

| | |
|---------------------------|---|
| Título do capítulo | CAPÍTULO 5 ANÁLISE DOS RESULTADOS E CENÁRIOS ALTERNATIVOS |
| Autores (as) | Eustáquio Reis |
| DOI | |

| | |
|------------------------|---|
| Título do livro | PERSPECTIVAS DE LONGO PRAZO DA ECONOMIA BRASILEIRA |
| Editor (es) | |
| Volume | |
| Série | |
| Cidade | |
| Editora | Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) |
| Ano | 1985 |
| Edição | 1ª |
| ISBN | |
| DOI | |

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 1985

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <http://repositorio.ipea.gov.br>

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Capítulo 5

ANÁLISE DOS RESULTADOS E CENÁRIOS ALTERNATIVOS

Neste capítulo são apresentados e discutidos os resultados obtidos com o modelo para projeções do setor externo da economia brasileira (MOPSE), cuja descrição ocupou o capítulo anterior. Nas duas seções que o compõem analisam-se, respectivamente, os resultados do cenário denominado básico e de um conjunto de cenários alternativos para o período de 1985-90. Estes últimos representam desvios de algumas das principais variáveis exógenas em relação aos valores adotados no cenário básico.

5.1 — Cenário Básico

Como mencionado no capítulo anterior, um conjunto de variáveis exógenas é de crucial importância para o desempenho do setor externo da economia brasileira. Dentre estas variáveis destacam-se: o crescimento do produto real da economia mundial, aqui representado pelo crescimento dos sete principais países da OECD; a taxa de juros para empréstimos junto ao sistema financeiro internacional, aqui representada pela LIBOR; as flutuações da moeda norte-americana frente ao conjunto das principais moedas conversíveis, representada por um índice de valorização (ou desvalorização) do dólar; a inflação mundial, representada pelo índice geral de preços por atacado nos EUA e, finalmente, um índice de preços internacionais do petróleo bruto.

O crescimento da economia mundial (W_GGDP7) no cenário básico é de 2,8% para todos os anos de período 1985-90. Quando comparado com os 2% que se observaram no período 1974-83 essa é, sem dúvida alguma, uma perspectiva otimista para a economia

mundial. Esse otimismo estaria, sobretudo, na retomada que se espera para o crescimento europeu, já que é natural supor que a economia americana deverá desacelerar-se significativamente nos próximos anos. A opção por uma taxa única ao longo de todo o período de projeção se explica pela dificuldade de se prever o *timing* das desacelerações e retomadas de crescimento para os diversos países.

Com relação à LIBOR, de acordo com DRI, a previsão é de uma redução para 9,5% em 1985 (queda de 1% em relação a 1984), aumento para 11% em 1986-87, redução para 10% em 1988-89 e para 9% em 1990. Compativelmente com as taxas de crescimento, essas previsões refletem um certo otimismo. Esse otimismo é especialmente evidente quando comparado com as taxas observadas nos anos pós-79.

Naturalmente, a plausibilidade destas hipóteses depende crucialmente do *mix* fiscal-monetário implementado nos EUA e nas demais economias da OECD (veja-se Capítulo 12 deste documento). Implícita nas cifras acima está a esperança de que o equilíbrio orçamentário e comercial americano será atingido por uma trajetória sem traumas.

Como implicação direta das hipóteses sobre o crescimento dos principais países da OECD e sobre a LIBOR, o crescimento do volume de comércio mundial (*W_MQT*) projetado para 1985-90 apresenta pequenas oscilações entre 3,8 e 4,0%. Esses números não podem ser considerados, sobretudo em uma perspectiva de longo prazo, como otimistas. A aparente incongruência com o otimismo em relação às taxas de juros e de crescimento se explica pela baixa elasticidade do comércio mundial em relação ao crescimento da OECD utilizada no modelo. Cabe, portanto, a sugestão de uma análise de sensibilidade para esse parâmetro.

Outra variável crucial na composição do cenário internacional é a cotação do dólar frente às demais moedas que, nos dias que correm, constitui-se na grande esfinge da economia mundial. Não só por suas intrincadas relações com as taxas de juros internacionais, inflação e crescimento mundiais, mas sobretudo, no caso do MOPSE, pelas implicações sobre a competitividade e termos de intercâmbio da economia brasileira. A hipótese básica é que o índice da taxa de câmbio efetiva do dólar em relação a um conjunto de 14 moedas (*US_EER2*), sofrerá uma queda de 5% em cada um dos anos do triênio 1985-87, permanecendo depois constante até 1990. A valorização de 35% que se observa para esse índice no período 1980-84 será, portanto, parcialmente revertida. Essa hipótese é razoável diante da necessidade de que os recorrentes *deficits* comerciais sejam contidos ou, pelo menos, reduzidos nos próximos anos. Fica, contudo,

o enigma de se saber que implicação isso terá sobre as taxas internacionais de juros e inflação. As hipóteses adotadas são de que, em ambos os casos, as conseqüências da desvalorização do dólar serão, otimisticamente, suaves.

Para a inflação mundial, que no modelo é captada pelo índice de preços por atacado nos EUA (US_IPA), a hipótese básica é de uma taxa de 3,5% ao ano, praticamente constante ao longo do período 1985-90. Isso representa o dobro do observado no triênio 1982-1984, mas a metade daquela que se observa desde meados dos anos 60. Crucial, como acima mencionado, é a compatibilização desta hipótese com a desvalorização que se supõe para o dólar.

Finalizando a composição do cenário mundial, adotou-se como hipótese básica para o preço em dólares do petróleo (MUVPET) nos mercados internacionais uma taxa de crescimento média de 5% ao ano no período 1985-90. * As maiores oscilações ocorreriam em 1985 e 1986, respectivamente, 3,3 e 6,2%. Cotejando com a inflação, fica implícita uma valorização real de 1,5%, que poderia ser considerada razoável dada a desvalorização do dólar frente às demais moedas.

No cenário doméstico, as variáveis exógenas são, exceção feita à taxa de crescimento da agricultura, variáveis fixadas ou controladas pela política econômica. As hipóteses neste caso são, de certo modo, mais arbitrárias ainda. De fato, mimetizando o processo de *feed back* na tomada de decisões, os valores adotados para essas variáveis deveriam, em última instância, depender dos próprios valores encontrados para solução do modelo. Devido a isso, os valores adotados não significam previsões no sentido usual do termo. De um modo geral, procuram reproduzir e/ou recuperar tendências historicamente observadas. Obviamente sem pretensões normativas.

Para o produto agrícola (YAG) a hipótese básica é um crescimento de 4,5% em todos os anos exceto 1984. Para esse ano adotou-se, em consonância com as estimativas então disponíveis, uma taxa de 3,5%. Essa hipótese reflete a tendência de crescimento a longo prazo do setor agropecuário.

Para a oferta monetária (MIR) supôs-se uma taxa de crescimento real (utilizando como deflator os preços por atacado no conceito de oferta global para a indústria) de 7% ao ano, excetuando, novamente, 1984, para o qual a taxa é -20%. ** Dada a forte con-

* As estimativas das quantidades importadas de petróleo derivaram-se do MOSPET, que supõe que a produção doméstica crescerá até 1986/87, estabilizando-se em 600 mil barris por dia.

** Essa percentagem mostrou-se, *a posteriori*, uma subestimativa do crescimento da oferta monetária.

tração monetária que se observou no período pós-1979, essa hipótese implicaria uma significativa reversão na política monetária, com uma substancial expansão da liquidez na economia. Obviamente, a factibilidade desta hipótese depende não só dos seus impactos sobre o balanço de pagamentos e o produto, analisados no modelo, mas fundamentalmente, também, de seus efeitos sobre o processo inflacionário que não são analisados no modelo. Para o dispêndio do governo (GOV) a hipótese é de um crescimento real de 7% ao ano de 1985 a 1990 e de 6% em 1984. Essa foi a tendência do período 1965-93 e implicará, como veremos na análise dos resultados, algum aumento na participação do dispêndio governamental no PIB a partir de 1983.

Com relação à política cambial (ER e ERNPT), supõe-se que a regra de paridade do poder de compra em relação ao dólar seria rigidamente implementada a partir de 1986, ou seja, entre 1986 e 1990 a desvalorização do cruzeiro em relação ao dólar se faria a uma taxa igual ao diferencial entre inflação interna (de acordo com IPA do setor industrial) e externa (de acordo com IPA dos EUA). Para 1985 foi feita a suposição de que a taxa de inflação externa não seria deduzida da taxa de desvalorização para compensar os subsídios às exportações de manufaturados que têm sua retirada programada para este ano. Para 1984 foram utilizados os valores já observados.

Com relação à política comercial supôs-se, em primeiro lugar, que o nível de tarifas (TAR) será mantido constante; em segundo lugar, que a taxa de subsídios às exportações (S2) será reduzida em 11% em 1985, mantendo-se constante depois e, por fim, que, no caso dos bens de capital, refletindo a tendência historicamente observada, os preços relativos das importações (CRMBK) aumentam a uma taxa de 3% ao ano no período 1984-90.

Concluindo o cenário básico, cabe notar que o valor das reservas cambiais (RES), muito embora não apareça como variável exógena, é obtido por uma regra de política econômica ($\frac{1}{4}$ das importações) e, portanto, de certa forma, é exogenamente fixado — embora com base em uma variável endógena. Comentários semelhantes poderiam ser feitos com relação a algumas das variáveis ou parâmetros que são objeto da negociação da dívida externa.

Concluída a descrição do cenário básico, apresentam-se a seguir os principais resultados da simulação feita a partir dele. O Quadro 5.1 mostra de forma sintética a projeção do balanço de pagamentos até 1990. O formato de apresentação foge um pouco aos padrões usuais, já que o interesse maior está na estimação das necessidades líquidas de empréstimos novos que, como assinalado na descrição do modelo, determina a taxa de acumulação da dívida externa. Com esse intuito, as reservas foram consideradas como uma variá-

Quadro 5.1

BRASIL: SUMÁRIO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS,
1984-1990, NO CENÁRIO BÁSICO

(Em US\$ milhões correntes) *

| Discriminação | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <i>Balança Comercial (FOB)</i> | 12 892 | 10 085 | 10 367 | 11 691 | 12 567 | 13 061 | 14 007 |
| Exportações | 26 635 | 28 840 | 31 567 | 35 506 | 38 512 | 41 660 | 45 485 |
| Importações | -13 742 | -18 805 | -21 200 | -23 815 | -25 945 | -28 599 | -31 478 |
| <i>Serviço (Líquido)</i> | -13 339 | -14 089 | -15 664 | -16 492 | -16 559 | -17 132 | -17 141 |
| Não-Fatores | -1 768 | -3 279 | -3 644 | -4 096 | -4 452 | -4 863 | -5 332 |
| Lucros e Dividendos | -794 | -702 | -755 | -813 | -877 | -946 | -1 023 |
| Juros (Líquido) | -10 777 | -10 108 | -11 265 | -11 583 | -11 230 | -11 323 | -10 786 |
| <i>Saldo em Conta Corrente</i> | -447 | -4 054 | -5 297 | -4 801 | -3 992 | -4 071 | -3 134 |
| Investimento Direto (Liq.) | 988 | 1 082 | 1 186 | 1 299 | 1 424 | 1 560 | 1 709 |
| Varição de Reservas** | 4 560 | -2 034 | 599 | 654 | 533 | 663 | 720 |
| Necessidades LÍQ. Empr. Novos | 5 995 | 938 | 4 710 | 4 156 | 3 101 | 3 175 | 2 144 |
| Amortização (médio e longo prazos) | -8 132 | -8 689 | -8 773 | -9 192 | -9 562 | -9 838 | -10 120 |
| Nec. Brutas Empréstimos Novos | 14 127 | 9 627 | 13 482 | 13 348 | 12 663 | 13 013 | 12 264 |

FONTE: Elaboração IPEA/INPES.

*Diferenças nos totais podem ser devidas a arredondamentos.

**As necessidades de reservas foram estimadas como correspondendo a 25% das Importações, exceto em 1984.

vel de política e, portanto, antecedem, no Quadro 5.1, as rubricas de empréstimos e financiamentos (que aparecem como necessidades líquidas) e amortizações.

O saldo da balança comercial apresenta uma redução da ordem de 20% em 1985 e, a partir daí, um crescimento nominal médio da ordem de 5,8% ao ano, atingindo 14 bilhões de dólares em 1990. Considerada a hipótese sobre a inflação mundial, isso significa, em dólares de 1984, uma redução do saldo para US\$ 11,4 bilhões. Esse resultado que, *prima facie*, pode parecer modesto ou insatisfatório, é, na verdade, bastante expressivo, pois significa que será possível manter no restante da década um saldo próximo do ocorrido no ano de 1984 que, é oportuno lembrar, foi um ano de crescimento mundial excepcional, conjugado com efeitos defasados da contenção do dispêndio e da maxidesvalorização ocorrida em 1983. Estes resultados apontam, portanto, para uma perspectiva otimista.

Desagradamente, a ocorrência destes saldos se dá com expansão das exportações e importações a taxas bastante elevadas: respectivamente 7,5% e 8,5% ao ano, para o período 1985-90. A redução do saldo comercial em 1985 se deve, fundamentalmente, ao grande aumento no *quantum* importado (exclusive petróleo e trigo) que se explicaria, em parte, pelas necessidades de reposição dos estoques de matérias-primas e, de outra parte, por uma previsível elevação das importações de bens de capital, que decorreria da recuperação do crescimento doméstico. Neste sentido, deve ser notado que o volume importado em 1984 foi extremamente comprimido: igual à metade do que se observou em 1980, sendo que o PIB é da mesma ordem de grandeza nos dois anos.

A recuperação do crescimento do PIB e a concomitante redução do hiato permanecem, no longo prazo, como os grandes responsáveis pelo crescimento das despesas com importações que, portanto, reflete basicamente um aumento de quantidades, e não de preços.

A evolução das receitas de exportações no longo prazo reflete, em grande parte, uma recuperação dos valores unitários das exportações. Essa recuperação de preços se explica basicamente pelas trajetórias de desvalorização do dólar e de redução gradual da LIBOR supostas no cenário básico. Em menor grau, pela hipótese sobre o crescimento das economias da OECD e sua implicação para o crescimento do comércio mundial. Trata-se, portanto, de um resultado especialmente incerto, na medida em que depende da volatilidade e imprevisibilidade inerente às taxas de juros e câmbio.

Na conta de serviços, as projeções de pagamentos líquidos de juros apresentam pequenas flutuações em torno de 11 bilhões de dólares, excetuando-se o ano de 1985, quando há uma redução de US\$ 1 bilhão. Diretamente, esse resultado reflete as hipóteses de

redução gradual da LIBOR e redução de taxas de risco (SPREAD). Indiretamente, reflete todas as hipóteses que determinam o nível e a composição da dívida externa.

