

PERSPECTIVA ECONÔMICA

Estabilização e "equilíbrio" de longo prazo

Edward J. Amadeo (*)



**É possível
a economia
crescer com
desemprego**

A estabilização no Brasil não é uma questão de curto prazo. Mexe com o "equilíbrio" de longo prazo das variáveis econômicas. Dito de outra forma, é uma questão estrutural com efeitos sobre o próprio modelo de desenvolvimento.

Resistimos a esta noção porque percebemos a inflação como uma variável medida semanalmente. E percebemos o sucesso do plano como a queda da inflação mensal sem nos darmos conta do que ocorre nos subterrâneos da atividade econômica com consequências no longo prazo.

Ao encarar a estabilização como um tema de médio e longo prazos, passamos a perceber que a magnitude das mudanças é enorme. A estabilização traz ganhos sociais expressivos - ganhos intimamente associados à previsibilidade, que induz o crescimento dos investimentos.

Mas, ao encará-la como um processo de longo prazo, é preciso perceber também os efeitos da transição - muitos dos quais podem ter certa dose de inércia ou persistência no tempo - e também as restrições à estabilização. Se a estabilização fosse um tema conjuntural, de curto prazo, as restrições seriam também menores e passageiras. As consequências do ajuste, igualmente. Não sendo, porém, um tema conjuntural, as consequências e restrições podem ter caráter estrutural.

Os planos de estabilização no México, na Argentina e no Brasil têm alguns traços em comum. Em primeiro lugar, a apreciação real do câmbio no bojo de um processo simultâneo de abertura da economia, com redução de barreiras tarifárias e não tarifárias. Em segundo lugar, o salto (o não crescimento incremental) do nível de demanda agregada.

O salto da demanda deve-se a alguns mecanismos redistributivos a favor de grupos com alta propensão a consumir. Ao aumento endógeno do crédito ao consumidor. Ao crescimento da renda devido à apreciação nominal do câmbio e dos rendimentos do capital em razão das elevadas taxas de juro. Adicione-se a estes efeitos o velho efeito multiplicador keynesiano.

Importante é perceber que o salto da demanda, a persistir a estabilização, será definitivo. E é desejável que o seja porque, em princípio, estimulará investimentos e reduzirá a pobreza. A questão é saber se o processo de ajuste de oferta subjacente resiste a um salto tão significativo da demanda e se, no longo prazo, em face de uma radical mudança de preços relativos e de regime de proteção, o perfil do aparato produtivo será sustentável.

Do ponto de vista setorial, a abertura requer uma redefinição do perfil da oferta. Os setores mais rentáveis se expandem, atraindo trabalhadores desalojados dos setores menos rentáveis. Neste campo, as perguntas dizem respeito à magnitude das alterações setoriais requeridas pela mudança do regime cambial e tarifário no interior do setor comercial e, mais importante, entre os setores comercial e não comercial.

No curto prazo, o ajuste da oferta à demanda se dá com base no crescimento da utilização da capacidade instalada e das importações. No longo prazo, o crescimento da capacidade produtiva, com novos investimentos, fará papel de variável de

ajuste. Os investimentos são o duto condutor do presente para o futuro. A natureza dos investimentos definirá o perfil setorial da reestruturação.

Note-se que essas são questões tipicamente estruturais, isto é, de longo prazo, associadas ao processo de estabilização. Dizem respeito a opções de investimento com repercussões nos próximos dez a quinze anos e massivo remanejamento de trabalhadores entre postos de trabalho.

O processo de transição para a estabilidade tem duas dimensões.

Do ponto de vista da dinâmica inflacionária, está associado ao alinhamento gradual da inflação dos preços ao consumidor (IPC) e à inflação dos preços no atacado de produtos comerciais (IPA). Do ponto de vista da compatibilização entre oferta e demanda, está associado aos investimentos e rearranjo setorial. Considera-se finalizado o ajuste quando houver a convergência das taxas de inflação e estiver completa a reestruturação da oferta.

Entre os dois processos, como um canal de comunicação entre eles, está o grau de apreciação cambial. O ponto é que, a depender da medida escolhida de apreciação, a demora na convergência do IPC para o IPA - ou o grau de mudança dos preços relativos - pode estar associada a cenários muito diferentes sobre a natureza da reestruturação da oferta no longo prazo.

Se o IPC for o índice correto, a apreciação será muito maior que do aquela medida pelo IPA, e a reestruturação direcionada para os setores não comerciais. Isto significa que os investimentos serão canalizados para a construção civil, o comércio (de importados, inclusive) e os serviços em geral. Caso contrário, se o IPA for o índice correto, a apreciação será menor e haverá investimentos no setor comercial.

A defesa do IPA como deflator relevante tem por base o fato de este índice refletir o efeito da política cambial e da concorrência externa sobre a formação de preços no setor comercial. Numa economia cada vez mais aberta, a taxa de variação do IPA tende a acompanhar a desvalorização cambial. A estabilidade do IPA indica, portanto, que a inflação no setor comercial está sob controle, contribuindo para a estabilização dos índices de preço ao consumidor.

No que se refere às contas externas, a defesa do IPA como o deflator tem os seguintes contornos. A relação IPA/câmbio refletiria, em primeiro lugar, o comportamento dos custos em dólares do setor comercial dado que parte dos seus insumos advém do próprio setor. E, em segundo lugar, refletiria a rentabilidade das empresas do setor comercial dado que é um indicador da relação entre os preços cobrados pelo setor em dólares e os competidores externos.

