ipea INSTITUTO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

TEXTOS PARA DISCUSSÃO INTERNA

Nº 60

"Crescimento Econômico, Industrialização e Balanço de Pagamentos: O Brasil dos Anos 70 aos Anos 80".

Pedro Sampaio Malan

Regis Bonelli

Novembro de 1983

Tiragem: 85 exemplares

Trabalho elaborado em: 1983

Instituto de Pesquisas do IPEA
Instituto de Planejamento Econômico e Social
Avenida Presidente Antonio Carlos, 51 - 13º/17º andar
20.020 Rio de Janeiro RJ
Tel.: (021) 210-2423

Este trabalho é da inteira e exclusiva responsabilidade de seus autores. As opiniões nele emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista da Secretaria de Planejamento da Presidência da República.

CRESCIMENTO ECONÔMICO, INDUSTRIALIZAÇÃO E BALANÇO DE PAGAMENTOS: O BRASIL DOS ANOS 70 AOS ANOS 80

Pedro S. Malan

Regis Bonelli

1 - INTRODUÇÃO

2 - O PERÍODO 1968/78

2.1 - O Boom Industrial no Contexto de um Favorável Cenário Internacional

2.2 - Tentativa de Ajuste Via Endividamento Externo: 1974/78

3 - CHOQUES EXTERNOS E AJUSTE VIA RECESSÃO: 1979/83

4 - O POTENCIAL DE CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA NOS ANOS 80

5 - INSTABILIDADE CÍCLICA E O PROBLEMA DO CONTROLE DA INFLAÇÃO

6 - DISTRIBUIÇÃO DE RENDA: EVOLUÇÃO NO PERÍODO RECENTE

7 - SUMÁRIO E CONCLUSÕES: PERSPECTIVAS PARA O RESTANTE DA DÉCADA DE 80

BIBLIOGRAFIA

CRESCIMENTO ECONÔMICO, INDUSTRIALIZAÇÃO E BALANÇO DE PAGAMENTOS: O BRASIL DOS ANOS 70 AOS ANOS 80

Pedro S. Malan
Regis Bonelli

1 - INTRODUÇÃO

O início dos anos 80 marca, do ponto de vista econômico, o fim de um ciclo de crescimento da economia brasileira que durou aproximadamente uma década e meia. Quer o chamemos de "Auge e Declínio do Processo de Endividamento Externo" ou "15 Anos de Política de Endividamento Externo" ou, ainda, "A Dívida Externa Brasileira: do Milagre ao Fundo Monetário Internacional", os últimos 15 anos constituem um período singular em nossa experiência recente, que cabe interpretar em seu conjunto, com ênfase na complexa interação entre economia internacional e economia doméstica e, principalmente, de olhos voltados para as características do incerto futuro com o qual se defrontam a economia e a sociedade brasileiras no restante dos anos 80. A possível convergência de três crises - a crise econômica, em cujo terceiro ano nos encontramos, a crise político-institucional, associada em parte ao encaminhamento do processo sucessório, e a crise social, relacionada com os efeitos da recessão e do desemprego - constitui uma questão central que certamente estará conosco pelos próximos anos.

O presente trabalho concentra-se na dimensão econômica, com ênfase nas características do crescimento, da industrialização e do desequilíbrio do balanço de pagamentos, considerando a experiência da economia brasileira ao longo dos últimos 15 anos como um drama em três atos, com uma abrupta queda do pano em agosto/setembro de 1982.

A Seção 2 discute os dois primeiros atos, que se estendem, respectivamente, de 1968 a 1973 e de 1974 a 1978, chamando

mais atenção para suas diferenças estruturais do que para alterações nas dramatis personae. O primeiro ato poderia ser descrito como uma fase de recuperação e boom, sob a ilusão das divisas, e o segundo como uma tentativa de ajuste estrutural através do endividamento externo adicional.

A Seção 3 discute o terceiro ato, acima referido,que se desenrola entre 1979 e o início do terceiro trimestre de 1982, quando subitamente cai o pano. Este terceiro ato é marcado por dois choques externos adicionais, por uma peculiar resposta da política econômica e - a partir de fins de 1980 - pelo ajuste via recessão, ora em seu terceiro ano. A seção conclui com um breve comentário sobre o penoso processo de renegociação da dívida externa, cuja concepção geral e cujos termos específicos, tais como acordados às pressas com o FMI e os bancos comerciais em fins de 1982/início de 1983, mostraram-se, em poucos meses, totalmente inadequados.

A Seção 4 discute brevemente o tema central do potencial de crescimento da economia brasileira nos anos 80, dado que, sem a recuperação deste crescimento, não há saída para o grave impasse do presente. Deixamos deliberadamente de lado uma questão básica como é a do grau de legitimidade e credibilidade externa e interna do Governo para reverter expectativas e criar o clima mínimo de confiança e apoio político requeridos para a elaboração de um programa coerente - pelo menos percebido como tal pelos agentes relevantes - para a retomada do crescimento.

A Seção 5 apresenta, também de forma sucinta, e dada a importância do tema, nossas observações sobre a instabilidade cíclica e o problema do controle da inflação na economia brasileira. A Seção 6 trata da evolução da distribuição de renda no Brasil no período recente, tema que certamente voltará ao centro das discussões, dadas as implicações distributivas associadas aos custos do ajustamento econômico ora em andamento. A Seção 7 apresenta, à guisa de conclusão, nossos comentários sobre as perspectivas para

o restante da década, que dependerão crucialmente do rumo que tomem as negociações sobre a dívida externa brasileira, das perspectivas da economia mundial e da superação das atuais dificuldades político-institucionais, que transcendem de muito o encaminhamento do processo sucessório.

2 - O PERÍODO 1968/78

Uma periodização do desempenho da economia brasileira ao longo do período em epígrafe deve distinguir dois subperíodos: o primeiro até 1974, marcado por uma expansão acelerada da atividade econômica e no qual o Produto Interno Bruto cresceu à impressionante taxa média de 10,9% ao ano em termos reais; e o segundo de 1974 a 1978, que se caracterizou por variabilidade e desaceleração da taxa de crescimento agregada, tendo o PIB evoluído, em média, para 6,4% ao ano. A diferença de comportamento reflete um conjunto de circunstâncias inter-relacionadas, das quais as mais notáveis foram: a) a perda de dinamismo do setor industrial, cuja taxa média anual de crescimento cai de 12,2 para 7,3%;[1] b) os efeitos da primeira crise do petróleo sobre o balanço de pagamentos após 1973, bem como da expansão dos preços de outras matérias-primas (desde fins de 1971) e do boom especulativo de importações em 1974 e parte de 1975; e c) a recessão e a aceleração da inflação na economia mundial em meados dos anos 70.

Apesar das diferenças entre os dois subperíodos considerados, os anos de 1968 a 1978 detêm um traço comum: o grande aumento da liquidez internacional, em boa medida possibilitado pelos deficits do balanço de pagamentos dos Estados Unidos.[2] Essa ex

---

[1] No que se refere à indústria de transformação, essas taxas alcançam 12,9 e 6,7%.

[2] Em parte, também, pela reciclagem dos petrodólares.

pansão da liquidez contribuiu para um notável aumento dos empréstimos financeiros e, também, dos investimentos das economias industrializadas para países do Terceiro Mundo. No que diz respeito ao Brasil, isto implicou superavits globais no balanço de pagamentos em todos os anos, exceto 1974 e 1975 (únicos anos do período 1968/78 em que houve perda de reservas), devido ao sobrefinanciamento dos deficits em conta corrente via importações de capital. Essa estratégia de endividamento externo em moeda com simultânea elevação das reservas em divisas (cuja oferta à época, dada a liquidez internacional, era infinitamente elástica) baseava-se na potencialidade das exportações e nas próprias reservas internacionais, as quais garantiriam o influxo de capitais no futuro. A segunda crise do petróleo e a elevação dos juros externos a partir de 1979 configuram um novo quadro de dificuldades, o qual requer um tipo de ajuste diferente daquele possível até então. Antes de analisar a passagem para essa nova situação, porém, é importante que recapitulemos brevemente a evolução anterior. O restante dessa seção analisa os períodos de boom industrial (até 1973/74) e de desaceleração (1974/78).

2.1 - O Boom Industrial no Contexto de um Favorável Cenário Internacional

O aumento da integração da economia brasileira à economia internacional, que se observa desde meados dos anos 60, levou a uma significativa interdependência entre as políticas econômicas interna e externa, sendo que já na época do boom o Brasil não mais podia ser analisado sem levar em conta o contexto internacional. À conjunção de elementos favoráveis tanto no plano interno quanto no externo somou-se no período 1968/73, uma política econômica pragmática que soube tirar proveito e reforçar aquelas condições. Por outro lado, a economia brasileira tem sido desde o final dos anos 50 capaz de gerar endogenamente ciclos de produção e investimento ditados pelo comportamento do setor industrial. Os

anos de 1963 a 1967, em particular, caracterizaram-se por recessão da atividade industrial, que implicou o surgimento de capacidade ociosa em toda a economia, especialmente na indústria. Assim, do lado da oferta, um dos fatores que contribuíram para o boom econômico que se inicia em 1968 foi uma alta taxa de capacidade de produção não utilizada, a qual permitiu a expansão acelerada da produção sem grande esforço em inversões fixas [cf. Malan e Bonelli (1977)]. Na indústria, estas começam a acelerar-se após 1970, como reação às perspectivas de prosperidade a médio prazo e na medida em que diminuía a taxa de capacidade ociosa. Para o aumento na formação de capital que teve lugar nesta época, muito contribuíram os esquemas fiscais e de isenções tarifárias para a compra de equipamentos,[3] além de uma situação favorável do balanço de pagamentos, que permitiu importações crescentes de bens de capital e matérias-primas (ver adiante).

Pelo lado da demanda, a fase de crescimento acelerado foi estimulada por medidas que podem ser descritas sob três itens principais: a) políticas monetária e fiscal expansionistas destinadas a fomentar a demanda agregada, em particular a expansão do crédito para aquisição de bens de consumo duráveis - o subsetor industrial líder durante o boom - e para financiamento da construção e compra de imóveis residenciais; b) aumento dos investimentos públicos, incluindo empresas públicas, que estimularam adicionalmente o setor de construção civil; e c) criação de incentivos às exportações, através de sistemas de isenções e créditos fiscais a produtos manufaturados. Não se deve esquecer, contudo,

---

[3] O sistema de incentivos à formação de capital, aliás, penalizava a produção doméstica em benefício das importações de máquinas e equipamentos até 1972. Isto explica o relativo atraso na produção interna de bens de capital [cf. Suzigan et alii (1974)] e a ênfase na substituição de importações desses bens que caracteriza a administração da política econômica a partir de 1974.

que a prosperidade da economia internacional no período representou um fator crucial para o desempenho das exportações brasileiras (ver adiante).

A indústria foi o setor líder durante o boom, como já assinalado, enquanto o setor agrícola crescia a uma taxa média anual de 5,1%, o que foi possível graças ao desempenho posterior a 1970.[4] A Tabela 1, a seguir, resume informações acerca do crescimento do PIB e dos principais setores da economia em períodos selecionados, possibilitando a comparação do boom com os períodos seguintes.

O movimento cíclico apresentado pela economia brasileira reflete fundamentalmente o desempenho da indústria de transformação. Considerando-se a periodização anterior, a Tabela 2 mostra como evoluiu a produção industrial desde fins dos anos 60 até os nossos dias, desagregando-a pelas categorias de uso dos bens.