As demais rubricas das contas de serviços são, portanto, os principais responsáveis pela taxa de crescimento de 4% ao ano que se observa para estas despesas no período 1984-90. O crescimento das despesas com serviços não-fatores, em particular, se associa à expansão das transações com mercadorias. A brusca elevação dessa rubrica em 1985 está vinculada à forte expansão das importações que são, relativamente às exportações, intensivas nesses serviços.

Os saldos em conta corrente acusam acentuada deterioração entre 1984 e 1986 — mas particularmente em 1985, quando se passa de US\$ 0,5 bilhão a US\$ 4,0 bilhões. Para o restante da década estes saldos apresentam uma melhoria progressiva, atingindo-se em 1990 um *deficit* de cerca de US\$ 3,1 bilhões.

Os *deficits* em conta corrente são financiados por três fontes: * por entradas (líquidas) de investimento direto, por utilização de reservas, ou pelo ingresso de recursos novos. A parte inferior do Quadro 5.1 apresenta estas fontes de financiamento. No que se refere ao investimento direto líquido adotou-se a hipótese de ingressos segundo a tendência histórica. Já em relação à variação de reservas, os valores obtidos refletem a hipótese de que o nível de reservas deve ser da ordem de 25% do montante de importações anuais. Assim, dado o saldo em transações correntes e estas duas últimas variáveis, ficam determinadas as necessidades líquidas de empréstimos novos (NLEN). Estas, que seriam da ordem de US\$ 6,0 bilhões em 1984, caem abruptamente para algo em torno de US\$ 1,0 bilhão em 1985 como resultado de uma acumulação “excessiva” de reservas em 1984. Isto é, parte das reservas acumuladas neste ano (US\$ 2,0 bilhões) é utilizada para financiar o saldo em conta corrente em 1985 — o restante sendo financiado pelo ingresso de recursos novos e pelo investimento direto. As necessidades de recursos novos, após alcançarem US\$ 4,7 bilhões em 1986, diminuem ao longo do restante da década, chegando a US\$ 2,1 bilhões em 1990.

A última linha do quadro mostra as necessidades de recursos, caso sejam incluídas as amortizações (penúltima linha): os valores obtidos passam de US\$ 9,6 bilhões em 1985 a níveis superiores a US\$ 12 bilhões no final da década.

A partir dos resultados e hipóteses acima apresentados pode-se construir um conjunto de indicadores de desempenho do setor ex-

* Como assinalado anteriormente, supõe-se que as amortizações da dívida de médio e longo prazos sejam automaticamente roladas. O mesmo ocorre com o serviço da dívida de curto prazo.

terno da economia. Estes são mostrados no Quadro 5.2, e referem-se à evolução prospectiva do endividamento e alguns coeficientes selecionados.

Este conjunto de resultados, visto em conjunção com os anteriores, pode ser caracterizado, pelo menos, como não-pessimista. Com efeito, observa-se que tanto a dívida bruta quanto a dívida líquida evoluem a taxas significativamente inferiores às historicamente observadas (18% no período 1984-90 como um todo) — ao menos desde meados dos anos 60. A preços de 1983, no entanto, evidencia-se uma certa constância até 1986-88, seguida de leve declínio até 1990. A comparação desse ano com 1984 indica uma redução na dívida real da ordem de 5%.

Estes resultados, em boa medida animadores, refletem-se nos indicadores apresentados na parte inferior do quadro. O tradicional coeficiente dívida líquida/exportações declina continuamente entre 1984 (3,41) e 1990, ano em que atinge 2,37. Já o serviço da dívida (juros líquidos) em relação às exportações, embora declinante, tem queda menos acentuada. O saldo em transações correntes/exportações após elevar-se de 0,02 a 0,17 entre 1984 e 1986, declina abruptamente até 1990, ano em que chega a 0,07. Quanto à relação entre reservas

Quadro 5.2

BRASIL: NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO E
INDICADORES SELECIONADOS

(Em US\$ milhões)

| Discriminação | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
|--|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Dívida Bruta* | 97 633 | 98 571 | 103 300 | 107 400 | 110 500 | 113 700 | 115 900 |
| Reservas | 6 736 | 4 701 | 5 300 | 5 954 | 6 486 | 7 150 | 7 869 |
| Dívida Líquida | 90 897 | 93 870 | 98 000 | 101 446 | 104 014 | 106 550 | 108 031 |
| Dívida Bruta Real** | 95 601 | 93 283 | 94 416 | 94 910 | 94 328 | 93 777 | 92 308 |
| <i>Indicadores</i> | | | | | | | |
| Dívida Líquida/Exportações (DLX) | 3,41 | 3,26 | 3,10 | 2,86 | 2,70 | 2,56 | 2,37 |
| Serviço Dívida***/Exportações (SDX) | 0,41 | 0,35 | 0,36 | 0,33 | 0,29 | 0,27 | 0,24 |
| Saldo em o/c/Exportações (STCX) | 0,02 | 0,14 | 0,17 | 0,14 | 0,10 | 0,10 | 0,07 |
| Reservas/Imp. incl. serv. não-fatores (RESM) | 0,43 | 0,21 | 0,21 | 0,21 | 0,21 | 0,21 | 0,21 |

FONTE: Elaboração IPEA, INPES.

*Inclui curto prazo, que representa 11% do total em todos os anos.

**Em dólares de 1983.

***Juros líquidos.

e importações, inclusive serviços não-fatores, obtém-se um coeficiente constante de 1985 a 1990 devido à hipótese referente à formação de reservas aqui adotada.

Antes de passar ao exame dos resultados referentes ao nível de atividade doméstica, é conveniente detalhar um pouco mais as projeções de exportações e importações acima apresentadas, bem como separar os efeitos de variações de preços e quantidades. Isto pode ser feito com o auxílio dos dados do Quadro 5.3, que desagrega exportações e importações segundo seus principais componentes.

Quanto à estrutura das exportações a preços correntes, observam-se alterações de pouca expressão ao longo do período analisado. As exportações de Manufaturados e da Extrativa Mineral têm suas participações relativas marginalmente ampliadas, a isso correspondendo pequena redução nas exportações de não-Manufaturados. Em termos de volume exportado, no entanto, observam-se alterações substanciais, com ganhos da Extrativa Mineral e dos Manufaturados, e perdas de importância das exportações de produtos não-Manufaturados. Em termos agregados, o índice de *quantum* das exportações ao final da década é da mesma ordem de grandeza de 1984. Obviamente, a diferença entre as estruturas a preços correntes e a preços constantes é explicada pelas diferentes variações de preços dos três grupos ao longo do tempo. Na parte inferior do Quadro 5.3 observa-se que os preços de exportações dos produtos não-Manufaturados crescem bem mais do que os dos Manufaturados, os quais superam os da Extrativa Mineral. Este resultado reflete, de alguma forma, a esperada recuperação dos preços internacionais das principais *commodities*, os quais estiveram, em geral, extremamente deprimidos no triênio 1981-83. Esta elevação de preços deve-se à previsível retomada do crescimento da economia e comércio mundiais, à desvalorização gradual do dólar entre 1984 e 1987, e às reduções na LIBOR a partir de 1987, conforme assinalado acima. No agregado, os preços de exportações crescem cerca de 70% entre 1984 e 1990.

A estrutura de importação, por sua vez, apresenta profundas alterações quando se avaliam os valores em dólares correntes. O petróleo bruto, que representava 47% da pauta de importações em 1984, perde participação relativa até chegar a 26% em 1990. A redução na participação do trigo importado é ainda maior, passando-se de 4,7% do total em 1984 para 2,2% em 1990. Em contrapartida, as demais importações — basicamente de matérias-primas e bens de capital — têm participação crescente, passando de 48% em 1984 para 71% em 1990.

Em termos do *quantum* importado, as alterações seguem aproximadamente as mesmas variações que os valores correntes — implicando que não há variações acentuadas de preços relativos entre

Quadro 5.3

BRASIL: EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES SEGUNDO PRINCIPAIS ITENS, EVOLUÇÃO DE PREÇOS E QUANTUM E RELAÇÃO DE TROCA, 1984-1990

(Em US\$ milhões correntes; índices com base 1977 = 100)

| Discriminação | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Exportação (XDT)</i> | <i>26 635</i> | <i>28 840</i> | <i>31 567</i> | <i>35 606</i> | <i>38 512</i> | <i>41 660</i> | <i>46 485</i> |
| Extrativa Mineral (XDEM) | 2 125 | 2 437 | 2 565 | 2 878 | 3 248 | 3 530 | 3 981 |
| Manufaturados (XDM) | 16 630 | 17 976 | 19 924 | 22 663 | 24 406 | 26 451 | 28 859 |
| Não-Manufaturados (XDNM) | 7 572 | 8 120 | 8 771 | 9 659 | 10 551 | 11 372 | 12 338 |
| Transações Especiais (XDTSE) | 307 | 307 | 307 | 307 | 307 | 307 | 307 |
| <i>Importações (MDT)</i> | <i>13 742</i> | <i>18 805</i> | <i>21 200</i> | <i>23 816</i> | <i>25 945</i> | <i>28 599</i> | <i>31 478</i> |
| Petróleo (MDPET) | 6 460 | 6 348 | 6 160 | 6 101 | 6 503 | 7 358 | 8 318 |
| Trigo (MDTRI) | 650 | 700 | 700 | 700 | 700 | 700 | 700 |
| Imp. não-Petróleo e Trigo (MDNPT) | 6 632 | 11 757 | 14 340 | 17 014 | 18 742 | 20 541 | 22 460 |
| <i>Índices de Quantum Exportações*</i> | <i>208,9</i> | <i>199,8</i> | <i>199,8</i> | <i>199,4</i> | <i>202,3</i> | <i>207,6</i> | <i>211,8</i> |
| Extrativa Mineral (XQEM) | 173,5 | 186,4 | 197,0 | 212,7 | 227,1 | 240,3 | 256,5 |
| Manufaturados (XQM) | 265,8 | 256,7 | 253,5 | 256,2 | 261,3 | 268,3 | 277,0 |
| Não-Manufaturados (XQNM) | 152,2 | 140,1 | 139,0 | 134,2 | 134,7 | 137,3 | 156,8 |
| <i>Índices de Quantum Importações*</i> | <i>67,8</i> | <i>88,8</i> | <i>94,8</i> | <i>100,8</i> | <i>105,1</i> | <i>111,8</i> | <i>117,7</i> |
| Petróleo (MQPET) | 74,8 | 71,2 | 65,0 | 61,4 | 62,3 | 67,1 | 72,2 |
| Trigo (MQTRI) | 145,9 | 159,1 | 141,1 | 131,9 | 123,2 | 115,2 | 107,7 |
| Imp. não-Petróleo e Trigo (MQNPT) | 59,2 | 90,3 | 114,5 | 128,2 | 136,8 | 145,3 | 153,8 |
| <i>Índices de Preços, Exportações (XUV)**</i> | <i>105,2</i> | <i>119,1</i> | <i>130,7</i> | <i>146,9</i> | <i>167,1</i> | <i>166,6</i> | <i>177,2</i> |
| Extrativa Mineral (XUVEM) | 126,1 | 134,6 | 134,1 | 139,3 | 147,3 | 151,3 | 159,8 |
| Manufaturados (XUVM) | 128,1 | 143,4 | 160,9 | 181,1 | 191,3 | 201,9 | 213,3 |
| Não-Manufaturados (XUVNM) | 83,1 | 96,8 | 105,4 | 120,2 | 130,8 | 138,3 | 150,6 |
| <i>Índices de Preços, Importações (MUV)**</i> | <i>168,0</i> | <i>176,2</i> | <i>187,0</i> | <i>197,4</i> | <i>205,4</i> | <i>213,8</i> | <i>222,5</i> |
| Petróleo (MUPET) | 238,9 | 246,7 | 262,2 | 275,6 | 288,9 | 304,4 | 318,9 |
| Trigo (MUVTRI) | 171,0 | 169,0 | 190,0 | 203,0 | 218,0 | 233,0 | 249,0 |
| Imp. não-Petróleo e Trigo (MUVNPT) | 137,3 | 145,0 | 153,5 | 162,6 | 167,9 | 173,3 | 178,9 |
| <i>Relação de Trocas (XUV/MUV)</i> | <i>0,624</i> | <i>0,676</i> | <i>0,699</i> | <i>0,744</i> | <i>0,765</i> | <i>0,775</i> | <i>0,797</i> |

FONTE: Elaboração IPEA/INPES.

*Implícitos, para o total exportado e importado.

**Base fixa, 1977 = 100.

os três grupos de produtos importados. No agregado, o *quantum* importado aumenta de quase 75% entre os anos extremos aqui analisados, enquanto os preços de importação apresentam crescimento da ordem de 32%. Como resultado da evolução dos preços de importação e exportação, o índice de relação de trocas apresenta elevação contínua ao longo do restante da década de 80 sem, contudo, conseguir atingir em 1990 o nível de pico de 1977. De fato, apesar da melhoria dos termos de intercâmbio, estes situam-se em 1990 em níveis semelhantes aos de 1979, cerca de 20% inferiores aos do ano de pico de 1977.

Intimamente associados aos resultados das principais variáveis do setor externo, sendo por eles influenciados e os influenciando, estão as estimativas para algumas variáveis da economia doméstica. O Quadro 5.4 apresenta as projeções referentes às seguintes variáveis: Produto Interno Bruto, produção real da Indústria de Transformação, Formação Bruta de Capital Fixo e Produto Potencial. O quadro apresenta também projeções para o hiato do produto, a taxa de Formação Bruta de Capital Fixo e a participação relativa do dispêndio do governo no PIB.

O crescimento projetado para o nível de atividade agregada alcança, em média, 5,2% ao ano entre 1984 e 1990. * As oscilações em torno desta média devem-se, claramente, às oscilações da taxa de crescimento do produto industrial em torno de sua média, da ordem de 5,5% ao ano. Estas oscilações, por sua vez, dependem diretamente das flutuações nas taxas de crescimento das exportações de manufaturados — pois, como assinalado, neste cenário tanto os gastos do governo quanto o estoque de moeda crescem a uma taxa constante.

A Formação Bruta de Capital Fixo, após manter-se em 1984 aproximadamente aos mesmos níveis do ano anterior, cresce aceleradamente — embora a taxas decrescentes — no triênio 1985-87. Este resultado, que à primeira vista pode parecer contraditório, dados os graus de capacidade ociosa existentes na economia no início do período analisado, justificam-se pela necessidade de serem efetuadas inversões em setores que configuram pontos de estrangulamento setoriais bem como pela esperada recuperação do investimento público.

