um déficit em conta corrente de 2,5% do Produto Interno Bruto. Um dos maiores problemas da economia italiana é a correção monetária trimestral dos salários, a qual dificulta tanto o combate à inflação quanto o ajuste do balanço de pagamentos. Até o Partido Comunista Italiano aceita hoje a transformação dos reajustes semestrais em trimestrais, desde que o governo tome medidas fiscais adequadas para equilibrar seu orçamento.

Em suma, as expectativas de crescimento do mundo industrializado em 1982 não chegam a ser alentadoras. A situação do bloco socialista não é melhor. Fora as dificuldades dramáticas da Polônia, a própria União Soviética anda em palpites de aranha com a crônica insuficiência da produção de alimentos e com a baixa competitividade de suas exportações industriais. Entre os países da OPEP, Irã e Iraque continuam envolvidos numa guerra suicida, e as melhores perspectivas de crescimento limitam-se aos países de pequeno mercado, como a Arábia Saudita, o Kuwait, Qatar e os Emirados Árabes.

Entre os países de desenvolvimento intermediário, pelo menos dois

precisarão de sérios esforços de ajustamento do balanço de pagamentos em 1982: México e Argentina.

Ambos cometem, ou em 1981 ou em 1980, o pecado mortal de querer usar a taxa de câmbio como instrumento básico da política do combate à inflação. O México, apesar de exportador de petróleo, apresentou em 1981 um déficit em conta corrente de 13 bilhões de dólares. A economia mexicana é metade da brasileira, mas a sua dívida externa total é aproximadamente igual à nossa, além de muito concentrada em prazos curtos. A Argentina, durante o governo Videla, embarcou numa política psicodélica de sobrevalorização do peso pela prefixação dos reajustes cambiais muito abaixo da inflação interna, um erro que podemos cometemos em 1980. O êxodo de capitais e o déficit em conta corrente transformaram a Argentina no país de maior dívida externa per capita do mundo. A sobrevalorização cambial conseguiu apenas uma vitória de Pirro sobre a inflação em 1980, logo seguida pela débâcle de 1981. O problema fundamental da Argentina, o déficit de seu setor público, ainda está por ser equacionado. Diga-se de passagem, a teimosia cambial está arruinando uma outra economia vizinha e que até há pouco tempo se apresentava como um modelo de administração capitalista, o Chile. O exercício chileno é menos inconsistente do que foi o argentino, pois o governo consegue manter a superávit em suas contas internas. Os resultados da política antiinflacionária foram espetaculares, pois os preços, que aumentavam anualmente mais de 500% no fim do Governo Allende, subiram apenas 8,5% em 1981. Mas a fixação do dólar custou um déficit do balanço de pagamentos em conta corrente de 10% do Produto Nacional Bruto. Para evitar um impasse cambial, o Chile está mantendo altíssimos juros internos e submetendo a sua economia a severa recessão. Esse é o enorme preço que se está pagando pela obsessão em manter fixa a taxa de câmbio.

Passemos ao nosso segundo ponto, as expectativas quanto aos preços do petróleo. Aqui as previsões são muito favoráveis para nós. O petróleo é, no momento, uma mercadoria em superprodução. O consumo mundial caiu, em parte devido à recessão dos últimos anos, em parte pelo efeito do aumento dos preços em 1979 e 1980. Novas áreas petrolíferas

entraram ou estão entrando em produção, como o mar do Norte, o México e o Alaska. Além do mais, a alta dos preços viabilizou a operação de muitos poços que antes eram considerados antieconómicos, particularmente no Oeste norte-americano. Assim, em matéria de 1982 as previsões são de um tregua nos preços da OPEP. E verdade que a atual superprodução depende da manutenção, pela Arábia Saudita, dos seus níveis atuais de produção de petróleo. Como os sauditas podem viver muito bem sem parte das suas receitas externas, essa é uma decisão puramente política, condicionada ao alinhamento da Arábia Saudita com o bloco ocidental. Contudo, pelo menos no horizonte visível, esse alinhamento parece constituir ponto pacífico, sobretudo depois da venda dos aviões AWACS.

Em matéria de juros externos ainda pairam nuvens sombrias no horizonte, e ai voltamos ao desentramento monetário-fiscal dos Estados Unidos.