TABELA 1

PRODUÇÃO REAL DA ECONOMIA BRASILEIRA SEGUNDO PRINCIPAIS SETORES - 1968/82

(Taxas Médias Anuais de Crescimento em Períodos Selecionados, em %)

PERÍODOS	PIB	PIB PER CAPITA	AGRICULTURA	INDÚSTRIA	COMÉRCIO	TRANSPORTES E COMUNICAÇÕES
1968/74	10,93	8,05	5,13	12,20	11,42	12,69
1975/78	6,36	3,79	4,25	7,29	4,85	8,68
1979/80	7,28	4,66	5,65	7,28	7,31	10,71
1981/82	-1,30	-3,64	2,03	-4,10	-3,04	-2,40
1928/82	7,83	4,83	4,55	7,93	7,08	9,93

FONTE: Contas Nacionais do Brasil, IBRE/FGV. Cf. Conjuntura Econômica, jul. 1977, dez. 1981, fev. 1982, fev. 1983.

[4] A taxa média de crescimento da agricultura entre 1967 e 1970 foi de apenas 3% ao ano, contra 6,7% ao ano no quadriênio seguinte. Já o mau desempenho no biênio 1981/82 deveu-se à quebra nas safras de café e (secundariamente) soja em 1982.

O período de boom industrial até 1974 foi liderado pelos bens de consumo duráveis - que cresceram em sete anos a uma taxa média de 22,5% ao ano -, seguidos pelos bens de capital (18,3% anuais no período). Já os bens intermediários cresceram aproximadamente, como era de se esperar, à mesma taxa que o total industrial, ao passo que os bens de consumo não-duráveis, embora crescendo mais lentamente, ainda assim (como as demais categorias) caracterizaram-se por uma taxa de crescimento muito superior à sua média histórica, atingindo 8,8% ao ano.

TABELA 2

PRODUÇÃO INDUSTRIAL: TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO REAL SEGUNDO CATEGORIAS DE USO E PERÍODOS SELECIONADOS - 1968/82

(Em % ao Ano)

	1968/74	1975/78	1979/80	1981/82	TOTAL 1968/82
Total	12,9	6,7	7,0	-5,0	7,9
Bens Intermediários	13,3	8,3	8,3	-5,2	8,6
Bens de Capital	18,3	6,0	5,8	-14,9	8,3
Bens de Consumo Duráveis	22,5	6,0	9,2	-11,3	11,2
Bens de Consumo Não-Duráveis	8,8	5,1	4,8	-0,2	6,0

FONTE: IBGE, Indicadores Conjunturais da Indústria (1971-82), e Bonelli e Werneck (1978) para o período anterior a 1971.

O papel do setor externo na expansão observada entre 1967 e 1974 foi crucial, na medida em que uma situação favorável do balanço de pagamentos permitiu importações crescentes de bens de capital e matérias-primas. Na Tabela 3, a seguir, que mostra o valor e a estrutura das importações brasileiras segundo quatro grandes grupos de produtos, observa-se que em 1967 as importações de bens de capital alcançavam cerca de US$ 460 milhões e as de matérias-primas chegavam a US$ 590 milhões. Sete anos após, ao final do boom, estes valores alcançavam US$ 3,1 bilhões e US$ 5,7 bi

lhões, respectivamente,[5] o que significava 70% da pauta de importações em 1974, sugerindo que a internalização da oferta destes bens - estratégia do governo empossado em 1974 - poderia vir a ser o novo motor de crescimento da indústria e da economia nos anos seguintes.

Observa-se ainda na Tabela 3 que o grupo de petróleo e derivados era o que detinha menor peso na pauta de importações até 1973. De fato, a participação nas importações não chegou a 12% em nenhum ano do período analisado, sendo na maior parte dos anos inferior à participação dos bens de consumo. Note-se que a capacidade corrente para importar cresceu 150% entre 1967 e 1973 (16,5% anuais), ao passo que as importações o faziam a uma taxa anual média de quase 27% [cf. Malan e Bonelli (1977)]. Esse comportamento contrasta violentamente com aquele observado ao longo de praticamente todo o processo brasileiro de industrialização através da substituição de importações desde fins da década de 20, ao longo do qual o coeficiente de importações demonstrou uma tendência declinante contínua devido a uma capacidade para importar quase constante no longo prazo. Essas condições, e a elevação simultânea da taxa de formação bruta de capital, foram também favoráveis à compra de bens de capital no exterior.

---

[5] No que diz respeito aos bens de capital, o crescimento real das importações entre 1967 e 1974 alcançou os 367%, ou 24,6% ao ano, em termos reais. Considerando-se o crescimento médio anual de 18,3% da produção doméstica destes bens, tem-se uma idéia da aceleração da formação de capital na economia (ver adiante). Quanto às matérias-primas, boa parte das compras externas em 1974 teve um caráter nitidamente especulativo.

TABELA 3

VALOR E ESTRUTURA DAS IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS (FOB) - 1965/82

(Em Milhões de Dólares Correntes e %)

ANOS	VALOR DAS IMPORTAÇÕES (US$ Milhões)	ESTRUTURA			
		Bens de Capital (%)	Matérias-Primas (%)	Bens de Consumo (%)	Petróleo e Produtos de Petróleo (%)
1965	941	25,2	45,6	11,4	17,7
1966	1 303	28,1	45,6	12,0	14,3
1967	1 441	31,9	41,2	15,0	11,9
1968	1 855	33,7	41,6	13,8	10,9
1969	1 993	37,0	38,4	14,0	11,6
1970	2 507	37,7	37,0	14,4	10,9
1971	3 245	41,3	40,5	7,9	10,3
1972	4 235	41,0	38,1	10,9	10,0
1973	6 192	34,6	42,1	11,6	11,7
1974	12 641	24,8	45,2	7,6	22,4
1975	12 210	32,3	35,6	6,8	25,3
1976	12 347	28,7	33,7	6,4	31,2
1977	12 023	25,8	32,5	7,8	33,9
1978	13 639	25,8	33,1	8,2	32,9
1979	18 084	20,9	32,9	8,7	37,5
1980	22 955	19,1	39,7	5,7	44,4
1981	22 091	18,2	26,0	4,5	51,3
1982	19 397	16,9	24,0	5,2	53,9

FONTE: Banco Central do Brasil, Relatório (vários anos).

Um dos mais importantes aspectos do boom industrial do período até 1974, pelas suas implicações quanto ao potencial futuro de crescimento da economia, foi a substancial elevação na taxa de formação bruta de capital fixo. Segundo as Contas Nacionais a preços constantes, partindo de uma taxa de investimento de cerca de 20% em 1967, o País chegou a investir cerca de um quarto do PIB em 1974 - o que levou alguns observadores a compararem estas taxas às japonesas - A par disso, os componentes da formação de capital (construções, produção e importações de bens de capital) caracterizaram-se por comportamentos diferentes ao longo do tempo. Assim é que no período 1968/74 a soma de produção e importações de bens de capital cresceu a taxas bem superiores às da formação de capital - tendência que se reverte nos períodos seguintes, conforme mostra a Tabela 4 a seguir. Algumas implicações disto para o potencial de crescimento da economia serão exploradas mais adiante.

TABELA 4

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO, PRODUÇÃO E IMPORTAÇÕES DE BENS DE CAPITAL E PRODUÇÃO DA INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO - 1968/82

(Taxas Médias Anuais de Crescimento segundo subperíodos selecionados, em %)

PERÍODOS	FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO	PRODUÇÃO + IMPORTAÇÕES DE BENS DE CAPITAL	PRODUÇÃO DA INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO
1968/74	13,3	19,8	11,1
1975/80	5,8	3,9	8,1
1981/82	-8,0	-15,4	-4,3
TOTAL 1968/72	7,9	8,0	7,7

FONTE: Nossa elaboração, a partir das Contas Nacionais e séries de produção e importações de bens de capital.

Observe-se que a desaceleração no investimento bruto após 1974 reflete o comportamento do agregado "máquinas e equipamentos": a produção da indústria de construção continuou até o final da década evoluindo a taxas relativamente elevadas devido ao papel dos investimentos públicos em obras de infra-estrutura e aos grandes projetos governamentais que caracterizaram a administração Geisel.

2.2 - Tentativa de Ajuste via Endividamento Externo: 1974/78

O desempenho da economia brasileira neste período foi marcado pela desaceleração do crescimento em relação ao anterior (cf. Tabelas 1 e 2) e por variabilidade nas taxas de crescimento. A indústria, em particular, cresceu a cerca de metade da taxa obtida durante o boom de 1968/73. Na Tabela 2 observa-se que a redução no crescimento da indústria de transformação atingiu principalmente os grupos de bens de capital e de consumo duráveis, os quais passaram a crescer a taxas da ordem de um terço a um quarto daquelas alcançadas no período anterior. Em boa medida, no caso dos bens de consumo duráveis, isto deveu-se a uma certa saturação do mercado (especialmente nos anos finais do período) e à elevada elasticidade-renda da demanda que caracteriza seu consumo.[6] No caso dos bens de capital, é oportuno ressaltar que a desaceleração ocorreu mesmo em meio a uma fase de internalização da oferta destes bens e à continuação de um conjunto de grandes projetos governamentais iniciados em 1974. Quanto aos bens intermediários, seu crescimento acima da média industrial provavelmente reflete os aumentos nas exportações respectivas, acima dos ocorridos na produção para utilização interna. No entanto, a queda na taxa de crescimento do produto industrial na fase de desaceleração só não foi maior do

---

[6] Como veremos adiante, a renda média decresceu em termos reais - pelo menos após 1976.

que a registrada devido à evolução do grupo de bens de consumo não-duráveis, que, caracterizados por uma demanda pouco elástica em relação à renda, atingiram nos quatro anos analisados uma taxa média de crescimento de cerca de 4,8% ao ano, semelhante à sua tendência histórica.

O importante a assinalar quanto a este período é que a economia pôde crescer o que cresceu - isto é, a taxas próximas à sua tendência histórica - porque retardou no tempo os custos do ajuste à nova situação internacional após a primeira crise do petróleo, o que só foi possível devido ao recurso ampliado ao endividamento externo. De fato, em um período marcado pela recessão internacional como o que vai de meados ao final dos anos 70, no qual os países da OECD experimentaram substancial redução do crescimento e fluxos do comércio (cf. Tabela 5, a seguir), a economia brasileira cresceu a 6,4% ao ano (1975/78).

O ano de 1974 marca uma importante descontinuidade na evolução da economia e do balanço de pagamentos do Brasil. A análise da estrutura do balanço de pagamentos entre 1974 e 1978 mostra claramente a crescente importância daquilo que Mundell denominou "o problema da composição" entre conta corrente e conta de capital, no qual o equilíbrio interno e externo só pode ser alcançado com um aumento expressivo no montante de empréstimo do exterior.

À diferença do período 1968/73, no qual a dívida representou uma opção e desempenhou um papel crucial na estratégia de crescimento, o endividamento externo no período 1974/79 representou uma forma de tentar retardar no tempo os custos do ajustamento estrutural requerido, preservando as taxas de crescimento do consumo e do investimento (público e privado). Como resultado (cf. Tabela 6), a dívida externa líquida cresceu de US$ 6 bilhões em fins de 1973 para US$ 32 bilhões em fins de 1978.[7]

[7] Deve ser lembrado que a dívida externa líquida do Brasil em fins de 1967 era da ordem de US$ 3,2 bilhões, ligeiramente inferior à dívida bruta, dado que o nível de reservas era de apenas US$ 199 milhões.

TABELA 5

OECD: INDICADORES DE PRODUÇÃO, COMÉRCIO, PREÇOS E DESEMPREGO, SEGUNDO PERÍODOS SELECIONADOS

(Em %)

PERÍODOS	PRODUTO	COMÉRCIO INTERNACIONAL	INFLAÇÃO	TAXA DE DESEMPREGO
1960/73	5,2	9,1	4,5	2,8
1974/79	2,5	5,3	10,4	5,1
1980/82	0,1	1,1	9,3	7,7

FONTE: OECD, Economic Outlook (vários anos).