O produto potencial, em particular, após manter-se em um nível aproximadamente constante em 1982-84, retoma gradualmente sua trajetória ascendente a partir de 1985,** crescendo ao final da década a taxas pouco superiores às do produto real efetivo.

* A taxa de crescimento em 1984 excede a observada devido à sobreestimativa do dispêndio governamental neste ano adotada neste cenário.

** Como já assinalado, o produto potencial reage defasadamente às variações no investimento.

Como resultado desta evolução, o hiato do produto, que alcançou em 1983 cerca de 20% — indicando ociosidade semelhante à do período 1966-67 — reduz-se muito rapidamente até 1985, quando chega a 11%. A redução subsequente é mais lenta, sendo que o nível médio do quadriênio 1987-90 (8,2%) é cerca de um ponto percentual inferior ao do quadriênio 1977-80 (9,3%).

Quadro 5.4

BRASIL: PROJEÇÕES DAS PRINCIPAIS VARIÁVEIS DA ECONOMIA INTERNA, 1983-1990

(Em Cr\$ bilhões de 1970, índices com base 1970 = 100, e %)

| Discriminação | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB | 428,7 | 450,9 | 473,5 | 498,9 | 527,9 | 553,8 | 581,7 | 611,6 |
| (% crescimento) | -3,2 | 5,2 | 5,0 | 5,4 | 5,8 | 4,0 | 5,0 | 5,1 |
| Prod. Ind. Transformaçã* | 211,0 | 223,6 | 235,3 | 248,9 | 265,0 | 278,5 | 293,2 | 309,2 |
| (% crescimento) | -6,3 | 6,0 | 5,2 | 5,8 | 6,4 | 5,1 | 5,3 | 5,4 |
| Investimento | 80,2 | 80,7 | 93,8 | 105,0 | 115,9 | 124,8 | 132,1 | 140,0 |
| (% crescimento) | -18,8 | 0,6 | 16,3 | 11,9 | 10,4 | 7,7 | 5,8 | 6,0 |
| Produto Potencial | 538,2 | 525,4 | 531,0 | 547,6 | 572,5 | 602,1 | 634,4 | 669,1 |
| (% crescimento) | -0,5 | -2,4 | 1,1 | 3,1 | 4,5 | 5,2 | 5,3 | 5,5 |
| Hiato do Produto (%) | 20,3 | 14,2 | 10,8 | 8,9 | 7,9 | 8,0 | 8,3 | 8,6 |
| Investimento/PIB (%) | 18,7 | 17,9 | 19,8 | 21,0 | 22,0 | 22,5 | 22,7 | 22,9 |
| Governo/PIB (%) | 25,8 | 26,2 | 26,7 | 27,1 | 27,4 | 27,9 | 28,5 | 29,0 |

FONTE: Elaboração IPEA/INPES.

* Número Índice, 1970 = 100.

A taxa de Formação Bruta de Capital Fixo, após alcançar 18% em 1984, eleva-se gradualmente até o final da década de 80, quando atinge 23%. É interessante assinalar que esta taxa de investimento é da ordem de grandeza daquela observada duas décadas antes — em 1970 situava-se em 23,8% — e substancialmente inferior à da segunda metade dos anos 70 — 1974-75 alcançou os 31%, taxa que declinou até 23,2% em 1980.

Os resultados finais das simulações segundo o cenário básico, como já assinalado, são moderadamente otimistas no que se refere ao setor externo. Esse otimismo está em boa medida calcado na recuperação dos preços de exportação, particularmente — embora não exclusivamente — de produtos não-manufaturados. Esse ponto é reavaliado na seção seguinte, onde são analisados cenários alternativos ao básico.

APÊNDICE A.5

Cenário Básico — Variáveis Exógenas

| | YAG_PCFD | MIR_PCFD | GOV_PCFD | IPAOGI_PCFD | FR_PCFD | CRMBX_PCFD | MUVTRI_PCFD | US_FFRZ_PCFD | US_IPA_PCFD |
|------|----------|----------|----------|-------------|---------|------------|-------------|--------------|-------------|
| 1983 | 2.212 | -25.702 | -5.375 | 142.733 | 219.430 | 52.219 | -3.635 | 3.958 | 1.346 |
| 1984 | 3.436 | -20.142 | 6.045 | 209.997 | 210.004 | 2.988 | -1.766 | 5.210 | 2.126 |
| 1985 | 4.504 | 7.021 | 7.034 | 190.004 | 190.023 | 3.006 | -1.296 | -4.762 | 3.469 |
| 1986 | 4.515 | 6.953 | 6.968 | 159.998 | 151.145 | 3.020 | 12.728 | -5.000 | 3.521 |
| 1987 | 4.467 | 7.063 | 7.032 | 130.000 | 122.219 | 2.597 | 6.491 | -5.263 | 3.482 |
| 1988 | 4.511 | 6.944 | 6.985 | 110.001 | 102.903 | 3.006 | 7.027 | 0.000 | 3.521 |
| 1989 | 4.436 | 5.981 | 6.981 | 90.000 | 83.573 | 2.980 | 6.979 | 0.000 | 3.477 |
| 1990 | 4.518 | 7.056 | 7.009 | 80.000 | 73.913 | 3.015 | 6.956 | 0.000 | 3.506 |

| | LIBOR | W_GDP7 | XDT5 | S2 | TAR |
|------|--------|--------|---------|-------|-------|
| 1983 | 9.600 | 2.700 | 307.000 | 1.628 | 0.124 |
| 1984 | 10.500 | 4.500 | 307.000 | 1.628 | 0.124 |
| 1985 | 9.500 | 2.800 | 307.000 | 1.520 | 0.124 |
| 1986 | 11.000 | 2.800 | 307.000 | 1.520 | 0.124 |
| 1987 | 11.000 | 2.800 | 307.000 | 1.520 | 0.124 |
| 1988 | 10.000 | 2.800 | 307.000 | 1.520 | 0.124 |
| 1989 | 10.000 | 2.800 | 307.000 | 1.520 | 0.124 |
| 1990 | 7.777 | 2.800 | 307.000 | 1.520 | 0.124 |

Legenda: PCFD = variações percentuais.

Cenário Básico – Variáveis Endógenas e Definições

| | XDT | XDT_PCFD | MDT | MDT_PCFD | SAC | SAC_PCFD | JURN | JURN_PCFD | IFD |
|------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|------------|-----------|-----------|
| 1984 | 26636.800 | NA | 13742.400 | NA | 12897.400 | NA | -10773.000 | NA | -753.594 |
| 1985 | 28840.400 | 8.281 | 18805.000 | 36.839 | 10035.400 | -22.160 | -10104.400 | -6.212 | -701.958 |
| 1986 | 31567.400 | 9.455 | 21200.200 | 17.737 | 10367.200 | 3.306 | -11265.300 | 11.445 | -754.939 |
| 1987 | 35536.200 | 12.478 | 23815.200 | 12.334 | 11691.100 | 12.770 | -11563.600 | 7.825 | -813.008 |
| 1988 | 39512.000 | 8.465 | 25945.200 | 8.944 | 12566.800 | 7.490 | -11229.800 | -3.055 | -876.629 |
| 1989 | 41659.600 | 8.173 | 28598.700 | 10.227 | 13060.900 | 3.931 | -11322.600 | 0.826 | -946.358 |
| 1990 | 45435.200 | 9.183 | 31477.800 | 10.067 | 14007.400 | 7.248 | -10761.200 | -4.737 | -1022.750 |

| | LED_PCFD | SNF | SNF_PCFD | STC | STC_PCFD | IDL | IDL_PCFD | RES | RES_PCFD |
|------|----------|-----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1984 | NA | -1768.310 | NA | -447.488 | NA | 987.594 | NA | 6735.600 | NA |
| 1985 | -11.547 | -3279.050 | 85.434 | -4054.010 | 805.947 | 1081.880 | 9.547 | 4701.250 | -30.203 |
| 1986 | 7.548 | -3643.570 | 11.117 | -5298.660 | 30.653 | 1185.760 | 9.602 | 5300.050 | 12.737 |
| 1987 | 7.692 | -4035.520 | 12.404 | -4801.090 | -9.356 | 1279.130 | 9.561 | 5953.750 | 12.334 |
| 1988 | 7.825 | -4452.290 | 8.711 | -3991.890 | -16.854 | 1423.880 | 9.602 | 6486.300 | 8.544 |
| 1989 | 7.954 | -4863.230 | 9.230 | -4071.290 | 1.989 | 1559.940 | 9.556 | 7149.680 | 10.227 |
| 1990 | 8.072 | -5332.140 | 9.642 | -3133.710 | -23.020 | 1709.490 | 9.587 | 7869.450 | 10.067 |

| | NLEN | NLEN_PCFD | ADLP | ADLP_PCFD | NRFN | NRFN_PCFD |
|------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1984 | 5945.500 | NA | 8131.900 | NA | 14127.400 | NA |
| 1985 | 937.777 | -34.359 | 8689.370 | 6.855 | 9627.150 | -31.855 |
| 1986 | 4709.700 | 402.219 | 8777.830 | 0.360 | 13487.500 | 40.047 |
| 1987 | 4153.690 | -11.763 | 9191.990 | 4.778 | 13347.700 | -1.000 |
| 1988 | 3102.530 | -25.391 | 9561.850 | 4.024 | 12642.400 | -5.134 |
| 1989 | 3176.720 | 2.393 | 9837.790 | 2.886 | 13012.500 | 2.765 |
| 1990 | 2146.000 | -32.467 | 10120.300 | 2.872 | 12264.300 | -5.750 |

(Continua)

(Continuação)

| | XOM | XOM_PCFD | XOM | XOM_PCFD | XUVN | XUVN_PCFD | XONM | XONM_PCFD | XONM |
|------|-----------|----------|---------|----------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 1984 | 15630.700 | NA | 265.848 | NA | 62.555 | NA | 7572.440 | NA | 152.246 |
| 1985 | 17774.100 | 8.095 | 256.687 | -3.446 | 70.031 | 11.952 | 8170.160 | 7.233 | 140.133 |
| 1986 | 19924.100 | 10.836 | 253.516 | -1.236 | 78.541 | 12.223 | 8771.300 | 8.019 | 138.984 |
| 1987 | 22667.800 | 13.746 | 256.203 | 1.060 | 83.456 | 12.553 | 9658.690 | 10.117 | 134.249 |
| 1988 | 24435.900 | 7.692 | 261.283 | 1.983 | 91.408 | 5.598 | 10550.700 | 4.236 | 134.745 |
| 1989 | 26497.300 | 4.379 | 263.286 | 2.680 | 98.592 | 5.550 | 11371.500 | 7.779 | 137.315 |
| 1990 | 28433.500 | 9.133 | 277.027 | 3.258 | 104.173 | 5.661 | 12338.300 | 8.503 | 136.820 |

| | XUVN_PCFD | XUVNM | XUVNM_PCFD | XDEM | XDFM_PCFD | XGEM | XDFM_PCFD | XUVFM | XUVFM_PCFD |
|------|-----------|--------|------------|----------|-----------|---------|-----------|--------|------------|
| 1984 | NA | 49.738 | NA | 2125.410 | NA | 173.512 | NA | 12.245 | NA |
| 1985 | -7.795 | 57.946 | 16.503 | 2437.170 | 14.658 | 186.442 | 7.452 | 13.072 | 6.715 |
| 1986 | -3.820 | 63.110 | 8.911 | 2565.050 | 5.247 | 197.045 | 5.687 | 13.018 | -0.416 |
| 1987 | -3.637 | 71.946 | 14.001 | 2877.760 | 12.191 | 212.688 | 7.939 | 13.530 | 3.940 |
| 1988 | 0.369 | 78.302 | 8.834 | 3248.370 | 12.878 | 227.085 | 6.769 | 14.305 | 5.722 |
| 1989 | 1.938 | 92.813 | 5.761 | 3530.320 | 8.680 | 240.290 | 5.815 | 14.652 | 2.707 |
| 1990 | -3.551 | 99.179 | 8.895 | 3981.260 | 12.773 | 256.502 | 6.767 | 15.521 | 5.646 |

| | MQNT | MCNPT_PCFD | MCNPT | MCNPT_PCFD | MUVNPT | MUVNPT_PCFD | MOPFT | MOPFT_PCFD | MCPFI |
|------|-----------|------------|---------|------------|---------|-------------|----------|------------|-----------|
| 1984 | 5532.430 | NA | 59.191 | NA | 112.052 | NA | 6459.950 | NA | 3000.000 |
| 1985 | 11757.200 | 77.269 | 92.316 | 67.790 | 118.382 | 5.649 | 6347.790 | -1.737 | 28537.200 |
| 1986 | 14340.000 | 71.968 | 114.476 | 15.254 | 125.257 | 5.816 | 6160.150 | -2.955 | 26027.100 |
| 1987 | 17014.100 | 13.647 | 128.231 | 12.016 | 132.683 | 5.920 | 6101.050 | -0.960 | 24601.000 |
| 1988 | 18741.300 | 10.155 | 136.799 | 6.682 | 137.003 | 3.256 | 6503.330 | 6.594 | 24974.400 |
| 1989 | 20549.700 | 9.598 | 145.258 | 6.133 | 141.409 | 3.216 | 7358.080 | 13.143 | 26903.400 |
| 1990 | 22459.700 | 9.342 | 153.833 | 5.904 | 146.001 | 3.247 | 8318.030 | 13.046 | 28977.600 |

| | MCNPT_PCFD | MUVPET | MUVPET_PCFD | MCTRI | MCTRI_PCFD | MCTRI | MCTRI_PCFD | MUVTRI | MUVTRI_PCFD |
|------|------------|--------|-------------|---------|------------|----------|------------|--------|-------------|
| 1984 | NA | 0.215 | NA | 650.000 | NA | 3806.290 | NA | 0.171 | NA |
| 1985 | -4.876 | 0.222 | 3.300 | 699.999 | 7.692 | 4148.710 | 8.996 | 0.169 | -1.196 |
| 1986 | -3.521 | 0.236 | 6.200 | 700.000 | 1.395F-04 | 3680.300 | -11.291 | 0.150 | 17.728 |
| 1987 | -5.551 | 3.748 | 4.982 | 700.000 | 0.006 | 3440.000 | -6.529 | 0.203 | 6.991 |
| 1988 | 1.513 | 0.260 | 5.000 | 700.009 | -0.004 | 3214.000 | -6.570 | 0.218 | 7.027 |
| 1989 | 7.724 | 0.274 | 5.031 | 699.932 | -0.011 | 3004.000 | -6.534 | 0.233 | 6.979 |
| 1990 | 7.591 | 0.287 | 4.973 | 700.034 | 0.015 | 2808.000 | -6.525 | 0.245 | 6.996 |