Note-se, entre parenteses, que, mesmo tomando o IPA como índice relevante e havendo apreciação nominal do câmbio, a estabilidade do IPA implicaria apreciação real da mesma magnitude. Dito de outra

maneira, se a relação IPA/câmbio for interpretada como medida de competitividade, a manutenção do mesmo nível de competitividade de junho de 1994 demandaria uma deflação do IPA, que não ocorreu.

Existem porém problemas em tomar o IPA como deflator para medir a apreciação cambial. O mais flagrante é que em uma economia aberta, se o IPA cresce mais que a desvalorização do câmbio, isto significaria a morte das empresas do setor. O câmbio impõe um teto para os preços das empresas que querem ou

podem sobreviver à concorrência internacional. Estando desta maneira corstrangido pelo câmbio, o comportamento do IPA para medir a performance do plano é um tanto irrelevante ou tautológico. Ela pode tanto escamotear o fato de que há empresas morrendo quanto a possibilidade de que a rentabilidade das empresas sobreviventes está gradualmente caindo.

As duas medidas alternativas de apreciação cambial são a relação entre o IPC e o câmbio e a relação salário/câmbio no setor comercial. No fundo, estas duas medidas têm o mesmo espírito porque refletem a mudança de preços relativos entre não comerciais e comerciais. Mas, por que seria relevante esta medida? Essencialmente porque ela pode ser interpretada como um indicador da inflação dos custos do setor comercial e, por extensão, da rentabilidade deste setor.

O setor comercial compra "serviços" do setor não comercial e, em particular, paga salários que tendem a acompanhar o comportamento do IPC e não do câmbio ou do IPA. Logo, dado que o IPA tende a acompanhar o câmbio, o crescimento das relações IPC/câmbio ou salário/câmbio na verdade pode ser lido como uma medida do crescimento das relações IPC/IPA e salário/IPA, respectivamente. Sempre que há um crescimento destas relações, a rentabilidade ou a competitividade do setor comercial estará caindo.

No fundo, o que este raciocínio implica é que, num regime de câmbio nominal estável e economia aberta, a inflação do IPC contamina os custos do setor comercial e reduz a sua rentabilidade ou a sua margem de lucros em dólares.

É evidente que apenas parte dos custos do setor comercial está indexada ao IPC. Parte dos insumos é de bens comerciais, cuja regra de fixação de preços segue o câmbio. Portanto, a rigor, as relações IPC/câmbio e salário/câmbio tendem a superestimar a apreciação cambial. Mas, mesmo assim, quanto maior a mudança dos preços relativos IPC/câmbio ou salário/câmbio, maior a deterioração da competitividade do setor comercial.

Portanto, a inflação do IPC não é irrelevante para avaliar a performance do programa de estabilização uma vez que afeta a tipologia da reestruturação da oferta, dando o tom do processo de transição entre o curto e o longo prazos.

Por outro lado, não se deve es-

quecer que o crescimento da demanda e a queda da inflação favorecem ou induzem o crescimento da eficiência do setor comercial. Que o crescimento da demanda reduz o custo médio de produção. Que a queda da inflação, ao reduzir a sazonalidade das operações produtivas e logísticas ao longo do mês, permite melhor utilização dos insumos não estocáveis, mão-de-obra em particular.

É o movimento relativo da apreciação cambial e da eficiência que determina o que ocorre com a competitividade do setor comercial e define os rumos da reestruturação setorial da oferta.

Tome-se o caso da Argentina. Pode-se dizer que, lá, a transição do ponto de vista inflacionário já terminou. A inflação do IPC convergiu para a inflação do IPA. Note-se, entretanto, que desde o início do plano de conversibilidade, em 1991, a inflação acumulada medida pelo IPC foi de 63% e a inflação acumulada do IPA foi de 14%. A inflação do IPA indústria entre o início do plano e setembro de 1994 foi de 7%.

A diferença entre trajetórias das duas medidas de inflação não é irrelevante para o processo de reestruturação da economia argentina. Os salários na indústria, mais ou menos indexados ao IPC, cresceram 40%. A despeito do aumento da produtividade, as estimativas mais otimistas são de que o custo unitário do trabalho - custo salarial em dólares por unidade produzida - tenha crescido 10% entre 1990 e 1993.

A reestruturação da oferta na Argentina tem sido fortemente voltada para o setor de não comerciais. Os dados indicam crescimento de 7% do PIB em 1994. Neste cenário, a produção industrial crescerá 4%, a construção civil, 17%, e o setor financeiro, 12%. Nos últimos três anos mais de 50% das importações de bens de capital se destinaram ao setor de serviços.

Na indústria, constata-se enorme heterogeneidade. O setor automotivo alcançou um recorde de produção, com crescimento de 400% desde o início do plano de conversibilidade. O setor de bens de capital, por outro lado, teve queda de 60%. Descontado o desempenho do setor automotivo, o crescimento da produção industrial em 1994 seria negativo.

Em 1994, houve déficit recorde da balança comercial argentina, da ordem de US\$ 6 bilhões. Até julho, as exportações haviam crescido 14% em relação a 1993, e as importações haviam crescido 37%. A taxa de desemprego alcançou nível recorde de 10,8% em 1994.

Logo, é possível ter crescimento econômico com desemprego, um viés desindustrializante da produção e do emprego e déficits na balança comercial. Os números do IPA indústria na Argentina jamais indicariam apreciação cambial significativa, muito ao contrário do que indicariam o IPC e o custo unitário do trabalho.

Vê-se, portanto, que o fim do processo de estabilização - com a convergência do IPC para o IPA - pode ter efeitos sobre a estrutura de oferta e as contas externas. Daí por que é preciso tratar a estabilização como um processo com desdobramentos de longo prazo.

(*) Professor de Economia da PUC-Rio.