Em outubro de 1979, ainda no Governo Carter, a política monetária norte-americana sofreu uma reviravolta de profundas consequências internacionais. Até então, a Reserva Federal administrava uma solução de compromisso entre as taxas de juros e as de expansão monetária. Nessa linha, um aumento do déficit público era em parte financiado pela colocação de mais títulos, em parte pelo aumento da emissão de moeda. A partir de outubro de 1979, a Reserva Federal passou a concentrar-se exclusivamente nas metas de expansão monetária, deixando os juros flutuarem livremente. Esse tipo de política torna a taxa de juros hiper-sensível aos déficits orçamentários. Com efeito, um aumento ou uma diminuição do déficit não afeta o curso dos meios de pagamento, mas apenas o volume de títulos públicos colados no mercado.

Por seu turno, o imposto de renda norte-americano não distingue juros reais de juros nominais. Estes últimos são as receitas tributáveis dos credores e as despesas devidiveis dos devedores. Em épocas de inflação, isso aumenta ainda mais a volatilidade dos juros. Raciocinando com um imposto de renda de 50%, uma taxa nominal de juros

(Continua na página seguinte)

A Economia

Euforia, ano par; recessão, ...

(Continuação da página anterior)

de 18% se transforma, depois do imposto, numa taxa nominal de apenas 9%. Se a inflação for, como no ano passado, de 9%, a taxa real de juros cai a zero. Esse efeito ameniza consideravelmente o impacto dos juros altos sobre as empresas e sobre os indivíduos nos Estados Unidos. Infelizmente, ele não se estende aos países que tomam dinheiro prestado nos Estados Unidos.

A mudança de estilo da política monetária, iniciada em outubro de 1979, está extremamente ligada à independência da Reserva Federal e à personalidade do seu atual presidente Paul Volcker. Contudo, apesar das escaramuças com o secretário do Tesouro, ela recebeu as bênçãos do Governo Reagan.

Além da austeridade monetária, a administração norte-americana atual instalou-se com a promessa de cortar gastos públicos, impostos e déficits do Tesouro, bem no estilo da biblia friedmaniana. Infelizmente, diminuir ao mesmo tempo os impostos e o déficit é algo mais fácil de prometer do que realizar, sobretudo num país comprometido a aumentar seus gastos militares. Incentivados pelos economistas do "supply-side", o governo começou, com um passo imprudente, o corte de impostos. De acordo com as metas governamentais, isso seria mais do que compensado pelo corte de despesas, e o déficit do Tesouro não iria além de 42,5 bilhões de dólares, nas promessas de Reagan. Infelizmente, depois de feitas as contas, verificou-se que o corte de despesas havia sido bastante comedido e que as perspectivas do déficit eram cada vez piores. Os números andam hoje à deriva: há quem fale num déficit do Tesouro de apenas 8 bilhões de dólares, há quem fale em 180 bilhões de dólares.

O governo propõe aumentar as receitas pela tributação indireta dos superávits, redobrando a nossa façanha previdenciária, já que ninguém sabe ao certo quanto essa tributação irá.

E claro que um déficit alto, combinado com uma política monetária restritiva, só pode provocar juros altos, pelo menos em fases de normalidade econômica. As taxas dos juros norte-americanas cederam, nos últimos meses, o que é consequência óbvia da recessão. Mas, apesar de 7,3%, elas não vieram abaixo dos 15,5%.

Resta assim perguntar o que acontecerá no segundo semestre de 1982, quando a economia norte-americana se recuperar. Alguns analistas ainda apostam na baixa dos juros, pelos efeitos da queda da inflação, e na suposição de que os déficits públicos sejam menores do que hoje se imagina.

Mas a maioria cautelosa considera inevitável algum alto dos juros tão logo se reativa os negócios. Como a inflação está caindo, é possível que não chegue aos 21% do ano passado. Mas, em matéria de juros reais, não há muitas esperanças de baixa.

Chegamos ao nosso quarto ponto, o da credibilidade do Brasil nos mercados financeiros internacionais.

Essa credibilidade, cuidadosamente construída desde 1964, andou sofrendo vários arranhões em 1980 com o experimento heterodoxo da política de crédito ilimitado para a supersafra, com as prefixações de juros e correções monetária e cambial. O retorno à ortodoxia em 1981, se nos custou aguda recessão, pelo menos recuperou a credibilidade externa do País. Em particular, o superávit comercial de 1,2 bilhão de dólares foi considerado excelente indicador de desempenho.

Visto de fora, o Brasil é considerado um país com qualidades e defeitos, como todos os outros. Os defeitos são a extrema tolerância com a inflação, a dependência em relação ao petróleo importado e as ondas episódicas de irracionalidade econômica. As qualidades são as potencialidades naturais do País, o dinamismo de seu crescimento histórico e a rapidez com que aumentam as suas exportações.