Escrevendo em 1978 (e a data aqui é importante, porque antecede o segundo choque do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais), Cooper (1979, p. 325), um atento observador da cena internacional, chamava a atenção para um fenômeno crucial, em termos que cabe reproduzir aqui:

> ... em muitos países semi-industrializados e em vários países menos desenvolvidos, existe hoje um grau de precariedade financeira que é muito mais amplo do que em qualquer época desde pelo menos 1950. O que ocorreu foi que um certo número de países tomou decisões conscientes, e acredito que racionais, de evitar a recessão. Escolheram não experimentá-la em 1974/75, tomando emprestado no exterior para manter o crescimento e a demanda doméstica - a dívida externa conseqüentemente cresceu. Estes países entraram em um jogo que acredito racional e que, na verdade, foi positivo para a economia mundial como um todo, porque ajudou a limitar a extensão da recessão. Mas foi um jogo que estes países essencialmente perderam. A recessão foi muito mais aguda e mais longa do que se antecipava à época, e agora estes países enfrentam sérias decisões sobre quanto recuar e como realizar este recuo ... [ênfase nossa].

Paradoxalmente, em 1977/78 vários analistas consideravam que o jogo havia sido ganho (e não perdido, como sugeriu Cooper à mesma época). A razão principal é que o problema foi vis-

TABELA 6

BRASIL: BALANÇO DE PAGAMENTOS - 1973/82

(Em US$ milhões correntes)

DISCRIMINAÇÃO	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
I - Comercial	+7	-4.690	-3.540	-2.255	+97	-1.024	-2.840	-2.829	+1.202	+778
Exportação (FOB)	6.199	7.951	8.670	10.128	12.120	12.659	15.244	20.132	23.293	20.175
Importação (FOB)	-6.192	-12.641	-12.210	-12.383	-12.023	-13.683	-18.084	-22.962	-22.091	-19.397
II - Serviços	-1.722	-2.433	-3.162	-3.763	-4.134	-5.062	-7.920	-10.212	-13.135	-17.050
Não fatores e outros	-965	-1.533	-1.429	-1.574	-1.576	-1.805	-3.098	-3.591	-3.604	-5.128
Juros	-514	-652	-1.498	-1.810	-2.104	-2.696	-4.186	-6.311	-9.161	-11.357
Lucros e dividendos	-243	-248	-235	-380	-455	-561	-636	-310	-370	-565
III - Transf.	...	1	2	4	...	71	18	155	199	-7
IV - C/c	-1.715	-7.122	-6.700	-6.013	-4.037	-6.015	-10.742	-12.886	-11.734	-16.279
V - Capitais	+3.512	6.254	6.189	6.651	5.269	10.916	7.657	9.804	12.773	7.867
Invest. direto	+940	887	892	962	810	1.071	1.491	1.146	1.584	986
Emp. e financ.*	+4.495	6.961	5.933	7.761	8.424	13.811	11.228	11.070	15.554	12.517
Amortizações*	-1.672	-1.920	-2.172	-2.992	-4.060	-5.324	-6.385	-5.020	-6.242	-6.916
Outros**	-251	326	1.536	920	96	1.358	1.323	2.608	1.877	1.280
VI - Erros e Omissões	+382	-68	-439	554	-602	-639	130	-408	-414	-544
VII - Sup./Deficit	+2.179	-936	-950	1.192	630	4.262	-3.215	-3.490	625	-8.956
Reservas	6.416	5.269	4.040	6.544	7.256	11.895	9.689	6.913	7.507	3.994
Endividamento bruto	12.572	17.166	21.171	25.985	32.037	43.511	49.904	53.848	61.411	69.654

FONTE: Banco Central do Brasil, Relatório (vários anos).

* Médio e longo prazos.

** Inclui a curto prazo.

to exclusivamente pela ótica do balanço de pagamentos em conta corrente, com especial atenção para a balança comercial. E realmente, para um observador mais apressado, em 1977/78, em comparação com 1974, as contas indicavam uma aparente melhora: o deficit comercial de US$ 4,7 bilhões em 1974 havia sido eliminado em 1977, devido a um favorável desempenho das exportações e à contenção das importações na faixa dos US$ 12,3 bilhões correntes por quatro anos seguidos (após um aumento de 103% em 1974). O deficit em conta corrente declinou de US$ 7,1 bilhões em 1974 para US$4,0 bilhões em 1977 (ou seja, de 7,5 para 2,8% do PIB). Apenas em 1974 e 1975 o Brasil experimentou perdas de reservas internacionais em todos os anos do período 1968/78 (em 1978, elas aumentaram em mais de US$ 4 bilhões devido ao sobrefinanciamento do deficit em conta corrente via conta de capital). Parecia aos observadores mais otimistas que os efeitos do primeiro choque do petróleo sobre o balanço de pagamentos brasileiro haviam sido inteiramente absorvidos em 1978.

Sem embargo, a vulnerabilidade da economia brasileira a choques externos não diminuiu no período. A dependência de petróleo importado continuou, mascarada pela relativa estabilização do preço do barril em torno de 12 dólares entre 1974 e 1978. Neste último ano, o País ainda importava mais de 80% do petróleo que consumia, o qual representava cerca de 33% do total da pauta de importações, apesar dos investimentos em produção substitutiva doméstica.[8]

Aumentou, todavia, e consideravelmente, a vulnerabilidade da economia brasileira a elevações da taxa de juros internacional, dado que quase 70% de sua dívida externa em fins de 1975 ha-

---

[8] Observe-se, no entanto, que houve pouca ênfase quanto à política de preços dos derivados do petróleo. De fato, o ajuste desses preços não repassou o aumento no preço do óleo cru. E a substituição por fontes internas concentrou-se principalmente no álcool.

viam sido contratados a taxas de juros flutuantes. Uma elevação de um ponto de percentagem na LIBOR significava, já em 1978, um aumento de cerca de US$ 300 milhões na conta de juros.

Assim é que a elevação da LIBOR (mais spread) de 8% em 1977 para 13% em 1979 representaria um pagamento adicional de juros da ordem de US$ 1,5 bilhão, mesmo que a dívida tivesse permanecido constante (na verdade, ela aumentou de US$ 32 bilhões em 1977 para US$ 50 bilhões em 1979).

Não obstante a grave deterioração das contas externas, a política econômica, no período como um todo, foi expansionista. Como se observa das Contas Nacionais do Brasil, a taxa de formação bruta de capital fixo, medida a preços constantes, mantém-se elevada ao longo de todo o qüinqüênio 1974/78, com estímulos à indústria de construção e, em menor escala, à produção doméstica de bens de capital.

Em que pesem a reorientação e a maior seletividade dos investimentos promovidas pelo Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI) após 1973,[9] a tendência que emerge do exame dos dados relativos a projetos aprovados por esse órgão desde o início dos anos 70 demonstra a disposição desenvolvimentista da administração empossada em 1974. Na Tabela 7, a seguir, observa-se que o montante do investimento fixo em projetos aprovados pelo CDI continuou elevado entre 1974 e 1978, com um pico em 1976. Quando se considera a relação entre o valor dos investimentos nos projetos aprovados (majoritariamente concentrados em insumos básicos) e a formação bruta de capital fixo da economia brasileira, observa-se que esta razão eleva-se de 7,4% em média no quadriênio de auge do boom (1970/73) para 11,8% em média no quadriênio seguinte.[10]

[9] Cf. Suzigan (1978) para uma discussão sobre a política industrial e a mudança de ênfase que sofreu após 1973.

[10] Considere-se ainda que boa parte dos projetos era constituída de empreendimentos de grande porte e de longo prazo de maturação. Admite-se também que houve pouca seletividade na aprovação dos projetos, face ao quadro de dificuldades no setor externo da economia que já se esboçava.

TABELA 7

VALOR DOS INVESTIMENTOS FIXOS EM PROJETOS INDUSTRIAIS APROVADOS PELO CDI E FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO - 1970/82

(Em Cr$ bilhões de 1981)

ANOS	BENS DE CAPITAL (1)	INSUMOS BÁSICOS (2)	TOTAL (3) = (1) + (2)	FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO (4)	(5) = (3)/(4) (%)
1970	7,7	144,4	152,1	2 317	6,6
1971	4,6	108,8	113,4	2 691	4,2
1972	26,5	273,3	299,8	3 018	9,9
1973	29,7	263,1	292,8	3 557	8,2
1974	57,9	456,5	514,4	4 146	12,4
1975	73,6	128,2	202,8	4 172	4,9
1976	28,7	1 112,5	1 141,2	5 090	22,4
1977	64,3	249,4	313,7	5 008	6,3
1978	23,8	181,6	205,4	5 285	3,9
1979	15,0	160,0	175,0	5 511	3,2
1980	4,0	42,0	46,0	5 812	0,8
1981	6,2	124,4	130,6	5 184*	2,5
1982	0,8	101,3	102,1	4 920*	2,1

FONTE: CDI, Relatório (colunas 1 e 2).

*Nossa estimativa, a partir de uma equação de regressão na qual as variáveis explicativas são a produção da indústria de construção, a produção interna de bens de capital e as importações de máquinas e equipamentos.

Em parte como conseqüência desta tentativa de ajuste via elevação significativa do investimento sem redução do consumo real, a dívida externa líquida passou de US$ 6,2 bilhões em fins de 1973 (igual ao valor das exportações naquele ano) para US$40,2 bilhões em dezembro de 1979 (o equivalente a 2,6 vezes o valor das exportações naquele ano, US$ 15,2 bilhões).

É importante observar que, a partir de 1977, conforme indicado na Tabela 8, tem início uma expressiva queda nas relações de troca do Brasil, que em dois anos praticamente elimina os significativos ganhos obtidos entre 1974 e 1977, os quais correspondem aos mini-booms de algumas commodities (principalmente café e açúcar).

Apesar da previsível elevação da inflação para um novo patamar da ordem de 35 a 40% ao ano até 1978, a taxa de crescimento do produto real no período 1974/79 foi, em termos reais, de quase 7%, bastante próxima da taxa histórica de crescimento da economia brasileira. Para observadores que contemplam apenas estes dados e a evolução das contas externas, o ajuste ao primeiro choque do petróleo parecia - em fins de 1978 - razoavelmente bem encaminhado. Apenas em 1974 e 1975 o Brasil perdeu reservas internacionais (cerca de US$ 950 milhões em cada exercício). Nos três anos seguintes, os ingressos via conta de capital foram mais que suficientes para financiar os crônicos deficits em conta corrente. As reservas internacionais do Brasil em 31 de dezembro de 1978 chegaram à histórica marca de US$ 11,8 bilhões. O superavit da OPEP foi virtualmente nulo em 1978. O Brasil havia equilibrado sua balança comercial em 1977 (com exportações e importações na faixa dos US$ 12 bilhões) e reduzido seu deficit em conta corrente (de US$ 7,1 bilhões em 1974 para US$ 4,0 bilhões em 1977). O preço do petróleo permaneceu relativamente estável em termos nominais e, portanto, fortemente declinante em termos reais entre 1974 e 1977. Em 1978, vários observadores da cena internacional e da cena brasileira estavam moderadamente otimistas. A ilusão - e o ato - en

cerra-se com o segundo choque do petróleo, que levou os preços do barril de US$ 12 para US$ 30 entre fins de 1978 e inícios de 1980, e com a dramática elevação das taxas de juros internacionais (que quase duplicaram entre 1978 e 1981), devido a mudanças na política monetária norte-americana. A conjunção destes dois choques externos constituiu um golpe quase mortal para a economia brasileira, exigindo uma visão estratégica para os anos 80.