(Continua)

(Continuação)

| | DT | DT_PCFD | DTR | DTR_PCFD | DLP | DLP_PCFD | TJDT | TJDT_PCFD | SDX |
|------|-----------|---------|-----------|----------|------------|----------|-------|-----------|-------|
| 1984 | 97633.400 | NA | 95601.100 | NA | 86891.700 | NA | 0.118 | NA | 0.405 |
| 1985 | 98571.270 | 0.960 | 93283.200 | -2.425 | 87728.300 | 0.960 | 0.108 | -8.385 | 0.350 |
| 1986 | 1.033E+05 | 4.778 | 94416.200 | 1.215 | 91919.900 | 4.778 | 0.118 | 9.153 | 0.357 |
| 1987 | 1.074E+05 | 4.024 | 94910.700 | 0.524 | 95618.500 | 4.024 | 0.116 | -1.617 | 0.326 |
| 1988 | 1.105E+05 | 2.886 | 94328.200 | -0.614 | 98377.900 | 2.886 | 0.108 | -6.823 | 0.292 |
| 1989 | 1.137E+05 | 2.872 | 93776.900 | -0.585 | 1.0127E+05 | 2.872 | 0.106 | -1.831 | 0.272 |
| 1990 | 1.159E+05 | 1.635 | 92308.400 | -1.566 | 1.0317E+05 | 1.885 | 0.098 | -7.455 | 0.237 |

| | SDX_PCFD | DLX | DLX_PCFD | STCX | STCX_PCFD | RESM | RESM_PCFD | KFD | KFD_PCFD |
|------|----------|-------|----------|--------|-----------|-------|-----------|-----------|----------|
| 1984 | NA | 3.413 | NA | -0.017 | NA | 0.434 | NA | 23289.600 | NA |
| 1985 | -13.335 | 3.255 | -4.628 | -0.141 | 736.663 | 0.213 | -50.978 | 24371.500 | 4.645 |
| 1986 | 1.818 | 3.104 | -4.627 | -0.168 | 19.366 | 0.213 | 0.214 | 25557.200 | 4.865 |
| 1987 | -3.531 | 2.558 | -7.916 | -0.135 | -19.412 | 0.213 | -0.009 | 26856.400 | 5.083 |
| 1988 | -13.621 | 2.702 | -5.472 | 0.104 | -73.344 | 0.213 | 0.031 | 28280.200 | 5.302 |
| 1989 | -5.732 | 2.558 | -5.324 | -0.098 | -5.717 | 0.214 | 0.133 | 29840.200 | 5.516 |
| 1990 | -12.749 | 2.374 | -7.187 | -0.069 | -29.503 | 0.214 | 0.056 | 31549.700 | 5.729 |

| | XJV | XJV_PCFD | MIV | MIV_PCFD | RT | RT_PCFD |
|------|---------|----------|---------|----------|-------|---------|
| 1984 | 105.176 | NA | 168.613 | NA | 0.624 | NA |
| 1985 | 117.115 | 13.254 | 176.149 | 4.499 | 0.076 | 8.378 |
| 1986 | 132.660 | 2.691 | 186.964 | 6.121 | 0.699 | 3.365 |
| 1987 | 145.336 | 12.419 | 197.360 | 5.549 | 0.744 | 6.508 |
| 1988 | 157.039 | 6.940 | 205.353 | 4.070 | 0.765 | 2.763 |
| 1989 | 155.674 | 5.420 | 213.751 | 4.069 | 0.775 | 1.298 |
| 1990 | 177.288 | 7.024 | 222.454 | 4.072 | 0.797 | 2.838 |

(Continua)

(Conclusão)

| | PIB | PIB_PCFD | PIBPOT | PIBPOT_PCFD | HIATO | HIATO_PCFD | Y3R | Y3R_PCFD | INVEST |
|------|-----------|----------|-----------|-------------|-------|------------|---------|----------|-----------|
| 1984 | 4.503E+05 | NA | 5.254E+05 | NA | 0.142 | NA | 221.612 | NA | 80657.600 |
| 1985 | 4.715E+05 | 5.007 | 5.310E+05 | 1.058 | 0.108 | -23.645 | 235.339 | 5.244 | 93810.700 |
| 1986 | 4.933E+05 | 5.372 | 5.476E+05 | 3.129 | 0.089 | -17.911 | 248.936 | 5.778 | 1.050E+05 |
| 1987 | 5.279E+05 | 5.605 | 5.725E+05 | 4.544 | 0.078 | -12.354 | 264.967 | 6.440 | 1.159E+05 |
| 1988 | 5.533E+05 | 4.919 | 5.071E+05 | 5.180 | 0.080 | 2.927 | 278.512 | 5.112 | 1.248E+05 |
| 1989 | 5.317E+05 | 5.025 | 6.343E+05 | 5.336 | 0.083 | 3.395 | 293.201 | 5.274 | 1.321E+05 |
| 1990 | 6.115E+05 | 5.149 | 6.691E+05 | 5.486 | 0.086 | 3.533 | 309.171 | 5.447 | 1.400E+05 |

| | INVEST_PCFD | SHINVEST | SHINVEST_PCFD | GOV | GOV_PCFD | SHGOV | SHGOV_PCFD |
|------|-------------|----------|---------------|-----------|----------|-------|------------|
| 1984 | NA | 0.179 | NA | 1.180E+05 | NA | 0.262 | NA |
| 1985 | 15.337 | 0.198 | 10.762 | 1.263E+05 | 7.034 | 0.267 | 1.930 |
| 1986 | 11.947 | 0.210 | 5.225 | 1.351E+05 | 6.968 | 0.271 | 1.514 |
| 1987 | 10.373 | 0.220 | 4.337 | 1.446E+05 | 7.032 | 0.274 | 1.160 |
| 1988 | 7.671 | 0.225 | 2.623 | 1.547E+05 | 6.985 | 0.279 | 1.969 |
| 1989 | 5.339 | 0.227 | 0.776 | 1.655E+05 | 6.981 | 0.285 | 1.863 |
| 1990 | 5.933 | 0.228 | 0.765 | 1.771E+05 | 7.009 | 0.290 | 1.769 |

Dado um crescimento nominal (isto é, em dólares correntes) de exportações e importações a taxas semelhantes entre 1983 e 1990, e a melhoria das relações de trocas neste período, a implicação principal é a de que o *volume* de importações crescerá bem mais do que o de exportações entre 1984 e 1990. * Isto reverte a experiência recente que, conforme repetidamente observado neste estudo, foi caracterizada por crescimento da absorção interna de bens e serviços a taxas inferiores à do produto agregado — processo que teve seu pico em 1984.

Sem embargo, o cenário referente às principais variáveis da economia doméstica não pode ser considerado otimista. Por um lado, taxas médias de crescimento do PIB da ordem de 5,0% ao ano, avaliadas em conjunção com elasticidades emprego-produto da ordem de grandeza das da economia brasileira, não solucionam a questão da absorção de mão-de-obra. Por outro lado, mesmo com a elevação da absorção doméstica, o crescimento do consumo ** entre 1983 e 1990 atinge os 4,8% anuais, reduzindo a longo prazo a participação deste agregado no PIB, participação esta já bastante comprimida em 1983. Estes aspectos serão retomados no capítulo de Conclusão deste estudo.

5.2 — Cenários Alternativos

Na apresentação do cenário básico, feita na seção anterior, ressaltou-se, talvez sem a ênfase devida, o elevado grau de incerteza existente no que tange às hipóteses adotadas e, portanto, nos resultados que delas se derivam. Sobre esse aspecto, considerações mais detalhadas são encontradas no Capítulo 12, onde se discute o cenário internacional e, em se tratando das variáveis que compõem o cenário doméstico, nos capítulos dedicados às análises das perspectivas futuras de setores ou problemas específicos.

Outro aspecto que introduz incertezas nas projeções do modelo é o caráter precário das estimativas de alguns parâmetros ou coeficientes do modelo que decorrem de problemas metodológicos ou analíticos da formulação ou estimação. Na apresentação do modelo

* Entre 1983 e 1984 o *quantum* exportado aumentou de cerca de 20%, enquanto o importado reduziu-se de cerca de 7%.

** Obtido residualmente. Inclui consumo pessoal e do governo, todas as variáveis medidas a preços de 1970.

(Capítulo 4) esses problemas foram propositalmente evitados, com o intuito de tornar menos maçante a leitura mas, obviamente, não podem ser desconsiderados na avaliação dos resultados.

As considerações acima apontam para a necessidade de extrema cautela na análise dos resultados do modelo. Nesse sentido, esta seção apresenta os resultados de algumas projeções feitas a partir de hipóteses alternativas àquelas do cenário básico, com o propósito de analisar a sensibilidade dos resultados às modificações das hipóteses ou das estimativas utilizadas no modelo.

Dada a impraticabilidade de se exaurir as possibilidades existentes em termos de cenários — mesmo quando restringidos àqueles considerados mais plausíveis ou relevantes — a sistemática adotada consiste, basicamente, de uma breve análise dos multiplicadores para algumas das principais variáveis exógenas do modelo e de análises de sensibilidade no caso de parâmetros cruciais. Além disso, construíram-se dois cenários alternativos, designados como otimista e pessimista. Cabe observar que esses cenários são simplesmente uma combinação de análises de multiplicadores anteriormente feitas.

5.2.1 — Maior Crescimento da Economia Mundial

O primeiro experimento considerado procura captar quais seriam os efeitos de um maior crescimento da economia mundial sobre o setor externo da economia brasileira. Para tanto, supõe-se que a taxa de crescimento dos sete maiores países da OECD (W_GGDP7) seja, em todos os anos do período 1985-90, 1% maior do que aquela suposta no cenário básico, ou seja, ao invés de 2,8% essas taxas seriam de 3,8% ao ano. Embora quando se observa a tendência histórica de mais longo prazo taxas anuais de 3,8% pareçam razoáveis, prospectivamente essa hipótese é pouco provável. Pode-se arriscar a opinião de que a redução em 1% nas taxas é uma hipótese com probabilidade significativamente maior.

Segundo o modelo, um crescimento mundial maior tem um impacto fortemente favorável sobre as contas externas do Brasil. Uma visão sumária dos efeitos é dada pelo Quadro 5.5 onde são mostradas as variações que o experimento de maior crescimento causa sobre variáveis e relações cruciais na avaliação do desempenho externo da economia.

Para o valor total das exportações brasileiras (XDT), o efeito de 1% a mais de crescimento das economias industrializadas ao longo dos próximos seis anos é fortemente cumulativo, ou seja, crescente com o passar do tempo: em relação ao cenário básico, o aumento, que é de 360 milhões de dólares em 1985, cresce até 6

Quadro 5.5

CENÁRIOS ALTERNATIVOS: EFEITOS DE UM AUMENTO DE UM PONTO PERCENTUAL NAS
TAXAS DE CRESCIMENTO ANUAIS DAS SETE MAIORES ECONOMIAS DA OECD
(VARIÁVEL W_GGDP7) NO PERÍODO 1985-1990

(Em milhões de dólares)

| Discriminação | Anos | | | | | |
|---|------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
| I — Variações em Relação ao Cenário Básico | | | | | | |
| I.1 — Variações absolutas de: | | | | | | |
| Exportações | 360 | 979 | 1.875 | 2.971 | 4.306 | 5.970 |
| Importações | 70 | 162 | 272 | 377 | 489 | 512 |
| Balança Comercial | 290 | 817 | 1.603 | 2.594 | 3.817 | 5.358 |
| Juros | 0 | 30 | 119 | 281 | 558 | 916 |
| Transações Correntes | 263 | 775 | 1.593 | 2.675 | 4.090 | 5.885 |
| Necessidade Líq. Empréstimos Novos | -245 | -755 | -1.565 | -2.649 | -4.062 | -5.854 |
| Dívida Total | -245 | -1.001 | -2.566 | -5.216 | -9.278 | -15.132 |
| I.2 — Variações Percentuais de: | | | | | | |
| PIB | 19,0 | 42,7 | 70,2 | 101,0 | 134,3 | 169,8 |
| Preço de Exportações | 73,4 | 150,3 | 229,4 | 307,9 | 388,2 | 468,9 |
| Preço de Importações | 3,1 | 6,2 | 9,4 | 12,4 | 15,4 | 8,3 |
| II — Memorandum | | | | | | |
| Dívida Líq./Exportações | 3,2 | 3,0 | 2,6 | 2,4 | 2,1 | 1,8 |
| Juros/Exportações | 0,35 | 0,34 | 0,31 | 0,26 | 0,23 | 0,19 |
| Relações de Trocas | 0,68 | 0,71 | 0,76 | 0,79 | 0,80 | 0,83 |
| W_GGDP7 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 |

bilhões de dólares em 1990 (em termos percentuais, essa cifra significa uma melhoria de 13%). Esse crescimento se deve não só ao aumento das quantidades exportadas mas também ao aumento de preços das exportações, sobretudo dos produtos não-manufaturados, que decorrem do maior crescimento mundial. Em termos da estrutura da pauta o efeito básico é um grande aumento na participação dos não-manufaturados.

Para as importações os efeitos estão, obviamente, restritos a preços. E mesmo nesse caso são de segunda ordem de magnitude. Devido a isso, os efeitos sobre os saldos da balança comercial seguem de perto aqueles observados para as exportações: crescem cumulativamente de algo em torno de 300 milhões de dólares em 1985 até 5,4 bilhões em 1990.

As exportações são o canal quase que exclusivo pelo qual se dá o efeito do maior crescimento da economia mundial sobre a economia brasileira. Os efeitos sobre as demais variáveis são, portanto, conseqüências diretas ou indiretas das variações que ocorrem nas exportações. A necessidade líquida de empréstimos novos (NLEN) se reduz, praticamente na mesma ordem de magnitude das melhorias observadas no valor das exportações: em 1985 a redução dessas necessidades é de 250 milhões de dólares e em 1990 de 5,8 bilhões. Parte dessas reduções está, obviamente, relacionada à redução da própria dívida acumulada (bem como de seu serviço) possibilitada pela melhoria do saldo da balança comercial. Observe-se aqui que a simulação desse cenário de maior crescimento implica uma dívida decrescente em termos nominais a partir de 1988, ou seja, a partir desse ano deixa-se de captar recursos novos, tanto dos bancos como dos credores oficiais e/ou multilaterais, e passa-se a amortizar, de fato, a dívida.

