

# UMA TRANSIÇÃO PENOSA, MAS VIÁVEL

Antônio Carlos Lemgruber e José Alfredo Lamy

**C**OMO se sabe, o desempenho da economia brasileira em 1982 foi relativamente fraco em termos das principais variáveis macroeconómicas, mas sobretudo no que se refere ao balanço de pagamentos. Isto fará com que o país inicie o ano de 1983 a partir de uma posição pouco confortável em matéria de reservas internacionais, fato que motivou inclusive a principal novidade para 1983: a presença do FMI como emprestador de recursos e orientador da nossa política econômica.

A situação financeira internacional já não é mais a mesma de alguns anos atrás e o Brasil terá de conviver e adaptar-se a esta nova realidade. Esta será uma condicionante básica do comportamento da economia brasileira, não só no ano que vem, como também nos anos seguintes.

De forma simplificada, pode-se afirmar que o desempenho das principais variáveis macroeconómicas no Brasil em 1983 estará condicionado a duas restrições fundamentais. Por um lado, a presença da *restrição financeira externa*, ou seja, a menor disponibilidade de recursos no mercado internacional. O confronto entre *financiar ou ajustar* o balanço de pagamentos torna-se inadiável, quando se constata que a oferta de recursos externos não é infinitamente elástica.

Por outro lado, a condução da política econômica estará também condicionada pela restrição da política interna, ou seja, a capacidade de tolerância da sociedade e o grau de paciência e persistência do Governo na manutenção da política antiinflacionária. É sabido que uma política de combate à inflação passa necessariamente pela adoção de medidas de austeridade, e que estas acarretam custos, pelo menos a curto prazo. Na ausência de choques favoráveis, torna-se inevitável o dilema clássico de curto prazo entre mais inflação com menos desemprego, ou menos inflação com mais desemprego dos fatores produtivos.

O papel do FMI estará intimamente ligado à tentativa de resolver ou contornar estas duas restrições fundamentais, no plano externo e no plano interno.

## Desempenho recente da economia brasileira

**P**ARA organizar o "ponto de partida" do Brasil em 1983, é útil repassar — mesmo que rapidamente — o desempenho recente da nossa economia nos últimos anos.

Em termos de crescimento econômico, os anos de 1981 e 1982 assinalaram uma situação de estagnação e recessão que não se verificava desde meados da década de 60, tendo como consequência uma evidente deterioração nos índices de emprego. Ao final de 1982, os níveis de produto real ainda eram inferiores à posição de 1980.

As taxas de inflação, que já haviam acelerado fortemente em 1979 e 1980, permaneceram estabilizadas em níveis excessivamente altos em 1981 e 1982 — próximos de 100% ao ano — a despeito da evolução recessiva da própria atividade econômica em termos reais.

As taxas de juros no Brasil alcançaram em 1981 e 1982 níveis extremamente elevados, não só em termos nominais — refletindo obviamente a inflação alta — mas também em termos reais. Calcula-se que nos segmentos livres do mercado de crédito as taxas reais em 1982 tenham sido da ordem de 28%, mas é lógico que tais níveis conviveram também com taxas reais fortemente negativas, graças à existência de crédito subsidiado para muitos setores.

No setor externo, o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos — que já era elevado desde 1979 — aumentou em 1982 para US\$ 14 bilhões, em consequência dos fortes acréscimos na conta de juros líquidos pagos e do mau desempenho da balança comercial. Pela primeira vez em 15 anos, as exportações tiveram crescimento negativo e o comércio exterior (exportações + importações) diminuiu US\$ 5 bilhões em relação a 1981. A posição de reservas internacionais — que já era fraca desde 1980, quando passou a ser parcialmente sustentada por empréstimos de curto prazo — deteriorou-se ainda mais a partir de set/82, com o início da crise financeira internacional.

A captação líquida de recursos externos de longo prazo — que já havia sido difícil em 1980 — foi insuficiente em 1982 para financiar os US\$ 14 bilhões do déficit em

conta corrente (menos US\$ 2 bilhões de investimentos diretos), sobretudo a partir de set/82, levando em consequência a perdas adicionais nas reservas do país, a acréscimos na dívida de curto prazo junto a bancos e, finalmente, ao recurso formal — no final de nov/82 — ao FMI.