TABELA 8

ÍNDICES DE COMÉRCIO EXTERIOR E RELAÇÕES DE TROCA - 1972/82

(1977 = 100)

ANOS	EXPORTAÇÕES		IMPORTAÇÕES (Global)		IMPORTAÇÕES DE PETRÓLEO		RELAÇÕES DE TROCA	
	Preços	Quantidade	Preços	Quantidade	Preços	Quantidade	Total	Exclusive Petróleo
1972	41	76	47	70	22	61	87	72
1973	56	88	59	85	28	85	95	82
1974	71	89	91	115	93	87	78	78
1975	71	98	94	109	94	91	76	76
1976	82	99	96	108	96	101	85	88
1977	100	100	100	100	100	100	100	100
1978	92	113	107	105	101	111	86	84
1979	101	124	128	115	135	124	79	81
1980	107	152	164	115	226	107	65	78
1981	101	183	182	99	270	104	55	71
1982	95	164	175	90	259	98	54	68

FONTE: Fundação Getulio Vargas, Conjuntura Econômica (vários números).

3 - CHOQUES EXTERNOS E AJUSTE VIA RECESSÃO: 1979/83

O segundo choque do petróleo, a explosão das taxas de juros internacionais em 1979/80, a recessão mundial do triênio 1980/82 e a brusca contração do mercado internacional de crédito a partir do terceiro trimestre de 1982 configuram uma nova fase de dificuldades que levariam a economia brasileira a um quase colapso cambial, a partir do último quadrimestre de 1982, e às complexas negociações com o FMI, os principais credores internacionais e o governo norte-americano, atualmente ainda em curso.

No plano interno, a nova administração da economia agiu de forma francamente expansionista no segundo semestre de 1979 e parte de 1980. A atividade econômica (cf. Tabelas 1 e 2) manteve-se em níveis ainda relativamente elevados neste biênio (1979/80). Já o biênio 1981/82 é caracterizado, no primeiro ano, por recessão generalizada da atividade manufatureira. O setor agrícola, por outro lado, apresentou desempenho amplamente favorável, tendo crescido cerca de 7% em 1981 - o que impediu que o PIB caísse ainda mais do que os (-)3,5% registrados. O ano de 1982 registra estagnação da atividade manufatureira - vale dizer, continuação da recessão - e queda da produção agropecuária (-2,5%).[11] O produto agregado da economia cresceu cerca de 1% graças ao crescimento de alguns poucos setores: Governo (6%), transportes e comunicações (4%) e intermediários financeiros (4%).

Considerando-se o biênio da recessão (1981/82) em seu conjunto, nota-se que os bens de consumo duráveis e de capital apresentaram os maiores decréscimos de níveis de produção dentre todos os grupos (Tabela 2). No primeiro caso, a queda dá-se em 1981, ao passo que no segundo distribui-se entre os dois anos. Já a produção de bens de consumo não-duráveis decresceu bem menos

---

[11] Devido à quebra das safras de café e, em menor grau, de soja.

que nos demais casos (-0,7% ao ano, no biênio, sendo a queda concentrada em 1981), evitando que a redução no ritmo de crescimento da indústria como um todo fosse ainda maior do que os -5,4% médios anuais observados.

A gravidade da crise neste biênio não deve, como veremos, ser encarada como um fenômeno conjuntural e passível de ser superado no curto prazo. As indicações disponíveis, a partir do que pode realisticamente ser tomado como plausível quanto à evolução futura do balanço de pagamentos e suas implicações para a atividade doméstica, apontam para uma continuação da atual tendência recessiva em 1983 (e, talvez, mais para o futuro).

As origens mais próximas dessa crise datam de 1979, imediatamente após o segundo choque do petróleo, em cujo rastro verifica-se uma violenta aceleração inflacionária interna. Com efeito, a taxa de inflação, que se mantinha em um patamar de 30 a 45% anuais desde 1974, começa a elevar-se no primeiro semestre de 1979, já atingindo ao final daquele ano cerca de 80%. Como reação a isto, a nova prática de reajustes semestrais de salários implantada em novembro de 1979 adiciona outro impulso às tensões inflacionárias, que são ainda mais estimuladas pela maxidesvalorização do cruzeiro em relação ao dólar em dezembro daquele ano.[12] A inflação continua se acelerando, atingindo cerca de 100% anuais em meados de 1980, 110% no fim do ano e 120% em fevereiro a maio de 1981 (isto é, a taxa de aumento de preços multiplica-se por três em cerca de dois anos) e refletindo a inflação corretiva do final de 1979 e início de 1980. Daí até o final do ano a tendência é decrescente, atingindo-se os 95% em dezembro de 1981, taxa que se eleva até os 100% ao final de 1982. Com a maxidesvalorização do cruzeiro em fevereiro de 1983, a inflação torna a elevar-

[12] A maxidesvalorização do cruzeiro em fins de 1979 foi acoplada à prefixação das taxas de correção cambial (45%) e monetária (40%) para o ano seguinte, que, como se viu, registrou uma inflação superior a 100%.

se, chegando a 130% em meados de 1983, estimando-se que atinja mais de 200% ao final desse ano.

A elevação da taxa de inflação em 1980 está também relacionada com o aumento das taxas de juros internas pela imposição de um imposto sobre operações financeiras - até o ano anterior controladas por tabelamento -, o que refletia um objetivo definido de política econômica.[13] Com efeito, a vital necessidade de atrair recursos do exterior via empréstimos em moeda com a finalidade de equilibrar o balanço de pagamentos indicava que, para tornar os empréstimos externos atraentes, era preciso que a taxa de juros interna fosse superior à externa. Esta política foi perseguida mesmo durante o período de enorme elevação das taxas de juros internacionais que se seguiu à mudança de política econômica com a nova administração republicana nos Estados Unidos, elevando ainda mais os juros cobrados domesticamente. Em um setor industrial oligopolizado como o brasileiro, as tensões sobre os custos financeiros geradas pela elevação dos juros foram prontamente transferidas aos preços, adicionando impulso ao processo inflacionário. A pressão sobre os juros foi também reforçada pela política de open-market das Autoridades Monetárias, que para financiar o deficit orçamentário intensificaram o lançamento de novos títulos cuja colocação só foi possível porque eram competitivos com os demais papéis.

No entanto, desde pelo menos 1979 que já se reconhecia que a limitação básica ao crescimento econômico brasileiro era dada pela situação do balanço de pagamentos - e não pelo processo inflacionário. A necessidade de elevar o saldo comercial sugeriu aos responsáveis pela condução da política econômica a saída representada pela redução do nível de atividade - forma de conter

---

[13] Além disso, a taxa (interna) de juros cresceu muito mais que o estritamente necessário para atrair capital externo. Isso foi basicamente devido à prefixação de 1980, sendo que alguns autores citam também a existência de taxas fortemente subsidiadas.

as importações e elevar os excedentes exportáveis. Procedeu-se então a uma brusca contração da liquidez na economia a partir do segundo trimestre de 1980. O aperto monetário pode ser ilustrado pelo fato de que o estoque de moeda em termos reais (Papel-moeda em poder do público e depósitos à vista nos bancos comerciais), que apresentava em abril de 1980 uma redução de 3% em relação ao mesmo mês do ano anterior, passa a apresentar em maio do ano seguinte uma redução de 29% em relação a maio de 1980 (o que deve ter dado mais força à elevação dos juros internos).

No entanto, acumula-se evidência no Brasil de que, dado o grau de indexação da economia, os principais preços são formados independentemente das expectativas correntes sobre a expansão dos agregados monetários no futuro. Assim é que os aumentos de salários baseiam-se no Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), o qual reflete a inflação passada. Os preços das matérias-primas importadas, dadas as cotações internacionais, dependem da taxa cambial - a qual reflete basicamente a inflação no passado recente. Aluguéis e diversos rendimentos financeiros dependem da evolução do valor das ORTN, cujas cotações também refletem a inflação passada. E, quanto aos preços administrados pelo Governo, nada indica que sejam fixados a partir de metas de contração monetária, tendendo mais a serem baseados nos aumentos de preços no passado. Assim, e dado que os preços industriais em uma economia oligopolizada como a brasileira são formados pela adição aos custos diretos de um mark-up (o qual parece não depender muito das condições de demanda),[14] a política monetária pouco pode fazer para afetar o curso da inflação no curto prazo. E o melhor previsor para a taxa de inflação futura é a inflação passada (afora eventuais choques externos), e não a política monetária, conforme anunciada pelo Governo. Nas palavras de Bacha (1982):

---

[14]Na verdade, a sensibilidade do mark-up industrial em relação às condições de demanda constitui um tema em relação ao qual não existe consenso. Alguns autores defendem a hipótese de variações contracíclicas, ao passo que outros defendem a hipótese de variações pró-cíclicas do mark-up.

> Este ponto é central, pois ele implica que a política monetária, no caso brasileiro, é impotente para reduzir as expectativas inflacionárias e, portanto, para rebaixar a taxa de inflação no curto prazo.
>
> Como então a moeda afeta a inflação? A resposta é simples e dura: através de uma prolongada recessão ou, como dizia um ex-ministro, através da purgação da falta de mercados, ao longo da qual a ociosidade das máquinas force os empresários a diminuírem suas margens de lucro e o desemprego em massa induza os trabalhadores dispensados a aceitarem menores compensações salariais.

Entretanto o "aperto" visava principalmente a restrição externa, e não a inflação. A reação do aparelho produtivo à contração monetária a partir de 1980, como era de se esperar, concentrou-se no setor industrial - uma vez que parte do setor agrícola conta com empréstimos a juros subsidiados -, no qual a queda de produção começa no final de 1980. O progresso em termos de redução da inflação, além de pequeno em 1981, foi nenhum em 1982. Os resultados em termos de saldo comercial nas transações com o exterior foram um superavit de cerca de US$ 1,2 bilhão em 1981[15] e US$ 0,8 bilhão em 1982.[16]

É interessante registrar aqui o timing da recessão, o que é feito no Gráfico 1, a seguir, onde se mostra, para o total da indústria de transformação e os principais grupos de produtos segundo categorias de uso, como evoluiu mensalmente, desde o último trimestre de 1980, o ritmo de crescimento da produção acumu-

---

[15] Devido a um aumento de 16% nas exportações e a uma pequena contenção das importações. De fato, este foi o maior superavit historicamente registrado, o qual reverteu um deficit de US$ 2,8 bilhões em 1980. Em 1983 estima-se que o superavit alcance US$ 6,5 bilhões.

[16] Não fosse 1982 um ano eleitoral, a contenção das importações teria sido maior do que os -12% observados. As exportações, em particular, caíram cerca de 13% em 1982, como resultado da recessão mundial.

lado em 12 meses.[17] Vê-se no gráfico que a taxa de crescimento anual da produção era de ordem de 7,0 a 7,5 entre outubro de 1980 e janeiro de 1981. A queda inicia-se no mês seguinte, prosseguindo por um ano: em fevereiro de 1982 a indústria decrescia a uma taxa anual de 12,4%, ou seja, nos 13 meses entre janeiro de 1981 e fevereiro de 1982 passa-se de 7,4% positivos para 12,4% negativos, em bases anuais, o que representa uma contração extremamente severa. Já ao longo do restante de 1982 tem-se uma recuperação, da qual resulta um crescimento praticamente nulo em dezembro - ou seja, estagnação em 1982 relativamente a 1981. Essa recuperação termina no primeiro trimestre de 1983, sendo que já em agosto a indústria decrescia -4,3% em bases anuais. Estimativas para o ano como um todo apontam quedas da ordem de 6 a 8%.