Naturalmente, a relação dívida líquida/exportações apresenta nesse caso melhoria substancial: dos 3,4 em que se situa no ano de 1984 ela decresceria até 1,8 situando-se, portanto, dentro de limites considerados ultra-seguros. No mesmo sentido, a relação juros/exportações cai de algo como 40% para 20% em 1984 e 1990.

É extremamente importante notar que essa melhoria no *front* externo da economia não é acompanhada por melhorias significativas no *front* interno. Em relação ao cenário básico o produto industrial em 1985 apresenta uma melhoria de algo como 0,28% e de 2,5% em 1990. No caso do PIB as mesmas cifras seriam de, respectivamente, 0,2% e 1,7%. Tratam-se, obviamente, de melhorias pífias quando confrontadas com as excelentes perspectivas do setor externo.

Dois pontos devem ser ressaltados nesse sentido. Primeiro, a articulação do setor externo com os setores domésticos²³ no modelo é

reconhecidamente precária. A única ligação se encontra nas exportações de produtos manufaturados sendo negligenciados, portanto, os vínculos que existem via exportações de não-manufaturados e da extrativa mineral. Segundo, a negligência dessas vinculações, ao resultar em menor crescimento do PIB e da utilização de capacidade produtiva doméstica, minimiza as implicações que o crescimento das exportações teria em termos de importações.

À guisa de conclusão, deve-se lembrar que, no horizonte de previsões atuais, é mais provável que as taxas de crescimento da economia mundial sejam menores do que aquelas supostas no cenário básico. As simulações mostram que as conseqüências de 1% a menos de crescimento seriam praticamente simétricas àquelas que foram discutidas acima. Sumariamente, em relação ao cenário básico, ter-se-ia, no caso de uma *redução* de 1% na taxa de crescimento média do período:

- as exportações sofreriam uma redução de 20% no período;
- o saldo da balança comercial seria menor em 4,7 bilhões de dólares;
- a dívida em 1990 teria aumentado em 13,6 bilhões de dólares correntes (a dólares de 1983 isso significa, de acordo com as hipóteses sobre inflação do modelo, 10,8 bilhões de dólares);
 - o PIB seria 1,7% menor;
- a relação dívida líquida/exportações seria de 3,0 em 1990;
- a relação de trocas da economia teria, sem dúvida alguma, um cenário desalentador.

5.2.2 — Os Efeitos da LIBOR

Os efeitos de um aumento de 1% na LIBOR constituem o segundo experimento a ser feito. Como se sabe, as taxas de juros são, por sua própria essência, das mais voláteis e imprevisíveis variáveis macroeconômicas. Assim sendo, é de todo impossível prever com segurança probabilidades a variações futuras da LIBOR. Em grande parte, essas dependerão do *mix* fiscal-monetário da política econômica do segundo período Reagan. A este respeito, cabe observar que a tendência recente no que se refere às expectativas é no sentido otimista, ou seja, de taxas de juros mais baixas do que aquelas experimentadas nos anos recentes.

Os efeitos da LIBOR no modelo se fazem sentir, indiretamente, via balança comercial — pelos impactos que ela possui sobre os preços das exportações e importações — e, diretamente, através dos

seus efeitos sobre o serviço da dívida e a rentabilidade das reservas. No modelo, como nas simulações aqui feitas, negligencia-se as inter-relações entre LIBOR, taxas de câmbio, nível de atividade e taxa de inflação na economia internacional.

O Quadro 5.6 apresenta os efeitos que teria um aumento de 1% da taxa de juros em todos os anos do período 1985-90 sobre as principais variáveis do modelo. Comparando com o cenário básico observa-se resumidamente, que:

- a taxa de crescimento do valor das exportações no período se reduz de 1,5%;

- o valor das importações também se reduz de 1,6%;

- o saldo da balança comercial é pouco afetado; sua variação máxima ocorre em 1990, quando é US\$ 660 milhões inferior ao que se observa no cenário básico;

- os pagamentos de juros aumentam em todos os anos estando, em 1990, US\$ 1,5 bilhão acima da projeção feita no cenário básico;

- conseqüentemente, há um aumento da necessidade de captação de recursos novos em todos os anos. Esse aumento, que é de 870 milhões de dólares em 1985, cresce monotonicamente, chegando a US\$ 2,1 bilhões em 1990;

- portanto, o estoque da dívida é 7,57% maior em 1990, sendo seu valor 124,6 ao invés de 116 bilhões de dólares;

- com isso, a relação dívida líquida/exportações ao final do período é de 2,6 ao invés de 2,3;

- a relação juros/exportações só cai a 0,27;

- a relação de trocas da economia permanece praticamente inalterada.

Em suma, os efeitos de variações na LIBOR sobre as contas comerciais são reduzidos e, conseqüentemente, a maior parte de seus impactos sobre as contas externas se faz sentir diretamente na taxa de acumulação do estoque da dívida externa. Note-se, nesse sentido, que a variação percentual no estoque da dívida em 1990 é, em relação ao cenário básico, de 7,6%, apenas 1,5% acima da variação que decorre de um aumento de 1% na taxa de acumulação.

É interessante, ainda que brevemente, comparar os dois cenários alternativos apresentados até o momento. Em termos do estoque da dívida, 1% a mais de crescimento mundial implica, nos primeiros anos, reduções da dívida externa total significativamente menores que os aumentos que decorrem de 1% nas taxas de juros. No longo prazo, contudo, o maior crescimento apresenta efeitos favoráveis significativamente maiores que os resultados desfavoráveis do

Quadro 5.6

CENARIOS ALTERNATIVOS: EFEITOS DE UM ACRÉSCIMO DE UM PONTO PERCENTUAL
 NAS TAXAS DE JUROS INTERNACIONAIS
 (LIBOR) EM TODOS OS ANOS DO PERÍODO 1985-1990

(Em milhões de dólares)

| Discriminação | Anos | | | | | |
|--|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
| I — Variações em Relação ao Cenário Básico | | | | | | |
| I.1 — Variações absolutas de: | | | | | | |
| Exportações | -180 | -213 | -254 | -301 | -352 | -413 |
| Importações | -6 | -10 | -14 | -18 | -21 | -28 |
| Balança Comercial | -174 | -203 | -241 | -281 | -329 | -385 |
| Juros | -707 | -776 | -854 | -933 | -1.019 | -1.106 |
| Transações Correntes | -871 | -966 | -1.078 | -1.196 | -1.328 | -1.466 |
| Necessidade Líq. Empréstimos Novo | 869 | 965 | 1.076 | 1.196 | 1.326 | 1.464 |
| Dívida Total | 869 | 1.399 | 2.009 | 2.703 | 3.488 | 4.371 |
| I.2 — Variações Percentuais de: | | | | | | |
| PIB | -0,01 | -0,03 | -0,05 | -0,08 | -0,11 | -0,14 |
| Preço de Exportações | -1,46 | -1,49 | -1,55 | -1,63 | -1,69 | -0,78 |
| Preço de Importações | -0,00 | -0,00 | -0,00 | -0,01 | -0,01 | -0,01 |
| II — <i>Memorandum</i> | | | | | | |
| Dív. Líq./Exportações | 3,3 | 3,2 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 2,6 |
| Juros/Exportações | 0,38 | 0,29 | 0,36 | 0,33 | 0,31 | 0,27 |
| Relações de Trocas | 0,67 | 0,69 | 0,73 | 0,75 | 0,76 | 0,78 |
| LIBOR | 10,5 | 12,9 | 12,0 | 11,0 | 11,0 | 10,0 |

FONTE: IPEA/INPES.

acréscimo das taxas de juros. Assim, na ocorrência conjunta desses dois eventos, a dívida total em relação ao cenário básico estaria, em 1985, 624 milhões de dólares mais alta e, em 1990, 6,3 bilhões de dólares mais baixa. Note-se, contudo, que apesar de demonstrarem efeitos mais potentes do crescimento *vis-à-vis* as taxas de juros, estas cifras nem de longe corroboram o otimismo do estudo de Cline, onde 1% a mais de crescimento seria equivalente, em termos da dívida, a mais 6% da taxa de juros.*

Domesticamente, os efeitos de aumento na LIBOR são de pequena magnitude. Em relação ao cenário básico, a redução na taxa de crescimento do PIB durante todo o período 1985-90 é praticamente desprezível, sendo de tão-somente -0,14%.

5.2.3 — Efeitos de uma Menor Desvalorização do Dólar

Outra variável crucial no desempenho das contas externas brasileiras é, como se procurou mostrar no Capítulo 4, a cotação do dólar em relação às demais moedas, que no modelo é captada pelo índice da taxa de câmbio efetiva do dólar (US_EER2). A suposição do cenário básico é de que o dólar se desvalorizará no triênio 1985-87 a uma taxa de 5% ao ano. O próximo experimento, portanto, é a análise dos efeitos multiplicadores de uma variação de 1% no valor dessa variável.

A suposição básica do experimento é que, ao longo do período 1985-90, o índice da taxa efetiva do dólar aumente de 1% em relação aos valores adotados no cenário básico. Isso significa que a desvalorização do dólar será, conseqüentemente, menor do que aquela suposta naquele cenário. As implicações básicas desta hipótese são, por um lado, que a recuperação da competitividade das exportações brasileiras em mercados fora dos EUA (e, em relação a terceiros produtores mesmo neste país) será menor e, conseqüentemente, o *quantum* das exportações brasileiras será menor. Por outro lado, a queda do dólar provoca o aumento dos preços em dólares das exportações e importações. Contudo, o efeito é significativamente maior no caso das exportações e, portanto, a menor desvalorização do dólar implicaria um saldo da balança comercial menor.

Como no caso das simulações anteriores, volta-se a enfatizar que os resultados apresentados são obtidos em condições *ceteris paribus* e, portanto, as inter-relações entre juros, câmbio, inflação

* Cline, *op. cit.*

e crescimento existentes na economia internacional são quase totalmente negligenciadas. No presente caso, contudo, talvez sejam ainda mais severas, sobretudo pelas intrincadas relações entre taxas de câmbio e taxas de juros existentes no âmbito internacional.

O Quadro 5.7 apresenta um sumário dos resultados da simulação. Nele se mostram os efeitos de uma *valorização efetiva equi-proporcional* do dólar em todos os anos do período 1985-90. Em relação ao cenário básico, para cada ponto percentual de valorização teríamos:

- um aumento de 1,6% na taxa de crescimento do valor das exportações ao longo do período 1985-90, para a qual

- o aumento da taxa de crescimento dos preços das exportações teria uma contribuição negativa de 2,0% e, portanto,

- a contribuição do aumento da taxa de crescimento das quantidades exportadas seria de 3,6% (a explicação para esse resultado aparentemente estranho está no fato de que a valorização do dólar faz com que o Brasil perca competitividade e tenha-se que exportar produtos de menor peso específico, que aparecem nos índices de *quantum* como um aumento de quantidades e nos índices de valores unitários como uma queda de preços além daquela que se explicaria somente pela valorização do dólar; para considerações mais detalhadas veja-se o Capítulo 4);

- a taxa de aumento do índice de preços das importações se reduz de 0,23 pontos percentuais ao longo de todo o período;

- as despesas com juros aumentam, de forma crescente, a partir de 1986, estando em 1990 cerca de 176 milhões de dólares ou, em termos percentuais, 1,6% acima da observada no cenário básico;

- a deterioração do saldo em transações correntes seria também crescente ao longo do período estando, em 1990, cerca de 700 milhões de dólares aquém do cenário básico. As necessidades líquidas de empréstimos novos cresceriam, conseqüentemente, na mesma ordem de grandeza;

- no final do período tem-se um acréscimo de 2,5 bilhões de dólares no estoque da dívida externa total, significando, portanto, ao longo do período, um aumento da taxa de crescimento de 2,5 pontos percentuais;

- internamente, isso implicaria reduzir a taxa de crescimento do PIB em cerca de 0,25 pontos percentuais ao longo de todo o período.

Quadro 5.7

CENÁRIOS ALTERNATIVOS: EFEITOS DE UM AUMENTO DE 1% NO ÍNDICE DE TAXA DE CÂMBIO EFETIVA PARA O DÓLAR (US_EER2) EM TODOS OS ANOS DO PERÍODO 1985-1990

(Em milhões de dólares)

| Discriminação | Anos | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
| I — Variações em Relação ao Cenário Básico | | | | | | |
| I.1 — Em Termos Absolutos: | | | | | | |
| Exportações | -299 | -385 | -483 | -560 | -640 | -728 |
| Importações | -117 | -123 | -130 | -132 | -136 | -142 |
| Balança Comercial | -182 | -263 | -353 | -428 | -504 | -586 |
| Juros (líq.) | 0 | -17 | -45 | -81 | -129 | -176 |
| Transações Correntes | -155 | -248 | -360 | -466 | -585 | -709 |
| Necessidade Líq. Empréstimos Novos | 126 | 246 | 357 | 466 | 584 | 707 |
| Dívida Total | 126 | 372 | 730 | 1.196 | 1.780 | 2.487 |
| I.2 — Em Termos Percentuais: | | | | | | |
| PIB | -0,21 | -0,24 | -0,27 | -0,29 | -0,31 | -0,33 |
| Preço das Exportações | -1,17 | -1,85 | -1,19 | -1,19 | -1,20 | -1,20 |
| Preço das Importações | -0,26 | -0,26 | -0,26 | -0,26 | -0,26 | -0,26 |
| II — <i>Memorandum</i> | | | | | | |
| Dívida (em dólares de 1983) | 93.402 | 94.756 | 95.555 | 95.348 | 95.245 | 94.290 |
| Dívida Líq./Exportações | 3,30 | 3,15 | 2,92 | 2,77 | 2,64 | 2,50 |
| Juros/Exportações | 0,35 | 0,36 | 0,33 | 0,30 | 0,28 | 0,24 |
| Relações de Troca | 0,68 | 0,70 | 0,74 | 0,76 | 0,78 | 0,80 |
| US_EER2 ($\Delta\%$) | -3,81 | -5,0 | -5,0 | 0 | 0 | 0 |

FONTE: IPEA/INPES.

Duas observações devem ser feitas em relação a este cenário. Primeiro, note-se que o experimento feito consiste na elevação equiproporcional do índice da taxa efetiva de câmbio para o dólar, e não em uma *aceleração* do índice. Além disso, a magnitude do experimento, 1%, é, neste caso, relativamente pequena quando comparada com as variações cambiais observadas. Deve ser lembrado que no período entre 1980 e o início de 1985 a valorização efetiva do dólar foi da ordem de 35-40%. Analisando-se esses resultados deve-se ter em mente, portanto, que, por um lado, se os efeitos, tais como refletidos nos números, não parecem de maior significância, é porque não se consideram magnitudes de variações plausíveis. Note-se, nesse sentido, que o experimento de uma *aceleração* de 1% implicaria magnitudes bem mais significativas: ao longo do período uma desvalorização efetiva do dólar de 23% até 1990, ou seja, uma cifra 7% acima daquela adotada no cenário básico.