O ano de 1982 certamente ficará registrado como um dos mais fracos da história recente do país no que se refere ao desempenho dos principais indicadores macroeconómicos. A análise fria dos números não parece animadora. No entanto, como veremos a seguir, qualquer avaliação da economia brasileira em 1982 — e também em 1979, 1980 e 1981 — tem de passar necessariamente pela análise da sucessão impressionante dos choques externos a que o país foi submetido desde 1979.

Além disso, como também veremos a seguir, o desempenho de 1982 — e também de 1979, 1980 e 1981 — ainda reflete certas medidas de política econômica adotadas entre ago/79 e ago/80, de caráter pouco ortodoxo, que tiveram um forte impacto negativo sobre a economia brasileira, o qual não chegou a ser neutralizado pelas provisões mais austeras adotadas a partir de ago/80.

Admite-se que, para 1983, os choques externos sejam mais favoráveis e o reflexo das medidas adotadas em 1979 e 1980 tenda a ser completamente eliminado, inclusive com a participação do FMI no processo.

## Choques externos e suas consequências

**D**IVERSOS foram os choques externos enfrentados pelo Brasil nos últimos anos:

1) a forte elevação nos preços de petróleo a partir de 1979;

2) a queda nos preços de commodities tais como soja, café, cacau e açúcar em 1981 e principalmente 1982;

3) a evolução extremamente lenta da economia mundial nos anos de 1980, 1981 e 1982, particularmente nos EUA onde o crescimento médio do PIB foi basicamente zero nestes três anos;

4) a explosão nas taxas internacionais de juros a partir de 1979, atingindo recordes em termos nominais e também reais;

5) a acentuada valorização do dólar contra moedas europeias e contra o iene, atingindo em 1982 níveis 35% acima de 1979 no caso de março e 15% no caso do iene;

6) a extraordinária volatilidade da inflação mundial, atingindo nos EUA picos de alta em 1980 e de baixa em 1982;

7) a crise econômica na América Latina e na Europa Oriental — ainda mais profunda do que nos países industrializados — afetando gravemente cerca de 25% das exportações brasileiras;

8) finalmente, a enorme retração na oferta de crédito internacional aos países em desenvolvimento, ocorrido em 1982, como reflexo da questão da Polônia, da guerra das Malvinas, da crise no México e na Argentina, de outros problemas em vários países endividados, e também de dificuldades de funding no mercado interbancário e mesmo nos grandes bancos, que se viram às voltas com problemas não só nos seus ativos internacionais como também nos seus ativos domésticos.