Este movimento é quase o mesmo para os grupos que compõem as categorias de uso. Os bens de consumo não-duráveis crescem a taxas próximas a 5% na virada dos anos 1980/81 e passam em fevereiro de 1982 para 3,4% negativos. Ao final deste último ano atinge-se uma taxa de +1,8%. Os intermediários (embora não mostrados no gráfico, pois seu comportamento aproxima-se do total) passam de 8,0 a 8,5% positivos para -13,0% em fevereiro de 1982, chegando ao final deste ano também com uma taxa próxima de zero, porém positiva (0,5%). Já os bens de consumo duráveis, que crescem cerca de 10% ao final de 1980, passam para -29,3% em fevereiro de 1982. Ao final deste ano chegariam a 7,7% positivos, demonstrando uma recuperação extremamente rápida, liderada pela produção de automóveis. O grupo sem dúvida mais afetado foi o dos bens de capital. Partindo de taxas pouco superiores aos 6% anuais no

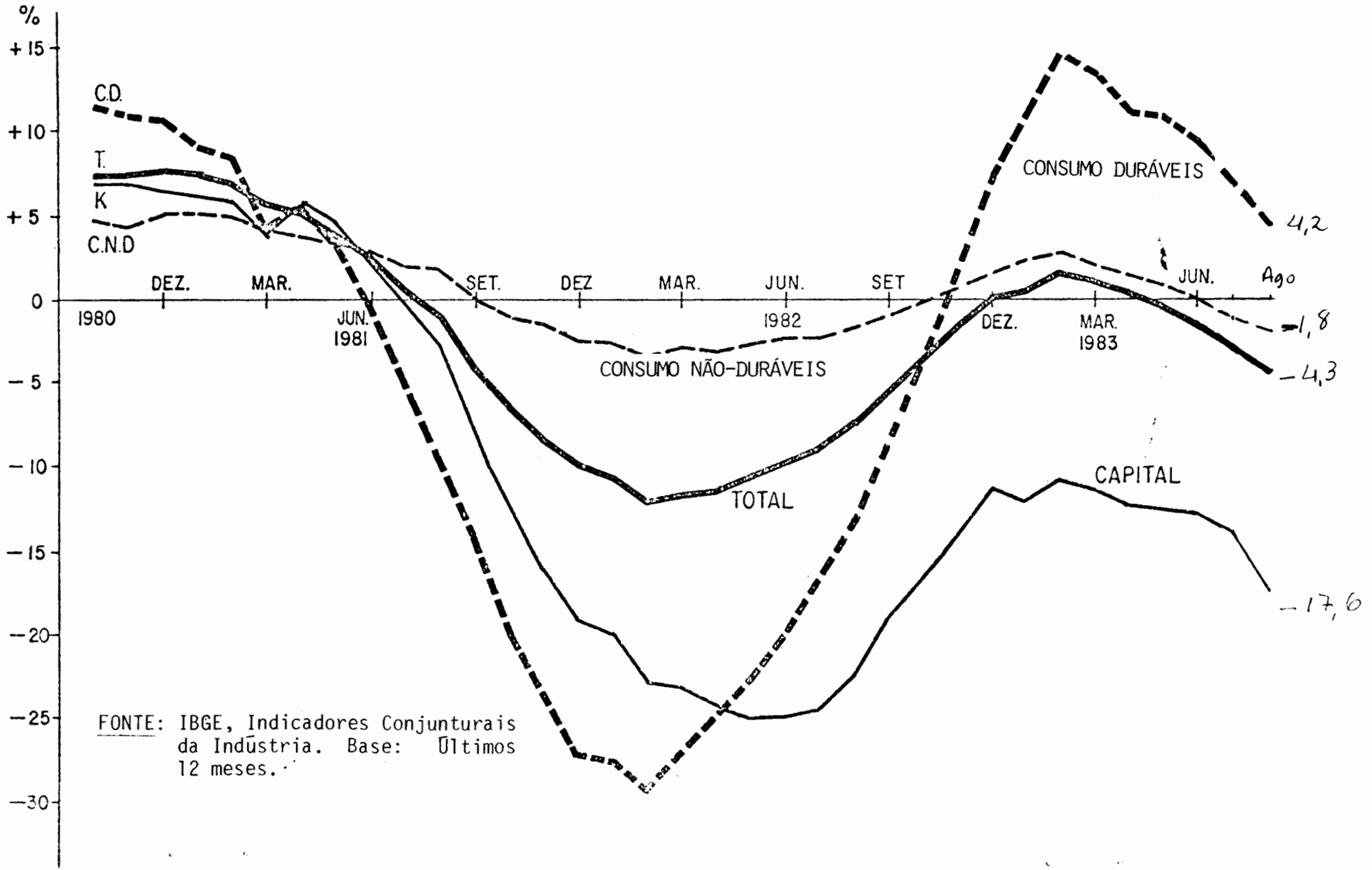
---

[17] Isto é, a taxa em um dado mês representa o crescimento da produção no ano (período de 12 meses) que termina naquele mês em relação ao ano (12 meses) que terminou no mesmo mês do ano anterior. Assim, em dezembro representa simplesmente a taxa anual usualmente utilizada.

GRÁFICO 1

PRODUÇÃO INDUSTRIAL

INDICADOR GERAL (TRANSFORMAÇÃO) E POR CATEGORIAS DE USO (BENS DE CAPITAL E DE CONSUMO DURÁVEIS E NÃO-DURÁVEIS) - TAXAS DE VARIAÇÃO ACUMULADA DE 12 MESES
(OUTUBRO DE 1980 A AGOSTO DE 1983)



FONTE: IBGE, Indicadores Conjunturais da Indústria. Base: Últimos 12 meses.

final de 1980, a produção entra em queda nos meses seguintes, chegando-se a -25,0% anuais em maio-junho de 1982. A recuperação a partir daí é bem mais lenta do que nos demais casos: a taxa anual no final de 1982 chega a 11,2% negativos.

Inegavelmente, a recessão industrial de 1981/82 apresenta raízes internas.[18] Por um lado, tem-se a queda no investimento público, que se segue ao término, paralisação, ou redução do ritmo de construção de alguns projetos herdados da administração anterior, bem como o corte de gastos que caracteriza a atual fase de austeridade. Por outro, tem-se a enorme elevação dos juros (externos e internos) a partir de 1980, que se encarrega de selecionar um pequeno número de projetos rentáveis. Associada à anterior, há uma grande expansão das aplicações financeiras das empresas mais capitalizadas e uma redução dos recursos, gerados internamente, daquelas mais endividadas. A própria aceleração do processo inflacionário pode ter a ver com o desestímulo às inversões privadas, dada a maior incerteza que altas taxas de inflação têm sobre as perspectivas de rentabilidade dos investimentos. Não menos importante - dado o peso do consumo pessoal na despesa agregada -, a redução na renda pessoal média (ver adiante) e a diminuição no nível de emprego também contribuíram para a queda na demanda agregada, aprofundando a recessão.

Fundamentalmente, todos estes fatores, de uma forma ou de outra, são uma conseqüência da restrição estrutural básica que vem enfrentando a economia brasileira: a limitação imposta pelo estrangulamento das contas cambiais, reforçada pela segunda crise do petróleo, pela recessão internacional em 1980/83 e pelo aumen-

---

[18] Observe-se que a redução na produção industrial, da ordem de 10% em 1981, ocorreu apesar de um grande aumento das exportações de manufaturas neste ano, da ordem de 25% em termos reais. Já em 1932 estas exportações reduziram-se em 12% em relação a 1981.

to das taxas de juros internacionais após 1979. Não se trata agora - como era o caso da recessão de meados dos anos 60 - de uma "crise de demanda interna", apenas. O equilíbrio interno não pode ser restaurado - se é que algum dia pôde - porque esbarra na restrição externa. A capacidade ociosa generalizada (e não planejada) que se observa na indústria não será ocupada (dado que a elevação do nível interno de atividade representa uma redução no tão necessário superavit comercial com o resto do mundo) até que o parque industrial doméstico possa produzir internamente matérias-primas e equipamentos até então importados e seja diminuída a dependência externa em relação ao petróleo (algo não atingível a curto prazo), além da expansão das exportações. No que diz respeito à internalização da oferta de matérias-primas e máquinas e equipamentos, é oportuno lembrar que este desafio já foi vencido (e recolocado) mais de uma vez na história passada. No entanto, vale recordar também que isto sempre ocorreu com o apoio de políticas industriais específicas e em períodos de expansão da demanda agregada.

Ao levar em conta as raízes do movimento recessivo brevemente listadas anteriormente, deve-se enfatizar um elemento que contribuiu decisivamente para a redução da taxa de crescimento da indústria desde o final de 1980: a brusca contração de liquidez que se observa desde meados daquele ano.[19]

Sabidamente, salvo algumas experiências de curta duração, as Autoridades Monetárias no Brasil sempre atuaram no sentido de prover a economia da liquidez demandada - ao menos durante os últimos quinze anos. Essa regra de comportamento, exceto por curtos períodos, foi seguida até o segundo trimestre de 1980. A partir daí as Autoridades Monetárias impuseram um severo controle sobre a expansão da base monetária. O estoque de moeda (papel-moe

---

[19] Na realidade, a contração de liquidez resultou da manipulação (consciente) de instrumentos de política econômica.

da em poder do público mais depósitos à vista nos bancos comerciais) contraiu-se enormemente nos trimestres seguintes, bem como os empréstimos do Banco do Brasil e bancos comerciais à indústria. A Tabela 9, a seguir, ilustra os resultados do arrocho monetário em termos dos meios de pagamento e créditos à indústria.

A série de créditos à indústria - basicamente, empréstimos de curto prazo para capital de giro - exibe uma contração desde o último trimestre de 1979 até meados de 1982.[20] Assim, entre o início de 1979 e o início de 1980 observa-se uma redução real de 11% nos saldos dos empréstimos. A partir do segundo trimestre de 1980 esta contração acentua-se: entre o segundo trimestre de 1980 e o trimestre correspondente do ano seguinte chega-se a cerca de -20%. O nível alcançado em meados de 1981 mantém-se até o final de 1982.[21]

Quanto ao estoque de moeda (conceito M1), a contração observada foi ainda mais severa: entre os segundos trimestres de 1980 e 1981 atingiu 28% em termos reais, tendendo a reduzir-se até o final de 1982.

O saldo real dos créditos de curto prazo (giro) a indústria, que afeta basicamente a oferta industrial, é uma resultante da contração dos depósitos e da imposição de limites quantitativos à expansão dos empréstimos por parte do Banco do Brasil e dos

---

[20] Dada a sazonalidade da atividade industrial, é conveniente que cada trimestre de um dado ano seja comparado com o mesmo trimestre em qualquer outro ano.

[21] Na realidade, dado que as taxas internas de juros elevaram-se desde 1980, o estoque de empréstimos reais, em termos comparáveis, provavelmente diminuiu mais do que aquele mostrado na tabela.

TABELA 9

ESTOQUE DE MOEDA* E SALDOS DE EMPRÉSTIMOS À INDÚSTRIA* EM TERMOS REAIS:** EVOLUÇÃO TRIMESTRAL NO PERÍODO 1979/82

(Em Cr$ bilhões de 1977)

ANOS E TRIMESTRES	MOEDA	1980.2 = 100	EMPRÉSTIMOS À INDÚSTRIA	1980.2 = 100
1979.1	263,4	107	222,1	112
.2	259,0	106	219,9	111
.3	256,9	105	218,2	110
.4	263,4	107	209,1	105
1980.1	242,4	99	199,0	100
.2	245,4	100	198,8	100
.3	220,5	90	183,9	93
.4	217,8	89	173,3	87
1981.1	184,1	75	159,8	80
.2	175,6	72	162,2	81
.3	167,7	68	166,7	84
.4	188,8	77	169,7	85
1982.1	168,2	69	164,4	83
.2	158,4	65	160,2	81
.3	149,7	61	157,6	79
.4	163,1	66	164,4	83

FONTE: Banco Central do Brasil, Boletim Mensal (vários números).