A segunda observação a ser feita refere-se à deterioração das relações de troca que está associada a uma menor desvalorização do dólar. Para o País isso teria uma conseqüência drástica não só porque significa que os saldos da balança comercial seriam menores, mas também que para obter um mesmo saldo seria agora necessário exportar maiores quantidades e, portanto, representaria maiores sacrifícios em termos de bem-estar. Em relação ao cenário básico, encontra-se que ao longo do período a relação de trocas cresce menos 1,28 pontos percentuais: ou seja, cada ponto percentual a menos de desvalorização resultaria em 1,28 pontos percentuais a menos de melhoria nas relações de troca.

À guisa de conclusão deve ser lembrado que os efeitos de uma maior desvalorização do dólar seriam praticamente simétricos.

5.2.4 — Efeitos de um Aumento no Crescimento do Dispêndio do Governo

Até o momento, as análises se restringiram a alterações no quadro da economia internacional. Para não tornar ainda mais repetitiva essa apresentação, não foram incluídas as análises dos efeitos de mudanças nas trajetórias da inflação mundial e dos preços internacionais do petróleo.

Em termos do quadro doméstico, serão efetuadas simulações dos efeitos multiplicadores de dois experimentos, quais sejam, uma política fiscal mais expansiva com um aumento na taxa de crescimento do dispêndio do governo em bens e serviços e uma política cambial mais agressiva com uma elevação equiproporcional da taxa de câmbio cruzeiros/dólar durante todo o período 1985-90. Com

esses experimentos pretende-se analisar duas dimensões básicas da política econômica. A primeira é o controle do nível do dispêndio doméstico, que se exerce através da política fiscal, e a segunda, o controle da composição desse dispêndio em termos de bens produzidos domesticamente e no exterior. Obviamente, existem outros instrumentos para se controlar tanto o nível como a composição do dispêndio, instrumentos esses cujos efeitos sobre a economia não são necessariamente os mesmos da política fiscal ou cambial. Nesse sentido, menção especial deve ser feita à política monetária, sobretudo no que se refere ao controle do nível de dispêndio. Infelizmente, o modelo utilizado nas projeções é pobre nesse aspecto. Nele, os canais de atuação da política monetária são exatamente os mesmos da política fiscal: em ambos os casos, os efeitos sobre as demais variáveis do modelo se dão, exclusivamente, pelo impacto que essas variáveis possuem sobre o nível de produto industrial. Portanto, qualitativamente, as políticas fiscal e monetária possuem os mesmos efeitos e, devido a isso, a análise será restringida à política fiscal.

No cenário básico, a hipótese feita sobre o dispêndio do governo é que esse crescerá a uma taxa anual constante de 7% durante o período 1984-90. O experimento aqui feito contempla a hipótese alternativa de que a taxa de crescimento do dispêndio do governo no período em caso será de 8%, ou seja, será aumentada de 1 ponto percentual em todos os anos do período, ou de 8,61% no período como um todo.

Os principais efeitos dessa hipótese encontram-se sumariados no Quadro 5.8 que, como nos casos anteriores, apresenta as diferenças que ocorrem nas variáveis mais importantes do modelo quando comparamos os valores obtidos nos cenários básico e alternativo. Nesse sentido, para cada ponto percentual a mais na taxa de crescimento do dispêndio do governo teríamos:

- uma redução anual de aproximadamente 750 milhões de dólares na balança comercial, redução essa praticamente constante ao longo de todo o período. Um impacto, portanto, potente em termos da balança comercial, sobretudo no curto prazo;

- nas exportações haveria inicialmente uma redução da ordem de 200 milhões de dólares em 1985, que declinaria com o tempo, chegando inclusive a se reverter em um pequeno aumento de 51 milhões de dólares em 1990. Portanto, uma redução a curto prazo e um aumento no longo prazo. No curto prazo, o maior crescimento do governo aumenta o produto efetivo, reduz o hiato do produto e, conseqüentemente, reduz as exportações. No longo prazo, o aumento da taxa de crescimento do produto efetivo leva a um aumento da

QUADRO 5.8

CENÁRIOS ALTERNATIVOS: EFEITOS DE UM AUMENTO DE UM PONTO PERCENTUAL DO
DISPÊNDIO DO GOVERNO - GOV - AO LONGO DO PERÍODO 1985-1990

(Em milhões de dólares)

| Discriminação | Anos | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
| I — Variações em Relação ao Cenário Básico | | | | | | |
| I.1 — Em Termos Absolutos: | | | | | | |
| Exportações | -198 | -198 | -168 | -108 | -35 | 51 |
| Importações | 571 | 581 | 619 | 660 | 723 | 798 |
| Balança Comercial | -769 | -778 | -787 | -768 | -758 | -747 |
| Juros | -71 | -182 | -294 | -396 | -518 | -612 |
| Transações Correntes | -880 | -1.000 | -1.126 | -1.217 | -1.338 | -1.432 |
| Necessidade Líq. Empréstimos Novos | 912 | 1.003 | 1.136 | 1.227 | 1.354 | 1.451 |
| Dívida Total | 1.641 | 2.644 | 3.780 | 5.097 | 6.361 | 7.811 |
| I.2 — Em Termos Percentuais: | | | | | | |
| PIB | 0,025 | 0,028 | 0,032 | 0,035 | 0,039 | 0,042 |
| Prod. Industr. Transformação | 0,037 | 0,042 | 0,047 | 0,052 | 0,057 | 0,062 |
| Preços das Exportações | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Preço das Importações | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II — Memorandum | | | | | | |
| Dívida (em dólares de 1983) | 94.837 | 96.833 | 98.250 | 98.601 | 99.023 | 98.532 |
| Dívida Líq./Exportações | 3,330 | 3,203 | 2,974 | 2,835 | 2,709 | 2,539 |
| Juros/Exportações | 0,355 | 0,365 | 0,336 | 0,303 | 0,284 | 0,250 |
| Relação de Trocas | 0,68 | 0,70 | 0,74 | 0,76 | 0,77 | 0,80 |
| Dispêndio do Gov. ($\Delta\%$) | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |

FONTE: IPEA/INPES.

taxa de investimento e do produto potencial que aumentam o hiato do produto e, portanto, as exportações;

— nas importações, a propensão marginal a importar é o efeito dominante e, portanto, acompanhando as variações do PIB verifica-se, de forma crescente ao longo do período, uma variação positiva em todos os anos. Essa variação que é de 571 milhões no início, atinge 800 milhões de dólares em 1990. A variação positiva crescente das importações com a variação negativa crescente das exportações resulta na constância da variação no saldo da balança comercial;

— as variações das despesas com juros refletem simplesmente a maior acumulação da dívida externa que decorre dos menores saldos da balança comercial. São positivas e crescentes, atingindo 600 milhões de dólares ao final do período;

— o saldo em transações correntes sofre variações negativas com crescentes valores absolutos ao longo de todo o período de análise. Assim, reduz-se 880 milhões no primeiro ano e 1,4 bilhão de dólares em 1990;

— as variações nas necessidades de empréstimos são, naturalmente, da mesma ordem de magnitude que aquelas observadas nas transações correntes;

— para a dívida externa total, variações positivas e crescentes ao longo do período. Em 1990 resulta uma dívida maior em 7,8 bilhões de dólares. Isso significa que no período como um todo, a taxa de crescimento da dívida aumentaria de 8 pontos percentuais. Como para o período como um todo o aumento na taxa de crescimento do governo é de 8,61 pontos percentuais, cada ponto percentual de aumento no crescimento do dispêndio do governo implicaria cerca de 0,93 pontos percentuais a mais na taxa de crescimento da dívida externa;

— domesticamente, um impacto substancial sobre o crescimento do produto da indústria de transformação e conseqüentemente do próprio PIB. Em termos numéricos isso significa que as taxas de crescimento da indústria de transformação e do PIB aumentam, crescentemente, ao longo de todo o período, sofrendo, no caso das primeiras, variações de + 0,37 em 1985 e + 0,62 em 1990, e, para o PIB, + 0,25 e + 0,42, respectivamente. Para as taxas de crescimento do período como um todo, cada ponto percentual a mais no dispêndio governamental implica 2 pontos percentuais a mais no caso do PIB e 3 pontos a mais no caso do produto da indústria de transformação.

Quando se comparam as estimativas encontradas para o PIB e para a dívida externa total, pode-se dizer que cada ponto percentual a mais na taxa de crescimento do dispêndio implica, para o período como um todo, 2 pontos a mais na taxa de crescimento do PIB e 0,93 a mais na taxa de crescimento da dívida externa. Ou seja, através do dispêndio do governo teríamos por cada ponto percentual a mais de crescimento do PIB, 0,47 pontos a mais de crescimento para a dívida externa. Esse seria, portanto, o *trade-off* entre dívida e PIB implícito no dispêndio do governo.

Concluindo, note-se a deterioração que ocorre tanto na relação dívida líquida/exportações como na relação juros/exportações. Para 1990, os valores simulados são, respectivamente, 2,54 e 0,25, que se comparam a 2,37 e 0,24 no cenário básico.

5.2.5 — Efeitos de uma Desvalorização Real do Cruzeiro

Os efeitos de uma desvalorização do cruzeiro em relação ao dólar encerra a análise dos efeitos multiplicadores. Os cenários alternativos que serão apresentados na seção que se segue a essa têm como preocupação delinear, com alguma verosimilhança, duas perspectivas — uma otimista, outra pessimista.

No MOPSE, a taxa de câmbio é a variável crucial na determinação da composição do dispêndio agregado, pois afeta não só a composição importações *vis-à-vis* produção doméstica e exportações *vis-à-vis* vendas no mercado interno, mas também a composição em termos de consumo e investimento, uma vez que a taxa de câmbio determina as importações de bens de capital que, por sua vez, determinam o nível de investimento.

No cenário básico, a hipótese sobre a trajetória da taxa de câmbio é que, a partir de 1986, as desvalorizações cambiais se fariam estritamente de acordo com a regra de manutenção da paridade do poder de compra em relação ao dólar, ou seja, as taxas de desvalorização seriam iguais ao diferencial entre as taxas de inflação doméstica e externa. Para 1985, somente, a inflação externa não seria descontada, em virtude da redução programada para os subsídios às exportações.

No cenário alternativo aqui simulado, a hipótese feita é que, em todos os anos do período, a taxa de câmbio cruzeiro/dólar seria aumentada em 1%. O experimento contempla, portanto, uma desvalorização real do cruzeiro de 1% em 1985 que é mantida no restante da década. Note-se que não se trata de uma aceleração das

desvalorizações reais mas de uma única desvalorização, posteriormente mantida. No modelo, a taxa de câmbio afeta diretamente três variáveis: o custo cambial das importações (ERNPT), a própria taxa de câmbio das exportações (ER) e o custo real dos bens de capital importados (CRMBK). Nosso experimento, contudo, implicou um aumento de 1% somente no caso das duas primeiras. Isso porque, conforme foi explicado no Capítulo 4, o *quantum* das importações de bens de capital, por uma deficiência na especificação do modelo, não afeta o valor das importações totais, mas sim os níveis de atividade e de utilização de capacidade na economia. Portanto, aumentar o custo real das importações de bens de capital certamente implicaria uma subestimação dos efeitos de uma desvalorização.

Os resultados da simulação encontram-se sumariados no Quadro 5.9. Pode-se ver que:

— as exportações apresentam variações positivas e crescentes ao longo de todo o período. Partindo de 73 milhões de dólares em 1985, essas variações atingem 307 milhões de dólares em 1990. A taxa média de crescimento anual das exportações aumenta em relação ao cenário básico 0,12 pontos percentuais. Esse resultado pessimista em termos de elasticidades explica-se não só pelos baixos valores utilizados nas elasticidades-preço inexistentes (inclusive, no caso da extrativa mineral), mas também pelo amortecimento das exportações de manufaturados que tende a ocorrer devido à alta elasticidade dessas em relação ao hiato do produto;

— as importações apresentam variações negativas em relação ao cenário básico, mas as cifras podem ser consideradas insignificantes. Para 1985 e 1990, essas variações seriam respectivamente, 10,4 e 17,2 milhões de dólares. Esse pessimismo extremo em termos de elasticidades se explica, por um lado, pelo valor utilizado para elasticidade-preço no caso das importações totais exclusive petróleo e trigo e também pela exogeneidade das importações de petróleo no modelo;

— conseqüentemente, os efeitos sobre o saldo do balanço comercial acompanham de perto aqueles que se observam para as exportações;

— os pagamentos de juros, sendo afetados somente na medida em que os saldos da balança comercial afetam a dívida, apresentam variações negativas (note que os valores aparecem, contudo, como positivos), mas reduzidas;

— as variações nas necessidades líquidas de empréstimos novos são negativas e com um comportamento que acompanha aquele das exportações;

Quadro 5.9

CENARIOS ALTERNATIVOS: EFEITOS DE AUMENTO DE 1% NA TAXA DE CÂMBIO
CR\$/US DÓLAR NO PERÍODO 1985-1990

(Em milhões de dólares)

| Discriminação | Anos | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
| I — Variações em Relação ao Cenário Básico | | | | | | |
| I.1 — Em Termos Absolutos: | | | | | | |
| Exportações | 73 | 128 | 180 | 223 | 264 | 307 |
| Importações | -10,5 | -7,34 | -7,71 | -9,90 | -13,2 | -17,3 |
| Balança Comercial | 84 | 136 | 188 | 233 | 277 | 324 |
| Juros | 0 | 9,59 | 25,4 | 46,7 | 73,0 | 100 |
| Transações Correntes | 80,7 | 139 | 204 | 267 | 336 | 409 |
| Necessidade Líq. Empréstimos Novos | -83,3 | -138 | -204 | -267 | -337 | -410 |
| Dívida Total | -83,4 | -221 | -425 | -692 | -1030 | -1440 |
| I.2 — Em Termos Percentuais: | | | | | | |
| PIB | 0,04 | 0,06 | 0,08 | 0,10 | 0,11 | 0,12 |
| Y3R | 0,05 | 0,09 | 0,12 | 0,14 | 0,16 | 0,18 |
| Preço das Exportações | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Preço das Importações | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II — Memorandum | | | | | | |
| Dívida (em dólares de 1983) | 93.204 | 94.214 | 94.535 | 93.737 | 92.928 | 91.161 |
| Dívida Líq./Exportações | 3,2 | 3,1 | 3,8 | 2,7 | 2,5 | 2,3 |
| Juros/Exportações | 0,40 | 0,35 | 0,32 | 0,29 | 0,27 | 0,23 |
| Relação de Trocas | 0,68 | 0,70 | 0,74 | 0,76 | 0,78 | 0,80 |
| ER ($\Delta\%$) | 192 | 151 | 122 | 103 | 84 | 74 |

— na dívida total, os efeitos são variações negativas mas que não chegam a ser de grande monta. Em 1990, ela seria 1,4 bilhão de dólares menor do que aquela que se observa no cenário básico. Em termos de taxa média de crescimento isso significa uma redução de 0,02 pontos percentuais;

— para o PIB as variações são positivas mas não chegam a ser significativas. O aumento da taxa média de crescimento em relação ao cenário básico é da ordem de 0,01 somente;

— os efeitos sobre a indústria de transformação, obviamente, são um pouco mais fortes, mas ainda assim não muito significativos;

— os valores encontrados para as relações dívida líquida/exportações e juros/exportações são basicamente os mesmos obtidos no cenário básico.