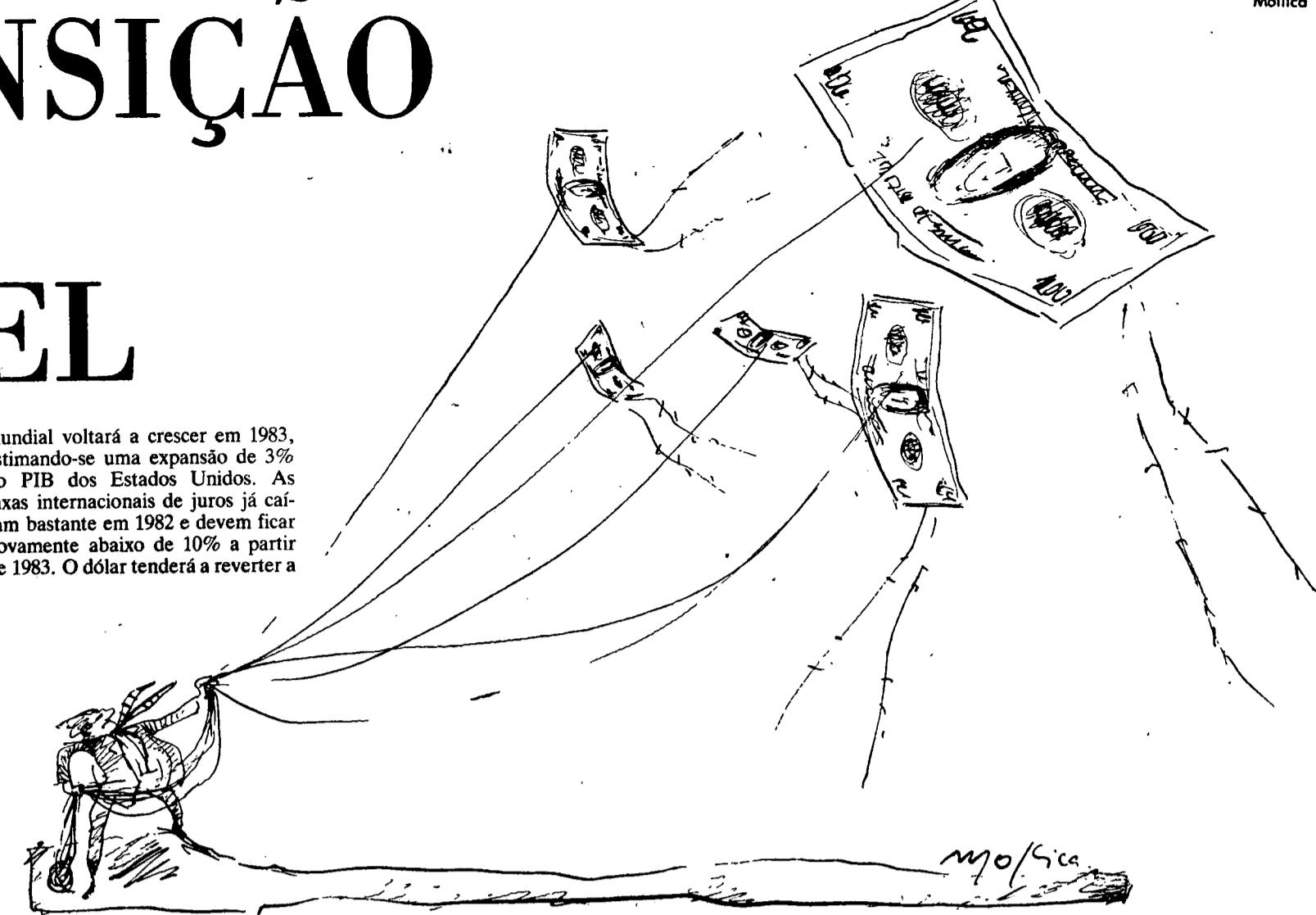
Todos estes fatores ajudam a explicar as causas do desempenho recente da economia brasileira, particularmente a aceleração no déficit em conta corrente do balanço de pagamentos, que passou de US\$ 6,5 bilhões em 1978 para US\$ 14 bilhões em 1982, bem como a evolução negativa das reservas internacionais entre 1978 e 1982 — culminando na situação macroeconómica de 1982, quando o país esteve realmente à beira de uma crise cambial e foi forçado a recorrer ao FMI para não atrasar pagamentos em moeda estrangeira.

Pode-se afirmar com relativa segurança que, mesmo na ausência dos erros de política econômica de 1979/80, o Brasil iria de qualquer maneira enfrentar uma situação bastante severa de balanço de pagamentos em 1982, em face da magnitude dos choques externos que se acumularam desde 1979 até 1982.

Considerando a lista impressionante de choques externos, o que se pode dizer sobre 1983 e sobre os anos seguintes? Nossa opinião é de que em todos os oito itens listados acima as coisas tendem a reverter, embora lentamente.

Os preços do petróleo tendem a cair seja em termos nominais como reais. Os preços de nossos produtos de exportação devem recuperar-se em 1983. A atividade econômica

mundial voltará a crescer em 1983, estimando-se uma expansão de 3% no PIB dos Estados Unidos. As taxas internacionais de juros já caíram bastante em 1982 e devem ficar novamente abaixo de 10% a partir de 1983. O dólar tenderá a reverter a



sua tendência, passando a desvalorizar-se em 1983, prosseguindo a tendência do final de 1982, quando o mercado internacional de câmbio já antecipa um grande déficit na conta corrente dos EUA e menores diferenciais de juros a favor do dólar. A inflação mundial permanecerá baixa em 1983, caracterizando-se pela menor instabilidade.

É na crise da América Latina e da Europa Oriental e na retração da oferta internacional de fundos que permanecem dúvidas sobre uma melhoria rápida. Mesmo assim, a presença do FMI em muitos dos países em crise representa uma certa garantia de um ajustamento mais rápido nestes países e também de um retorno gradual do mercado financeiro internacional à normalidade.