*Média trimestral dos saldos em fim de mês.

**Deflacionado pelo IGP-DI.

bancos comerciais.[22] Já o estoque de moeda em termos reais resulta da evolução da base monetária e do multiplicador, envolvendo fatores de oferta e demanda de moeda. Esta medida de liquidez do sistema parece estar estreitamente associada à atividade industrial, hipótese que pode ser testada por uma equação de regressão, o que é feito a seguir.

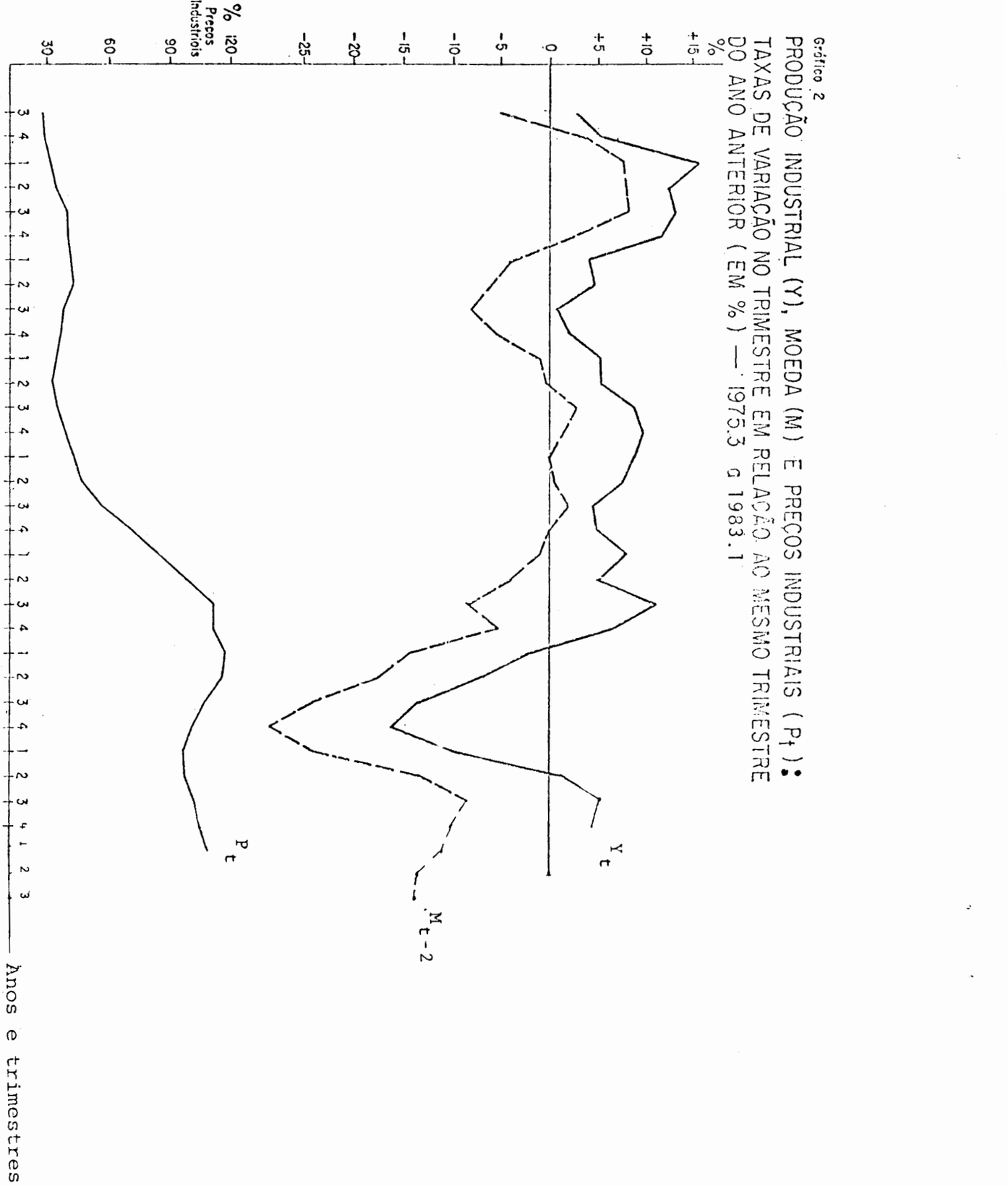
Exercícios preliminares a partir de dados trimestrais indicaram a existência de um lag de dois trimestres entre a contração monetária e seus efeitos sobre a atividade industrial. O Gráfico 2, a seguir, apresenta as taxas de variação em 12 meses (segundo trimestres) do estoque real de moeda (M) e da produção industrial (Y), além da série do estoque de meios de pagamento já deslocada de dois trimestres, fazendo-a portanto coincidir com a de produção industrial. Observe-se a semelhança de movimento das duas séries no período analisado (terceiro trimestre de 1975 ao segundo trimestre de 1983). Mostramos ainda no gráfico, em sua parte inferior, as taxas anuais de variação (segundo trimestres) dos preços industriais (P), o que nos permite observar que ao longo de toda a fase de aceleração inflacionária, que vai do início de 1979 ao final de 1980, a taxa de crescimento da produção industrial oscilava na faixa entre 5 e 10%. Na maior parte deste período o estoque real de moeda manteve-se aproximadamente constante. À brusca redução no nível de atividade industrial a partir do final de 1980 seguiu-se, quase um ano após, modesta diminuição da taxa de inflação dos preços industriais. Em 1983 observa-se

---

[22] Segundo alguns observadores, a elevação recente dos juros estaria associada não só às metas-limite de expansão, mas também à compartimentalização do crédito. Como se sabe, apenas uma parcela dos empréstimos bancários é feita a taxas livres de mercado, enquanto a restante é tabelada (pequena e média empresa, agricultura, exportações). O aumento dos juros no segmento livre seria uma forma de "compensar" os juros favorecidos aos demais setores.

Gráfico 2

PRODUÇÃO INDUSTRIAL (Y), MOEDA (M) E PREÇOS INDUSTRIAIS (P_t):
TAXAS DE VARIAÇÃO NO TRIMESTRE EM RELAÇÃO AO MESMO TRIMESTRE
DO ANO ANTERIOR (EM %) — 1975.3 a 1983.1



INPES, 60/83

uma nova elevação da taxa de inflação dos preços industriais, que pode ser atribuída à maxidesvalorização de fevereiro desse ano.

A relação observada graficamente entre variações na produção industrial e no estoque real de moeda pode ser descrita pela equação seguinte, obtida por regressão (técnica de Cochrane-Orcutt) a partir dos dados do período 1975.3 a 1983.2, onde os valores entre parênteses indicam as estatísticas t dos respectivos coeficientes:

$$Y_t = \underset{(8,52)}{7,238} + \underset{(10,45)}{0,775}\ M_{t-2} + \underset{(3,49)}{8,508}\ D \qquad (1)$$

$R^2 = 0,887$
DW = 1,85
RHO = 0,396 (2 iterações)
n = 31
SER = 2,59

onde Y_t é a taxa de variação do produto real em 12 meses no trimestre t (em %);

M_t idem, meios de pagamento, deflacionado pelo IGP-DI (em %); e

D é uma variável dummy que assume valor 1 no terceiro trimestre de 1980 e 0 nos demais trimestres.

Dois pontos principais merecem ser destacados nos resultados da equação: em primeiro lugar, a elasticidade relativamente elevada da variação no nível de atividade industrial em relação a variações na liquidez real; e, em segundo, o poder de explicação razoavelmente elevado para uma equação deste gênero: quase 90%.

Isto nos sugere projetar, a partir dos dados mais recentes sobre a evolução dos meios de pagamento em termos reais, o crescimento industrial em 1983, cujo resultado é uma taxa de -6,0%. Esta projeção, no entanto, tem pouca validade, a não ser

talvez, como estimativa de um limite inferior para a queda na produção industrial em 1983, porque a partir deste ano ocorrerá uma mudança de comportamento que a equação não considera: a substancial contenção das importações de petróleo, matérias-primas e bens de capital, item fundamental na programação do setor externo da economia brasileira em 1983. Para a obtenção de um superavit comercial de US$ 6 bilhões é necessário reduzir fortemente as importações, não só de petróleo (54% da pauta em 1982) como também de bens de capital e matérias-primas (41% do total da pauta de importações de 1982). Com efeito, para 1983 está prevista uma queda das importações de cerca de 17% sobre seu nível de 1982. Em relação ao nível de 1980 (quase US$ 23 bilhões), as importações previstas para 1983 (US$ 16 bilhões) significam uma redução das importações (exclusive petróleo), em termos reais, da ordem de 40% no curto espaço de três anos.

O impacto dessa redução em termos reais nas importações de matérias-primas sobre o ritmo de produção industrial pode ser avaliado pela seguinte equação de regressão (ajustada pela técnica de Cochrane-Orcutt com dados do período 1981.1 a 1983.2), onde incluímos, além das variáveis da equação anterior, a variação anual das importações trimestrais de matérias-primas exclusive petróleo (valores de t entre parênteses):

$$\underset{}{Y_t} = \underset{(3,15)}{8,951} + \underset{(3,06)}{0,584}\ M_{t-2} + \underset{(3,18)}{0,176}\ MP_t \qquad (2)$$

$R^2 = 0,926$
DW = 1,88
RHO = 0,380 (1 iteração)
n = 9
SER = 2,39

onde Y_t e M_t foram definidos anteriormente; e

MP_t é a taxa trimestral de variação em 12 meses do quan-

tum de importações de matérias-primas exclusive petróleo (em %).[23]

Ao contrário do exercício de projeção efetuado com a equação (1), é impossível aqui estimar o crescimento do produto em 1983 dado que ainda não se conhece a evolução do quantum de importações de matérias-primas no segundo semestre deste ano.

A tentativa de um rápido ajuste no balanço de pagamentos a partir de 1983 traduz a resposta das autoridades econômicas brasileiras ao grave desequilíbrio das contas externas associado ao crescimento da dívida acumulada no passado. Note-se que a implicação do crescente peso dos juros no total do deficit em conta corrente é de que seja muito menor - para um dado deficit - a transferência de recursos reais do resto do mundo para o País - ou seja, menor a contribuição da "poupança externa" para o desenvolvimento nacional. Em 1980, por exemplo, os juros líquidos chegaram a representar metade do deficit em conta corrente e, em 1982, mais de 75% (cf. Tabela 6). Na verdade, é a partir de 1980 que os indicadores convencionais de análise de balanço de pagamentos começam a perder validade no Brasil. Com efeito, até este ano ainda era costumeiro observar as relações dívida líquida/exportações, serviço da dívida/exportações, reservas/importações, dívida/PIB, etc., e tentar mostrar que estes indicadores não estavam acusando deterioração acentuada e que, pelo contrário, em uma perspectiva de longo prazo, o problema da dívida externa resumia-se a uma "administração competente" de seu perfil.

Razões de ordem interna obrigaram, em 1980, a uma mudança no tipo de análise convencional. A primeira razão estava ligada aos efeitos da política adotada de fins de 1979 a meados de

---

[23] O pequeno número de observações relativo a essa variável deve-se à curta extensão da série utilizada, disponível apenas a partir de janeiro de 1980.