A utilização da política cambial não implica, obviamente, *trade-off* entre dívida externa e PIB. Mas no modelo os efeitos sobre o crescimento da dívida externa talvez estejam, senão em termos absolutos, pelo menos em relação aos efeitos sobre o crescimento do PIB, subestimados. Assim, o modelo nos diz que a utilização de uma política cambial mais agressiva implica, para cada ponto de percentagem que se ganha no crescimento da dívida externa, um ganho de 2,0 pontos percentuais na taxa de crescimento do produto.

5.2.6 — Um Cenário com Perspectivas Otimistas

Até o momento, as simulações feitas tiveram como preocupação analisar os efeitos multiplicadores das principais variáveis exógenas do modelo. Nessa seção, pretende-se introduzir um cenário com um grau um pouco maior de realismo, no qual diversas variáveis são modificadas simultaneamente e as magnitudes dessas modificações têm, supostamente, alguma plausibilidade. Primeiramente, são analisados os resultados da simulação de um cenário com perspectivas otimistas, deixando-se para a próxima seção o caso pessimista.

Para a parte internacional do cenário, as perspectivas otimistas significam três modificações em relação ao cenário básico:

1) as taxas de crescimento das 7 maiores economias da OECD são, nos próximos 3 anos (isto é, 1985-87), aumentadas de 0,3 pontos percentuais. Ou sejam, passam de 2,8% para 3,1 ao ano. No restante da década elas permanecem em 2,8% ao ano.

2) nos próximos dois anos, a LIBOR sofre uma queda de 1%, passando a ser seu valor 8,5% em 1985, e 10% em 1986.

3) a taxa de desvalorização do dólar (em termos efetivos, frente às principais moedas) aumenta de 1 ponto percentual nos próximos três anos. Ou seja, o dólar se desvaloriza em 6% ao ano nesse período e mantém-se constante no restante da década.

Domesticamente, as perspectivas otimistas em relação ao cenário básico significam o maior estímulo ao crescimento propiciado por duas modificações:

1) um aumento de 1% na taxa de crescimento anual da agricultura nos próximos dois anos. Assim, ao invés dos 4,5% supostos no cenário básico, a agricultura crescerá a 5,5% em 1985 e 1986.

2) um aumento de 3% na taxa de crescimento anual do dispendio governamental nos próximos dois anos que, dessa forma, passaria a ser de 10%, ao invés de 7,0%, em 1985 e 1986. Esse aumento tem por finalidade específica aumentar o crescimento da indústria de transformação e, conseqüentemente, do PIB. Dado que o aumento da participação do governo pode não ser necessariamente visto como uma melhoria, cabe lembrar que os mesmos efeitos poderiam, para fins do modelo, ser obtidos através de uma política monetária mais expansiva. A opção pela política fiscal se deve unicamente ao fato de que a análise dos efeitos multiplicadores da política fiscal anteriormente feita oferece, pelo menos em tese, um marco de referência para o cenário aqui analisado.

Obviamente, qualquer tentativa de se estimar a probabilidade da ocorrência desse cenário seria bastante temerária. Nesse sentido, o máximo que se pode aventurar em termos de afirmativa é que, se se aceita o cenário básico como provável, não há porque considerar implausíveis as modificações aqui propostas. Internacionalmente, a queda da LIBOR parece improvável diante das perspectivas do problema fiscal americano, mas as magnitudes das variações que introduzimos não são, de forma alguma, exageradas. Quanto ao dólar, sua valorização efetiva nos últimos 4 anos foi da ordem de 40% e, portanto, uma desvalorização acumulada da ordem de 20% nos próximos 3 anos (que é a hipótese implícita na taxa de 6% ao ano) é bastante razoável. Por fim, para a taxa de crescimento a hipótese feita em relação ao crescimento mundial não seria nada anormal dentro de uma perspectiva histórica.

As modificações introduzidas nas variáveis exógenas domésticas — maior crescimento agrícola e maior expansão dos gastos do governo — são facilmente aceitáveis.

Os resultados das simulações encontram-se sumariados no Quadro 5.10 onde pode-se ver que:

— as exportações apresentam, em relação ao cenário básico, variações positivas e fortemente crescentes ao longo do período: mais 600 milhões de dólares em 1985, crescendo até atingir mais 3,6 bilhões de dólares em 1990. Para o período como um todo, isso significa um aumento de 13,4 pontos percentuais na taxa de crescimento do valor das exportações; desses 13,4, as variações de preços respondem por 8,0 e as de quantidades por 5,4 pontos percentuais;

— as importações apresentam variações positivas e crescentes até 1987, quando atingem cerca de 1 bilhão de dólares; a partir de então, essas variações são ligeiramente declinantes;

— as variações da balança comercial são, conseqüentemente, positivas e fortemente crescentes ao longo do período: partem de mais 59 milhões de dólares em 1985 e atingem mais 2,7 bilhões de dólares em 1990;

— as variações das despesas com juros são sempre negativas apresentando algumas oscilações. Nos dois primeiros anos as reduções são substanciais como conseqüência direta da hipótese de uma queda na LIBOR. O mesmo acontece ao final do período, mas agora, indiretamente, pelas conseqüências que a melhoria da situação das contas externas tem sobre a acumulação da dívida;

— as variações do saldo em transações correntes são positivas e significativas em todo o período, mormente nos três últimos anos. Em 1990 atingem mais 3,0 bilhões;

— as variações das necessidades líquidas de novos empréstimos acompanham o saldo em transações correntes;

— a dívida externa total apresenta nessas condições uma evolução extremamente favorável. Variações negativas substanciais ocorrem nos últimos três anos, e em 1990 o estoque da dívida seria de 106 bilhões de dólares, ou seja, 9 bilhões de dólares a menos do que no cenário básico. A taxa média de crescimento, que era no cenário básico de 2,9% ao ano, é agora de 1,5%. De fato, a partir de 1989, mesmo em termos nominais, a dívida apresenta reduções de valor. Em termos reais, essa redução já ocorre a partir de 1987. Note-se, por fim, que as relações dívida líquida/exportações e juros/exportações evoluem de forma extremamente satisfatória atingindo em 1990 cifras de, respectivamente, 2,0 e 0,21;

— domesticamente também, as melhorias trazidas pelo cenário são consideráveis. Em todos os anos, observa-se, tanto, para o PIB como para o produto da indústria de transformação, um aumento significativo em termos percentuais. Pelos números da tabela pode-se estimar que, no longo prazo, o nível do PIB se estabilizaria em

Quadro 5.10

CENÁRIOS ALTERNATIVOS: PERSPECTIVAS RELATIVAMENTE OTIMISTAS PARA OS PRÓXIMOS ANOS

(Em milhões de dólares)

| Discriminação | Anos | | | | | |
|--|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
| I — Variações em Relação ao Cenário Básico | | | | | | |
| I.1 — Em Termos Absolutos: | | | | | | |
| Exportações | 614 | 1.251 | 1.959 | 2.498 | 3.022 | 3.580 |
| Importações | 554 | 1.032 | 1.054 | 922 | 883 | 857 |
| Balança Comercial | 59 | 219 | 906 | 1.577 | 2.138 | 2.724 |
| Juros | 707 | 806 | 170 | 251 | 418 | 612 |
| Transações Correntes | 683 | 864 | 872 | 1.606 | 2.308 | 3.059 |
| Necessidade Líq. Empréstimos Novos | -545 | -745 | -867 | -1.639 | -2.318 | -3.066 |
| Dívida Total | -544 | -1.289 | -2.156 | -3.795 | -6.113 | -9.178 |
| I.2 — Em Termos Percentuais: | | | | | | |
| PIB | 1,42 | 2,63 | 2,97 | 3,13 | 3,31 | 3,42 |
| Y3R | 1,65 | 2,96 | 3,47 | 3,70 | 3,96 | 4,15 |
| Preço das Exportações | 3,32 | 4,90 | 4,72 | 4,73 | 4,74 | 4,75 |
| Preço das Importações | 0,36 | 0,65 | 0,88 | 0,88 | 0,87 | 0,86 |
| II — Memorandum | | | | | | |
| Dívida Externa Total | 98.027 | 102.000 | 105.300 | 106.700 | 107.600 | 106.700 |
| Dívida (em dólares de 1983) | 92.768 | 93.237 | 93.006 | 91.090 | 88.736 | 84.995 |
| Dívida Líq./Exportações | 3,2 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 2,0 |
| Juros/Exportações | 0,32 | 0,32 | 0,31 | 0,27 | 0,24 | 0,21 |
| Relações de Trocas | 0,70 | 0,73 | 0,77 | 0,79 | 0,80 | 0,83 |
| W_GGDP7 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| LIBOR | 8,5 | 10 | 11 | 10 | 10 | 9 |
| US_EER2 ($\Delta\%$) | -6,0 | -6,0 | -6,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| YAG ($\Delta\%$) | 5,5 | 5,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 |
| GOV ($\Delta\%$) | 10 | 10 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |

algo como 3,5% acima daquele projetado no cenário básico; para o produto da indústria de transformação essa mesma cifra seria de 4,0 a 4,5%. Para todo o período isso significa 4,65 pontos percentuais a mais na taxa de crescimento do PIB e 5,74 pontos percentuais a mais na taxa de crescimento da indústria de transformação;

— finalmente, note-se que esse quadro favorável é coroado por uma substancial melhoria das relações de troca. Isso significa que é necessário um menor esforço doméstico para se conseguir maiores quantidades de importações.

Concluindo, pode-se dizer que uma melhoria aparentemente pequena nas trajetórias das variáveis exógenas, sobretudo daquelas que compõem o quadro internacional, pode significar melhorias consideráveis tanto em nossas contas externas como na situação doméstica da economia. Infelizmente, toda moeda possui verso e reverso: no próximo cenário mostramos que pequenas variações no sentido desfavorável podem significar um quadro catastrófico para a economia brasileira.

5.2.7 — Um Cenário Com Perspectivas Pessimistas

No que se refere às variáveis da economia internacional, o cenário pessimista desenhado pode ser considerado como praticamente simétrico ao cenário otimista. Ou seja, em relação ao cenário básico, as hipóteses feitas são de um crescimento mais lento da economia mundial e de uma menor desvalorização do dólar frente às demais moedas nos próximos três anos e de taxas de juros mais elevadas nos próximos dois anos. Mais especificamente as hipóteses são:

1) um aumento de 0,3 pontos percentuais na taxa de crescimento anual das 7 maiores economias da OECDE para cada um dos anos do período 1985-87. Com isso, as taxas de crescimento passam a ser 3,1% ao ano nos próximos três anos e 2,8% ao ano dos demais;

2) a desvalorização do dólar nos próximos três anos se fará a taxas de, respectivamente, 3,76, 4,0 e 3,27%. No cenário básico, essa taxa era de 5% para os três anos;

3) as taxas de juros sofrem uma elevação em 1985 e 1986 passando a ser de, respectivamente, 10,5 e 12%. No cenário básico eram, respectivamente, 9,5 e 11%.

Para a economia brasileira, contudo, a simetria não é válida. Em termos pessimistas, supõe-se que, em relação ao cenário básico, o crescimento agrícola será mais lento nos próximos dois anos; além

disso, que, na tentativa de controlar a inflação, o governo desvalorizará o cruzeiro a uma taxa um pouco mais lenta que o diferencial de inflação nos próximos três anos e, por fim, que apesar das condições adversas do cenário internacional a taxa de dispêndio do governo é aumentada nos próximos dois anos. Especificamente, as hipóteses feitas são:

1) a taxa de crescimento anual do dispêndio do governo aumenta para 9% no período 1985-86, retornando depois aos 7% supostos para todos os anos no cenário básico;

2) o crescimento do produto agrícola se reduz para 3,5% nos próximos dois anos, retornando depois aos 4,5% supostos para todos os anos no cenário básico;

3) a desvalorização do cruzeiro, em cada um dos anos do período 1985-87 é 3,0 pontos percentuais menor do que aquela suposta no cenário básico.

A hipótese básica, portanto, é que apesar de uma conjuntura adversa o governo mantém políticas relativamente expansivas e valoriza a taxa de câmbio real na tentativa de conter o processo inflacionário.