Logicamente, o Brasil não pode contar com uma forte recuperação nestes países, que representam 23% de nossas exportações, nem tampouco com um rápido crescimento do crédito internacional para o nosso país. Mas, vale lembrar que a presença do FMI deverá assegurar uma política econômica adequada, capaz de permitir um aumento compensador de exportações para os países industrializados e capaz de incentivar um acréscimo líquido de menos de 5 bilhões de dólares em nosso endividamento com bancos interna-

três anos;

5) a acentuada valorização do dólar contra moedas europeias e contra o iene, atingindo em 1982 níveis 35% acima de 1979 no caso de março e 15% no caso do iene;

6) a extraordinária volatilidade da inflação mundial, atingindo nos EUA picos de alta em 1980 e de baixa em 1982;

7) a crise econômica na América Latina e na Europa Oriental — ainda mais profunda do que nos países industrializados — afetando gravemente cerca de 25% das exportações brasileiras;

8) finalmente, a enorme retração na oferta de crédito internacional aos países em desenvolvimento, ocorrido em 1982, como reflexo da questão da Polônia, da guerra das Malvinas, da crise no México e na Argentina, de outros problemas em vários países endividados, e também de dificuldades de funding no mercado interbancário e mesmo nos grandes bancos, que se viram às voltas com problemas não só nos seus ativos internacionais como também nos seus ativos domésticos.

Todos estes fatores ajudam a explicar as causas do desempenho recente da economia brasileira, particularmente a aceleração no déficit em conta corrente do balanço de pagamentos, que passou de US\$ 6,5 bilhões em 1978 para US\$ 14 bilhões em 1982, bem como a evolução negativa das reservas internacionais entre 1978 e 1982 — culminando na situação macroeconómica de 1982, quando o país esteve realmente à beira de uma crise cambial e foi forçado a recorrer ao FMI para não atrasar pagamentos em moeda estrangeira.

Pode-se afirmar com relativa segurança que, mesmo na ausência dos erros de política econômica de 1979/80, o Brasil iria de qualquer maneira enfrentar uma situação bastante severa de balanço de pagamentos em 1982, em face da magnitude dos choques externos que se acumularam desde 1979 até 1982.

Considerando a lista impressionante de choques externos, o que se pode dizer sobre 1983 e sobre os anos seguintes? Nossa opinião é de que em todos os oito itens listados acima as coisas tendem a reverter, embora lentamente.

Os preços do petróleo tendem a cair seja em termos nominais como reais. Os preços de nossos produtos de exportação devem recuperar-se em 1983. A atividade econômica

Além disso, as modificações quanto a salários, correção monetária, desvalorização cambial e juros, provocaram as seguintes situações distorcidas: em 1979, fortes aumentos reais nos salários e no câmbio e fortes quedas reais nos juros e na correção monetária; em 1980, novas quedas reais nos juros e na correção

e agora também na desvalorização cambial. Tais movimentos contribuíram certamente para instabilizar a inflação, o crescimento da economia, a balança comercial e a própria captação de fundos externos.

No final de 1980, e até 1982, houve um retorno à maior austeridade monetária e fiscal, embora certamente incompleto: Os agregados monetários e creditícios continuaram crescendo a taxas elevadas e o déficit do setor público manteve-se elevado, obrigando o Governo a usar com intensidade até o limite a venda de títulos públicos para evitar ainda maiores emissões de moeda. As taxas de juros, a correção monetária e a correção cambial retornaram a uma posição mais condizente com a política de austeridade, mas os problemas da indexação de salários ainda permanecem.

Mas, aos poucos, foi-se verificando que as consequências das medidas de 1979/80 foram realmente muito sérias e dificultavam o ajustamento

contribuiu para desacelerar o crescimento das exportações em 1981 e para o resultado negativo de 1982, a despeito das políticas cambiais compensatórias de 1981 e 1982.

O que se pode dizer a respeito da política econômica em 1983, levando em consideração naturalmente a presença do FMI? Nossa opinião é de que a austeridade monetária e fiscal será acelerada, o realismo cambial será acelerado, e o realismo de juros e de correção monetária serão mantidos. Isto implica, provavelmente, em mudanças na política salarial, reduções de subsídios, reduções de gastos públicos de consumo e de investimento, aumentos de impostos, restrições creditícios e aceleração ainda maior nas minidesvalorizações mensais.

A contração monetária e creditícios, redução no déficit público, a melhor indexação dos salários, a aceleração cambial, os juros reais ainda altos — tudo isso deverá contribuir para que 1983 seja de novo um ano recessivo, mas desta vez — em contraste com 1981 — os ganhos em matéria de inflação e, sobre todo, balança comercial deverão ser maiores. De certo modo, pode-se dizer que em 1983 serão inteiramente neutralizados os custos negativos das políticas adotadas em 1979/80.