1980,[24] especialmente com as prefixações cambial (40%) e monetária (45%) em janeiro de 1980, quando se previa uma taxa de inflação pelo menos igual à observada em 1979 (cerca de 77%), em parte devido à maxidesvalorização de dezembro de 1979.

A inflação em 1980 chegou à marca dos 110%, os spreads pagos pelo Brasil passaram de 0,75 para 2 1/8% e, principalmente, a questão da dívida externa de curto prazo (inferior a um ano) passou a desempenhar um crescente papel a partir de junho de 1980, quando tem lugar uma reorientação radical da política econômica, voltada para recuperar a credibilidade perdida junto à comunidade financeira internacional e contrair o nível da atividade da economia após os deficits comerciais de US$ 2,8 bilhões em 1979 e 1980 - e perdas de reservas internacionais líquidas superiores a US$ 6 bilhões nestes dois anos.

As preocupações deslocam-se do médio e longo prazo para uma análise de cash-flow em moeda conversível. Das reservas das Autoridades Monetárias deve-se subtrair o passivo a curto prazo, associado a empréstimos destinados a evitar uma crise de liquidez. A dívida externa brasileira de médio, longo e curto prazo em fins de 1980 já era superior a US$ 61 bilhões, contra uma estimativa oficial (médio e longo prazo) de US$ 53,8 bilhões. A Tabela 10, a seguir, evidencia a deterioração da situação de liquidez internacional das Autoridades Monetárias brasileiras entre 1978 e 1980, ajudando a entender, em particular, por que o tema da renegociação da dívida externa esteve, de uma forma ou de outra, presente no debate público sobre "perspectivas e opções" da economia brasileira desde junho de 1980.

Com efeito, a política econômica posta em prática no País do segundo semestre de 1980 ao segundo semestre de 1982 pode ser vista como uma tentativa de "evitar o recurso ao FMI", através

---

[24] Para detalhes, cf. Malan (1983).

TABELA 10

RESERVAS BRUTAS, PASSIVO DAS AUTORIDADES MONETÁRIAS E RESERVAS LÍQUIDAS

(Valores em US$ milhões)

PERÍODOS	RESERVAS BRUTAS DAS AUTORIDADES MONETÁRIAS (1)	PASSIVO DE CURTO PRAZO DAS AUTORIDADES MONETÁRIAS (2)	RESERVAS LÍQUIDAS (3)=(1)-(2)	RELAÇÃO RESERVAS LÍQUIDAS/ IMPORTAÇÕES (%)
1978-Dez.	11.895	1.613	10.282	71,1
1979-Dez.	9.688	1.763	7.925	36,1
1980-Março	7.951	2.883	5.068	23,1
Junho	6.575	3.147	3.428	14,9
Set.	6.487	3.329	3.158	13,1
Dez.	6.912	3.413	3.499	15,4

FONTES: FMI e Banco Central.

da adoção de uma política contracionista, que levou a uma queda de 3,5% no produto real, especialmente marcada no setor industrial, cuja taxa de crescimento foi negativa em quase 10% em termos reais. A inflação permaneceu na faixa dos três dígitos, devido aos conhecidos mecanismos de indexação que tendem a reproduzir a inflação passada. Dada a deterioração dos termos de troca e ao aumento da renda líquida enviada ao exterior, a queda na renda nacional *per capita* em 1981 foi, em termos reais, absolutamente inédita em nossa experiência de desenvolvimento estatisticamente documentada. De que serviu a recessão com inflação de 1981, que tinha como objetivo central evitar o descontrole do balanço de pagamentos?

Houve, efetivamente, uma melhoria nesta área. A balan-

ça comercial apresentou uma alteração de US$ 4 bilhões, passando de um deficit de US$ 2,8 bilhões para um superavit de US$ 1,2 bilhão, devido a uma expansão considerável das exportações (15%) e à contenção das importações (de US$ 23 bilhões para US$ 22,1 bilhões). Entretanto, o deficit em conta corrente reduziu-se apenas de US$ 12,4 bilhões em 1980 para US$ 11,0 bilhões em 1981, dos quais US$ 9,2 bilhões devidos ao pagamento de juros sobre a dívida externa. Os ingressos via conta de capital permitiram uma pequena recuperação do nível de reservas, que aumentou em cerca de US$ 600 milhões. A dívida externa, incluída a dívida de curto prazo, chega a superar a marca dos US$ 70 bilhões ao fim de 1981.

Animado pelos resultados externos, o Governo apresenta sua "Programação para o Setor Externo em 1982", em reunião do Conselho Monetário Nacional realizada em 21 de dezembro de 1981, prevendo um superavit comercial de US$ 3 bilhões (com exportações de US$ 28 bilhões e importações de US$ 25 bilhões), uma redução do deficit em conta corrente de US$ 11 bilhões em 1981 para US$ 10,1 bilhões em 1982 e um balanço de pagamentos globalmente equilibrado sem alterações nas reservas internacionais. Uma vez mais houve um certo excesso de otimismo, devido à retração do comércio mundial (que declinou cerca de 2,5% em termos reais em 1982 após a relativa estagnação de 1981), à recessão nos países da OECD, cujo produto declinou 0,3% em termos reais, e, a partir do segundo trimestre de 1982, à retração das atividades de empréstimos internacionais dos bancos privados preocupados com suas exposures em países em desenvolvimento. Esta retração, como é sabido, acelerou-se no terceiro trimestre, chegando a um quase pânico com a moratória mexicana de agosto e a frustração que se seguiu à reunião anual do FMI e do Banco Mundial no início de setembro, quando prevaleceu a postura norte-americana de relativa negligência quanto à crise financeira internacional. Esta crise representou, para o Brasil, o fim do terceiro ato e uma súbita queda do pano, encerrando um ciclo de 15 anos de política de endividamento externo a

taxas de juros flutuantes com uma percepção nem sempre adequada da vulnerabilidade da economia brasileira a condições internacionais desfavoráveis como as que prevaleceram de 1980 a 1982. Em mais de um sentido, setembro de 1982 marca uma descontinuidade importante na evolução das contas externas da economia brasileira e o início dos processos de "ajuste voluntário", de renegociação da dívida externa com os bancos, e das negociações com o FMI, que se tentara evitar dois anos antes.

A primeira fase de renegociação, na verdade, devido às eleições de 15 de novembro de 1982, envolveu conversações informais das autoridades brasileiras com os bancos comerciais, o FMI e o Governo norte-americano. Estas conversações levaram o Governo a anunciar, em documento aprovado pelo Conselho Monetário Nacional em 25 de outubro de 1982 (portanto, com antecipação de dois meses), sua "Programação do Setor Externo para 1983", na qual é proposto um "ajuste voluntário" no balanço de pagamentos - vale dizer, na economia brasileira -, para adequar todas as suas contas a uma cifra reiteradas vezes apresentada como o volume máximo de financiamento externo via bancos internacionais que o Brasil poderia obter em 1983: US$ 10,6 bilhões.

Pela primeira vez a programação do setor externo foi feita "ao contrário", pois não se partiu de estimativas de necessidades de importação para dada taxa de crescimento e de projeções de exportações para determinar o saldo comercial esperado, adicionando-se os serviços fatores e não-fatores para chegar ao deficit em conta corrente, discutindo-se então as formas de financiá-lo via investimento direto, supplier's credits e empréstimos e financiamentos considerando as amortizações e a posição de reservas. Ao contrário, partiu-se da cifra, aparentemente resultante de conversas informais com alguns banqueiros internacionais, de US$ 10,6 bilhões como limite máximo para financiamento ao Bra-

sil,[25] adicionou-se uma estimativa de US$ 3,5 bilhões de investimento direto e crédito de fornecedores, chegando-se ao total de US$ 14,1 bilhões de ingressos brutos via conta de capital. Como as amortizações previstas eram da ordem de US$ 7,2 bilhões, chegou-se ao superavit na conta de capital (14,1 - 7,2 = 6,9 bilhões de dólares). Dado que não era possível contar com perdas adicionais de reservas, virtualmente esgotadas, este valor (US$ 6,9 bilhões) deveria ser o deficit máximo permissível em conta corrente. Ora, como o deficit na conta de serviços foi estimado em torno de US$ 12,9 bilhões (US$ 9,1 bilhões de juros), a diferença (12,9 - 6,9 = 6,0 bilhões de dólares) teria que ser obtida através de um superavit na balança comercial, baseando o resíduo de todo o exercício na cifra inicial de US$ 10,6 bilhões.

Como não se esperava que as exportações pudessem crescer muito mais de 10% em 1983 - vale dizer, superar em muito os US$ 22 bilhões -, as importações teriam que declinar para a faixa dos US$ 16 bilhões - uma redução de quase 20% sobre o nível de 1982 e de 30% sobre o nível de 1980. O "ajuste voluntário", tal como proposto, implicava mais um ano - o terceiro consecutivo - de recessão na economia brasileira.

Na verdade, os problemas de 1982 estavam longe de serem resolvidos em outubro. O virtual fechamento do mercado financeiro internacional a partir de setembro levaria à necessidade de uma "operação de salvamento", que envolveu, nos últimos dois meses do ano, "empréstimos-ponte" do Tesouro norte-americano no valor de US$ 900 milhões (líquido), dos bancos comerciais no valor de US$ 2.339 milhões, do FMI (através de sua linha de financiamento compensatório) no valor de US$ 500 milhões e do Banco de Compensa-

---

[25] Na verdade, não é difícil chegar à mesma ordem de grandeza, se considerarmos a taxa de crescimento dos ativos dos bancos, bem como a hipótese da não expansão das exposures além dos limites máximos (já atingidos em alguns casos).

ções Internacionais no valor de US$ 500 milhões, em um total de US$ 4,3 bilhões de dólares de empréstimos compensatórios de curto prazo, destinados a financiar um deficit no balanço de pagamentos global que chegou a quase US$ 9 bilhões ao fim de 1982. A diferença (US$ 4,7 bilhões) representou a perda de ativos internacionais por parte do Brasil. O deficit em conta corrente, de acordo com as últimas estimativas do Banco Central, chegou a US$ 16,2 bilhões em 1982, dos quais US$ 12,5 referem-se ao pagamento de juros sobre a dívida externa. As reservas internacionais brutas das Autoridades Monetárias em, 31 de dezembro de 1982 eram da ordem US$ 3,2 bilhões. Em termos líquidos, porém (descontadas as obrições de curto prazo), eram negativas em mais de US$ 2,8 bilhões. Só a "rede de segurança" montada às pressas pelos grandes bancos de Nova York evitou que se agravassem os problemas de fechamento diário das agências de bancos brasileiros naquela praça, em especial a do Banco do Brasil, envolvido com dificuldades no mercado interbancário.

A dívida externa total do Brasil chegou a US$ 86,3 bilhões em 31 de dezembro de 1982, dos quais US$ 61,6 bilhões referentes à dívida de médio e longo prazo e US$ 16,7 bilhões referentes à dívida de prazo inferior a um ano. Os indicadores convencionais, contudo (como serviço da dívida/exportações, por exemplo), perderam a validade em 1982. O problema central passou a ser - desde setembro - a questão do fluxo de caixa em moeda conversível, e a preocupação maior a de evitar o colapso cambial. É verdade que o colapso cambial em 1982 foi evitado, e o Governo, após chegar a um acordo preliminar com a missão oficial do FMI que esteve no Brasil entre 29 de novembro a 16 de janeiro, submeteu a cerca de 125 bancos internacionais (os que tinham mais de US$ 50 milhões aplicados no Brasil), em 20 de dezembro, quatro "projetos" com suas necessidades de financiamento externo para o ano de 1983. 1) empréstimos novos no valor de US$ 4,4 bilhões, apresentado co-

mo correspondendo a um aumento de 7% na exposure média dos bancos credores; 2) renovação de empréstimos de médio e longo prazo cuja amortização fosse devida em 1983, no valor de US$ 4,0 bilhões; 3) manutenção de linhas de crédito comercial de curto prazo existentes, no valor de US$ 8,8 bilhões; e 4) restauração dos financiamentos interbancários a bancos brasileiros no exterior, aos níveis existentes em 30 de junho de 1982, ou seja, aproximadamente US$ 10 bilhões.