Os resultados da simulação estão apresentados no Quadro 5.11 onde pode-se ver que:

— as exportações sofrem, em relação ao cenário básico, drásticas reduções em todo o período, sendo quase 5 bilhões de dólares menor em 1990. Em termos de taxa de crescimento média no período há uma redução de mais de 2 pontos percentuais sendo metade dela explicada pela queda na taxa de crescimento dos preços e a outra metade pela redução na taxa de crescimento das quantidades;

— as importações apresentam variações positivas nos primeiros dois anos e crescentemente negativas nos demais. Em 1990 estão em um nível 500 milhões de dólares mais baixo;

— as variações do saldo da balança comercial são negativas e crescentes. Em 1990 a deterioração do saldo, quando comparado ao cenário básico, seria da ordem de 4,3 bilhões de dólares;

— as despesas com juros apresentam aumentos significativos. Nos dois primeiros anos pela elevação da taxa de juros e, ao final do período, pela própria acumulação da dívida que decorre do cenário adverso;

— as variações do saldo em transações correntes são crescentemente negativas: em 1985 são de menos 1,5 bilhão de dólares e em 1990 menos 5,5 bilhões de dólares. Essa é também a magnitude dos aumentos das necessidades de empréstimos novos;

CENÁRIOS ALTERNATIVOS: PERSPECTIVAS RELATIVAMENTE PESSIMISTAS PARA OS PRÓXIMOS ANOS

(Em milhões de dólares)

| Discriminação | Anos | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
| I — Variações em Relação ao Cenário Básico | | | | | | |
| I.1 — Em Termos Absolutos: | | | | | | |
| Exportações | -728 | -1.599 | -2.909 | -3.589 | -4.203 | -4.826 |
| Importações | 115 | 104 | -379 | -457 | -453 | -496 |
| Balança Comercial | -843 | -1.704 | -2.530 | -3.132 | -3.750 | -4.329 |
| Juros | -706 | -928 | -472 | -737 | -1.106 | -1.472 |
| Transações Correntes | -1.519 | -2.552 | -2.806 | -3.627 | -4.581 | -5.487 |
| Necessidade Líq. Empréstimos Novos | 1.548 | 2.549 | 2.684 | 3.608 | 4.582 | 5.476 |
| Dívida Total | 1.548 | 4.097 | 6.781 | 10.389 | 14.971 | 20.447 |
| I.2 — Em Termos Percentuais: | | | | | | |
| PIB | 0,40 | 0,54 | -0,16 | -0,43 | -0,56 | -0,74 |
| Y3R | 1,07 | 1,66 | 0,61 | 0,50 | 0,06 | -0,13 |
| Preço das Exportações | -2,89 | -4,35 | -5,66 | -5,68 | -5,69 | -5,70 |
| Preço das Importações | -0,29 | -0,57 | -1,14 | -1,13 | -1,12 | -1,11 |
| II — Memorandum | | | | | | |
| Dívida Externa Total | 100.100 | 107.400 | 114.200 | 120.900 | 128.700 | 136.300 |
| Dívida (em dólares de 1983) | 94.748 | 98.161 | 100.900 | 103.200 | 106.100 | 108.600 |
| Dívida Líq./Exportações | 3,39 | 3,40 | 3,32 | 3,28 | 3,25 | 3,16 |
| Juros/Exportações | 0,39 | 0,41 | 0,37 | 0,34 | 0,33 | 0,30 |
| Relações de Trocas | 0,66 | 0,67 | 0,71 | 0,73 | 0,74 | 0,76 |
| W_GDP/P7 | 4,5 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,8 | 2,8 |
| LIBOR | 10,5 | 12,0 | 11,0 | 10,0 | 10,0 | 9,0 |
| US_EER2 ($\Delta\%$) | -3,76 | -4,4 | -3,27 | 0 | 0 | 0 |
| ER, ERNP ($\Delta\%$) | 187 | 148 | 119 | 103 | 83 | 74 |
| GOV ($\Delta\%$) | 9,0 | 9,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |
| YAG ($\Delta\%$) | 3,5 | 3,6 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 |

— a evolução da dívida externa é, nesse cenário, extremamente desfavorável. Em 1990, a dívida seria 20 bilhões de dólares maior do que aquela projetada no cenário básico. Seu valor seria 136 bilhões de dólares e sua taxa média de crescimento anual seria de 5,7%, que se compara a 2,9% no cenário básico. Em termos reais essa taxa de crescimento seria de 2,1%. A consequência disso é que a relação dívida líquida sobre exportações permanece em 1990 acima de 3,1 e a relação juros/exportações acima de 0,30;

— domesticamente, as consequências do cenário são, inicialmente, níveis do PIB e do produto da indústria de transformação mais altos, se situando, respectivamente, 0,5% e 2,0% acima daqueles observados no cenário básico. Isso se deve, obviamente, ao maior crescimento do dispêndio do governo. No longo prazo, contudo, a perda do estímulo das exportações faz-se sentir: o PIB situa-se em um nível cerca de 0,70% mais baixo do que aquele observado no cenário básico e o produto da indústria de transformação permanece praticamente no mesmo nível. Em termos de taxa média de crescimento encontramos para o PIB um valor de 5,08 que se compara a 5,21 no cenário básico e para a indústria de transformação, em ambos os casos, uma taxa de 5,5%.

À guisa de conclusão, o cenário apresenta uma situação externa que permanece alarmante em termos dos indicadores usuais. As necessidades líquidas de recursos, por exemplo, voltam em 1986 a ser da ordem de 7 a 8 bilhões de dólares e assim permanecem até o final da década. Isso acontece apesar da manutenção de taxas de crescimento do PIB e do produto industrial que, claramente, são insuficientes em termos das necessidades de geração de empregos.

5.3 — Considerações Finais

Uma visão comparativa dos resultados das simulações pode ser obtida sinteticamente através do conjunto de gráficos que se encontram reproduzidos nas páginas a seguir. Cada gráfico apresenta, para uma determinada variável, as trajetórias que foram obtidas nos cenários básico (representada pela linha contínua), otimista (representada pela linha tracejada e designada por Otim.) e pessimista (representada pela linha tracejada com ponto e designada por Pessim.).

Algumas breves observações são pertinentes. No Gráfico 5.2.2 note-se a divergência existente nas trajetórias da dívida externa em dólares constantes que resultam dos cenários otimista e pessimista.

Gráfico 5.2.1
DÍVIDA TOTAL
(em dólares correntes)

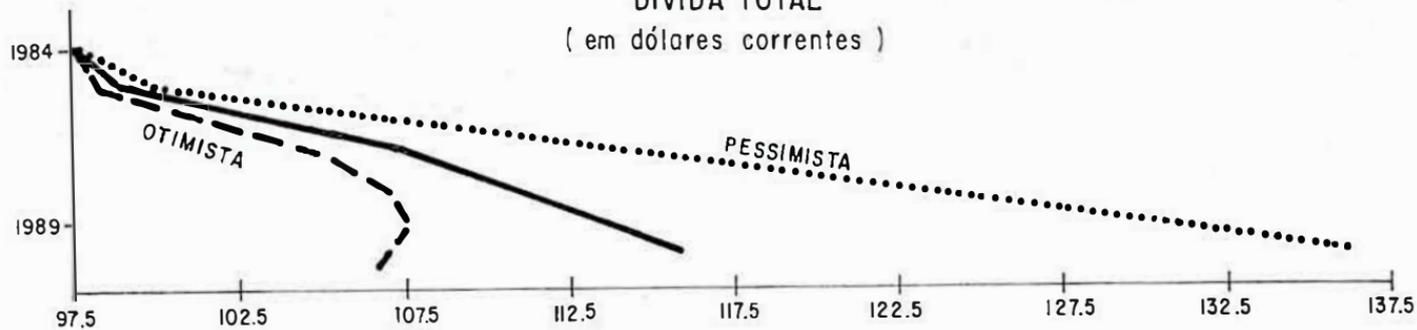


Gráfico 5.2.2
DÍVIDA TOTAL
(em dólares constantes)

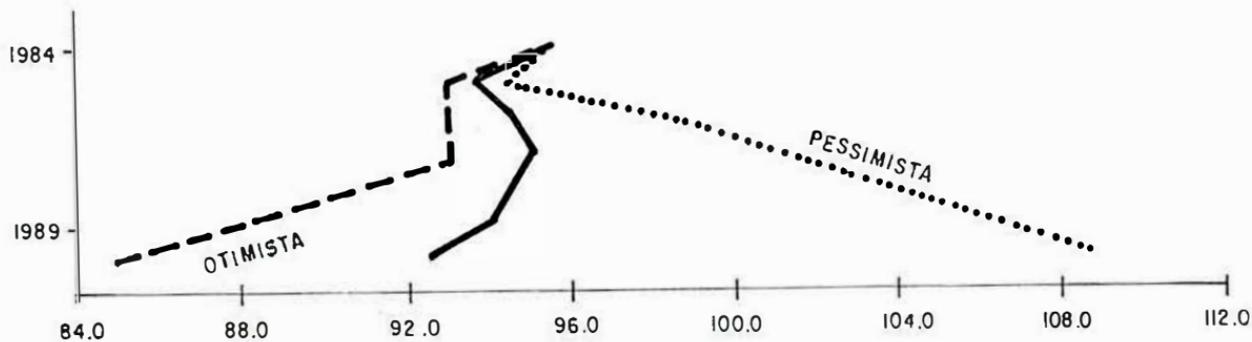


Gráfico 5.2.3
JUROS/EXPORTAÇÕES

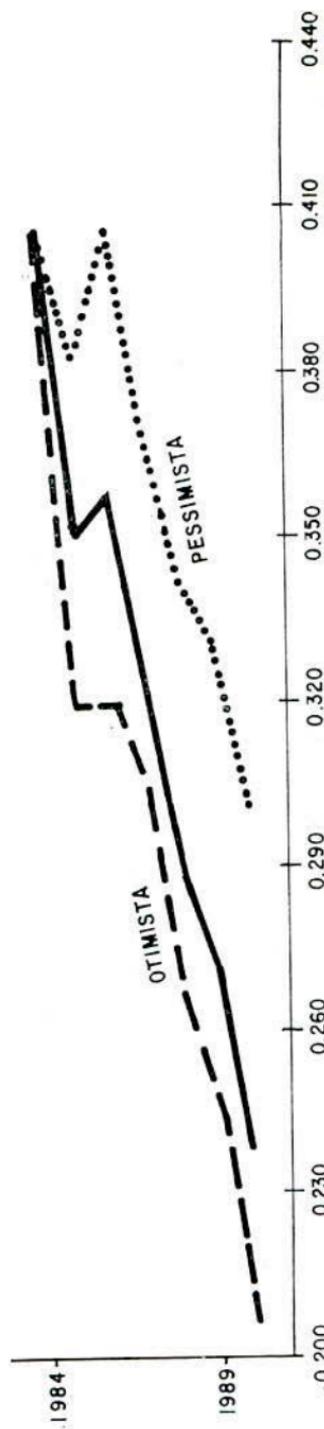


Gráfico 5.2.4
DÍVIDA LÍQUIDA / EXPORTAÇÕES

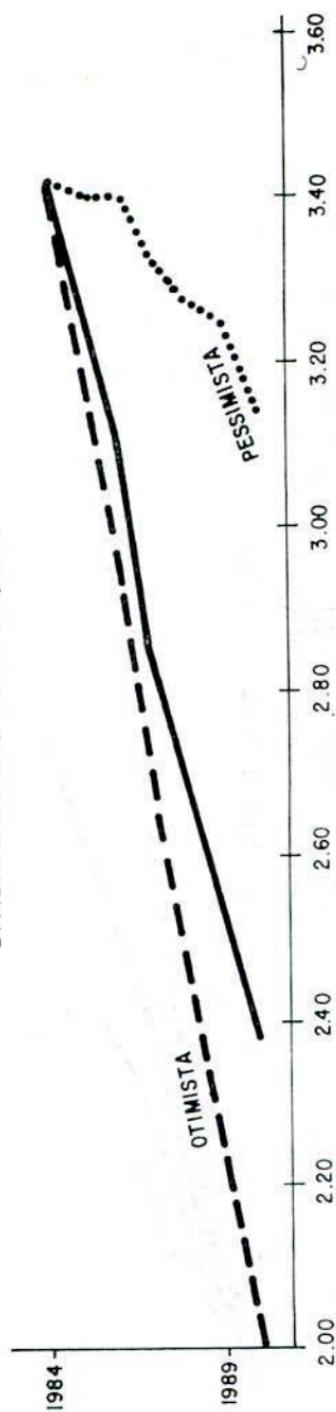


Gráfico 5.2.5
BALANÇA COMERCIAL
(bilhões de dólares)

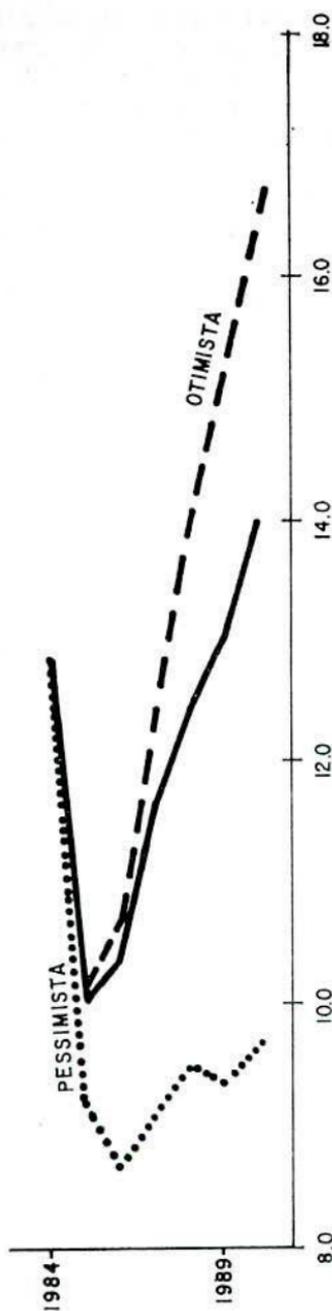
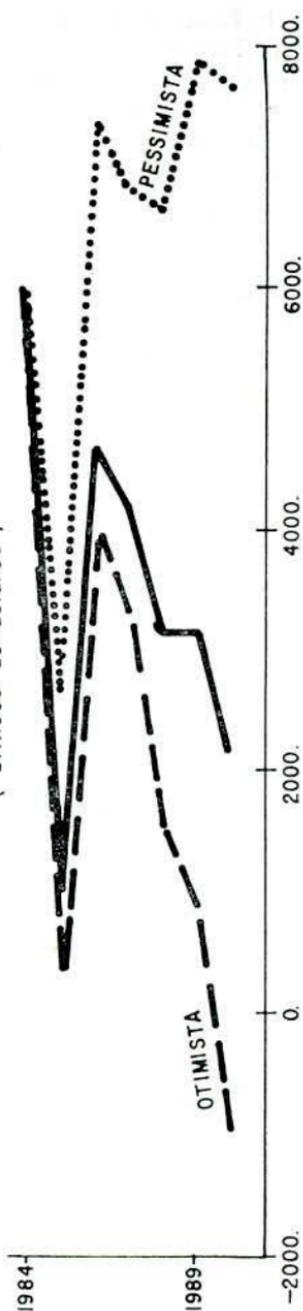


Gráfico 5.2.6
NECESSIDADES LÍQUIDAS DE EMPRÉSTIMOS NOVOS
(bilhões de dólares)



Os Gráficos 5.2.3 e 5.2.4 permitem ver a redução insignificante do indicador dívida líquida/exportações que ocorre no caso pessimista. Por fim, chama a atenção nos Gráficos 5.2.5 e 5.2.6 a drástica deterioração da balança comercial no caso pessimista e os substanciais aumentos das necessidades líquidas de empréstimos novos que isso acarreta.

Concluindo, esses gráficos permitem ver claramente o quanto nossa *performance* em termos de contas externas depende das condições vigentes na economia internacional. Isto alerta, por um lado, para o reduzido grau de controle que se encontra em nossas mãos e, por outro, para a necessidade de se manter, ali onde houver controle, uma postura inflexível. Portanto, essa é uma postura fundamental não só na negociação da dívida, mas também na condução da política de comércio exterior brasileira.