Inflação, crescimento e juros: "trade-off" em 1983

**N**AS seções anteriores, enquanto analisávamos os principais canais de influência causadoras de movimentos nas variáveis macroeconómicas, já ficou evidenciada nossa expectativa de que a inflação caia no máximo 25 pontos em 1983, a economia volte a apresentar algum crescimento negativo e as taxas internas de juros se mantenham muito elevadas em termos reais, embora devam cair um pouco em termos nominais com a queda da inflação.

A adoção de uma política antiinflacionária gera efeitos a curto prazo sobre o nível de atividade econômica, tendendo a afetar o crescimento efetivo do PIB em relação ao crescimento potencial da economia, que reflete a tendência de longo prazo. Assim, a aplicação de uma política econômica austera no ano que vem certamente aumentará a ociosidade da economia, porém não necessariamente implicará um forte crescimento negativo do PIB em 1983.

O nível de produção industrial já está baixo atualmente e deverá cair mais 2% em 1983, o que representará um forte aumento no *hiato* entre a produção efetiva e a produção que poderia ocorrer a pleno emprego. Este aumento no *hiato* do produto — e, portanto, no desemprego — caracteriza o *trade-off* ou dilema de curto prazo da política econômica, podendo ser considerado como o custo social da política de austeridade.

Mas não acreditamos que seja necessária uma queda no produto industrial superior a 2% para assegurar um forte declínio nas importações e na inflação. Na verdade, o desempenho das importações nos últimos anos tem demonstrado que a correlação entre queda de importações e queda de produto não é tão precisa. De certa forma, nestes casos verifica-se uma tendência à substituição de importações — vide 1975/77 — que até estimula a produção interna, neutralizando parcialmente a correlação positiva mais forte que realmente existe (mas é imprecisa) entre importações e produção doméstica.

Além do *trade-off* entre inflação e desemprego, outro dilema severo será a questão dos juros reais. É nossa opinião que a necessidade de desvalorizar o cruzeiro bem acima do diferencial entre a inflação do Brasil e dos EUA irá manter a taxa interna de juros muito elevada. A expectativa de alta desvalorização cambial — mesmo sem maxi-

terá os juros internos muito acima da inflação, como já ocorreu em 1981 e 1982. Evidentemente, trata-se de uma situação incômoda mas que só se resolverá no dia em que a taxa de câmbio voltar a seguir a regra da paridade do poder de compra — e isto só deve acontecer em 1984.

## Balanço de pagamentos e dívida externa

**O** problema básico da economia brasileira em 1983 será sem dúvida o balanço de pagamentos. Mesmo com um superávit comercial de US\$ 6 bilhões — que, por si só, já requer um déficit diferencial de cerca de 25 a 30% entre o crescimento de exportações e de importações — ainda assim o Brasil terá uma necessidade bruta de empréstimos estimada em US\$ 12,5 bilhões e uma necessidade líquida de US\$ 5 bilhões, o que significa que os bancos internacionais terão de manter uma taxa média positiva de crescimento de cerca de 8 a 9% em seus ativos no Brasil.

Este é talvez o paradoxo do setor externo brasileiro: mesmo com um significativo *ajustamento*, que provoca o superávit comercial desejado, o *financiamento* externo ainda se faz necessário, pois é impossível a eliminação imediata do déficit em conta corrente.

O que se objetiva é reduzir o déficit à metade, de US\$ 14 bilhões para US\$ 7 bilhões, mas isto significa que pelo menos US\$ 5 bilhões líquidos serão necessários (os outros US\$ 2 bilhões viriam por investimentos diretos).

De um lado, a consecução do financiamento externo ficará facilitada com a participação do FMI, seja pela sua contribuição direta, seja pelo seu impacto indireto sobre a comunidade financeira internacional. Mas vale assinalar, de outro lado, que a necessidade bruta de recursos em 1983 ainda é acentuada — pouco mais de US\$ 1 bilhão por mês — evidenciando assim a importância da participação dos grandes bancos internacionais, notadamente nos primeiros meses de 1983 quando os bancos menores ainda deverão estar retraídos.

A redução do déficit em conta corrente de US\$ 14 bilhões para US\$ 7 bilhões nos parece possível, admitindo-se alguns ajustes na política econômica sugeridos pelo FMI e a reversão favorável nos choques externos. A conta de juros deve cair para US\$ 9 bilhões e o superávit comercial pode realmente atingir US\$ 6 bilhões, com mais US\$ 2,5 bilhões de exportações e menos US\$ 3 bilhões de importações.

Resta a questão do financiamento do déficit em conta corrente que ficará remanescente. As alternativas usadas largamente entre 1979 e