O Diretor-Executivo do FMI, presente à reunião, afirmou aos banqueiros, como já havia feito no caso do México dias antes, que o Brasil já havia chegado a um acordo preliminar com o FMI sobre um programa de ajustamento para o triênio 1983/85 que, quando aprovado pelo Board, lhe permitiria obter cerca de US$ 4,9 bilhões de recursos do Fundo através de sua linha de Financiamento Ampliada (Extended Financing Facility) - recursos de alta condicionalidade.

A Carta de Intenções do Brasil ao FMI foi encaminhada formalmente no dia 7 de janeiro de 1983, tendo que ser revista em 24 de fevereiro de 1983, após a decisão de desvalorizar o câmbio fora dos termos da carta anterior. Finalmente, em fins de fevereiro, foi assinado o acordo com o FMI e, logo em seguida, com os bancos.

O que parecia o fim de um penoso, porém relativamente curto, processo de renegociação com o FMI e os bancos era, na verdade, apenas o começo de uma longa discussão agravada por uma negociação inicial que incorreu em alguns equívocos de avaliação que tornaram o programa insustentável antes mesmo de concluído o primeiro trimestre de 1983.

Com efeito, a "Programação do Setor Externo para 1983" (documento de 25 de outubro de 1982), na qual se baseou a proposta apresentada aos bancos de Nova York, continha algumas hipóteses pouco realistas, além de restringir-se apenas à discussão dos

recursos destinados à cobertura das necessidades de financiamento para 1983, abstraindo-se do problema global da dívida brasileira e supondo que o balanço de pagamentos em 1982 havia sido "fechado" de acordo com o calendário gregoriano em 31 de dezembro de 1982 - sem transferir problemas para 1983.

Na verdade, o Projeto 1, através do qual o Brasil solicitou recursos novos, estava flagrantemente subestimado já em dezembro, dado que o País necessitara de US$ 4,3 bilhões de empréstimos de emergência em novembro/dezembro de 1982 - a serem pagos em 1983. Como o México, com dívida externa semelhante, havia solicitado US$ 5 bilhões aos bancos comerciais, a estratégia à época era a de afirmar que o problema brasileiro era mais simples do que o mexicano. Se mais tivéssemos pedido, afirmou candidamente alguns meses depois um dos nossos consultores de então, mais teríamos levado.[26] Adicionalmente, dado que as despesas com juros foram subestimadas e os ingressos sob a forma de supplier's credits e investimentos diretos superestimados, mesmo alcançando o superavit comercial de US$ 6 bilhões o Brasil precisaria de pelo menos US$ 3,5 bilhões adicionais de novos empréstimos se todos os demais projetos da proposta de Nova York fossem plenamente bem-sucedidos.

Esta expectativa estava fadada a ser frustrada, elevando, portanto, ainda mais a necessidade de novos recursos. O valor inicial do Projeto 2 foi posteriormente elevado em 15%, para mais de US$ 4,6 bilhões - o que o Brasil deixará de pagar de amortizações em 1983. Quanto aos projetos 3 e 4, teria sido importante notar que, em contraste com os empréstimos internacionais de médio e longo prazo, as linhas comerciais de curto prazo e principalmente os créditos interbancários, são extremamente pulverizados, e que a maioria dos bancos envolvidos não tem outro in

---

[26] Essa afirmativa é, ao menos em parte, justificada pelo fato de que os spreads para esse tipo de empréstimo eram mais elevados.

teresse ou exposure no país financiado. Assim é que, em fins de maio de 1983, dos 600 e poucos bancos convidados a participar do Projeto 3, cerca de 200 não haviam sequer respondido e outros 200 não registravam operações, embora os quase 200 restantes tenham se comprometido com um total de financiamentos superior ao previsto. O Projeto 4, contudo, constituiu-se em um fracasso, mesmo após a sua redução para US$ 7,5 bilhões, meta não atingida nem mesmo em termos de intenções daqueles que se declararam. O valor destas linhas interbancárias tem oscilado em torno de US$ 5,5 e US$ 6,5 bilhões desde o início de 1983, com tendência à queda à medida que se acumulam os chamados "atrasos administrativos" nos pagamentos de juros devidos, cujo prazo médio já é superior a 40 dias.

Discussões específicas sobre características dos quatro projetos brasileiros à parte, o fato é que a hoje patente inviabilidade desta primeira fase de renegociação foi devida a dois erros mais básicos e mais gerais de avaliação.

Primeiro, foram subestimadas a extensão e a gravidade do trauma sofrido pelo sistema financeiro internacional com a moratória do México. Houve verdadeira ruptura no mercado financeiro internacional, e não mera paralisação temporária do fluxo dos empréstimos, que supostamente deveriam voltar a fluir normalmente com a implementação dos programas de estabilização supervisionados pelo FMI. Os empréstimos do sistema financeiro internacional privado aos países em desenvolvimento não se recuperarão por um largo período de tempo.

Segundo, foi superestimada a capacidade de ajustamento simultâneo a curto prazo das economias dos países devedores. Não há programa de estabilização capaz de reduzir à metade em um ano, e a um terço em dois anos, o deficit em transações correntes dos países devedores, ainda que haja moderada recuperação das economias dos países industrializados. O número de países em desequilíbrio, assim como a magnitude dos desequilíbrios, dificulta os

ajustamentos individuais, que esbarram rapidamente nos limites políticos e sociais da possibilidade de contração de suas economias.

O caso do Brasil é exemplar em relação a: a) problemas de avaliação; e b) inviabilidade do tratamento dado à crise internacional. No primeiro caso considerou-se que seria possível restabelecer ao menos parcialmente o fluxo de créditos internacionais, uma vez aprovado o programa de estabilização sob a supervisão do FMI.

Cometeu-se talvez um equívoco que seria mais grave do que apenas o de conceber como possível a implementação, com sucesso, de um programa de estabilização contracionista nos moldes do FMI, capaz de reduzir drasticamente o deficit em transações correntes no espaço de dois anos: considerar que o acordo com o FMI seria apenas pró-forma, um ritual para não ser cumprido, mas capaz de reconquistar a confiança do sistema financeiro internacional.

A situação atual reflete os impasses criados por tais equívocos. O FMI não liberou a segunda parcela de aproximadamente US$ 400 milhões do empréstimo concedido ao Brasil, diante da inobservância das metas que foram aceitas pelo Governo brasileiro para o primeiro trimestre de 1983. Como as parcelas que restavam do empréstimo de US$ 4,4 bilhões de novos empréstimos bancários de longo prazo (três parcelas de US$ 635 milhões, dado que US$ 2.500 milhões haviam sido liberados em 10 de março de 1983 e imediatamente gastos) estão vinculadas à liberação dos recursos do FMI, outros US$ 635 milhões, referentes à segunda parcela do chamado Projeto 1 da proposta feita aos bancos em Nova York, também foram liberados. A situação de caixa externa do País tornou-se, assim, ainda mais crítica e aparentemente sem perspectiva de melhora até o final do ano.

No sentido de ir além de uma simples tentativa de organizar o atraso, é urgente uma mudança de atitude por parte do Bra

sil em relação ao FMI, aos bancos comerciais, ao Governo norte-americano e a certos organismos e foros multilaterais que insistia na necessidadde de um programa de ajuste de médio e longo prazo. Em qualquer destas relações nada é possível consolidar se o País não tem um mínimo de clareza sobre seus interesses nacionais - nem tampouco um esboço de programa, legitimado internamente do ponto de vista político, que permita ao Governo deixar claro a interlocutores externos o que é aceitável e o que é inaceitável em termos de "ajustamento" econômico.

4 - O POTENCIAL DE CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA NOS ANOS 80[27]

A economia brasileira possui uma inquestionável necessidade de crescimento. Em uma perspectiva de longo prazo, não há razões para previsões pessimistas, de resto sistematicamente negadas pelos próprios eventos ao longo das últimas décadas - aí incluídos os anos 30.

Entretanto, é forçoso reconhecer que a crise atual não é uma crise conjuntural, em vias de superação com "o espaço aberto para crescer" criado pela recessão de 1981/82. O ano de 1983 será, ao que tudo indica, marcado por uma taxa de crescimento negativa, cuja magnitude tem sido estimada em -3 a -4%. Isto significa que o nível de renda real per capita alcançado em 1980 não será provavelmente superado antes do final da década, mesmo que a economia cresça na segunda metade dos anos 80 a taxas próximas às de sua tendência histórica.

Esta é, portanto, uma recessão historicamente inédita na vida estatisticamente documentada do País. Apesar deste fato, o potencial de crescimento da economia não está em questão: o capi-

---

[27] Nesta seção utilizamos parte do material de uma pesquisa recente em co-autoria com José Cláudio Ferreira da Silva.

tal físico, o capital humano, os recursos naturais, o progresso técnico são elementos reais que sobrevivem à recessão. Mas há duas questões importantes a analisar hoje, quando se discute a possibilidade de recuperar o crescimento.

A primeira questão diz respeito à taxa de crescimento de longo prazo da economia brasileira, vale dizer, à trajetória de seu produto potencial. É plausível continuar mantendo a mesma taxa "histórica" (7,1%), isto é, o crescimento médio do produto efetivo entre 1947 e 1980? Ou teremos que admitir que dois sucessivos choques de oferta, a redução da contribuição da poupança externa e a aparente elevação da relação capital/produto (dada a natureza dos grandes investimentos realizados na década de 70) provavelmente reduziram a trajetória de crescimento de longo prazo da economia brasileira para um nível inferior ao da taxa histórica de 7,1%?

A segunda questão - certamente mais importante - pode ser colocada da seguinte maneira: independentemente de qual seja a trajetória de crescimento de longo prazo da economia brasileira, uma vez definida tentativamente, com que rapidez seria possível voltar a esta trajetória a partir da recessão de 1981/83? O restante desta seção procura responder a estas duas questões.

Idealmente, a definição tentativa de uma taxa de crescimento de equilíbrio de longo prazo deveria passar pela estimativa de alguma função de produção agregada que expressasse variações no produto potencial como função de variações nos "fatores" relevantes, bem como pelo julgamento informado sobre a capacidade de investimento da economia.

Infelizmente, tentativas anteriores de estimar tal função resultaram desencorajadoras, sugerindo a opção por especificações mais simples. Os livros-texto de economia demonstram que a taxa de crescimento do produto potencial é afetada, positivamente, pela taxa de poupança e pela taxa normal de utilização de ca-

pacidade e, negativamente, pela relação capital/produto normal e pelo salário real (corrigido pela produtividade média de trabalho).

Este trabalho utiliza uma especificação mais simples, que relaciona variações no produto (em cruzeiros constantes) ao nível de investimento defasado de um período, com uma variável dummy cujo significado ficará claro a seguir. Esta forma funcional tem a vantagem de permitir o cálculo da relação capital/produto de longo prazo, bem como da taxa de investimento para uma dada taxa de crescimento da economia:

$$\Delta Y = \alpha + \beta\ I_{-1} + \gamma D$$

A taxa de crescimento do produto potencial é obtida fazendo-se D = 0; a relação capital/produto é dada por $\frac{1}{\beta}\ (1 - \frac{\alpha}{\Delta Y})$ e no limite tende para $\frac{1}{\beta}$.

A taxa requerida de investimento é (deixando de lado questões de depreciação):

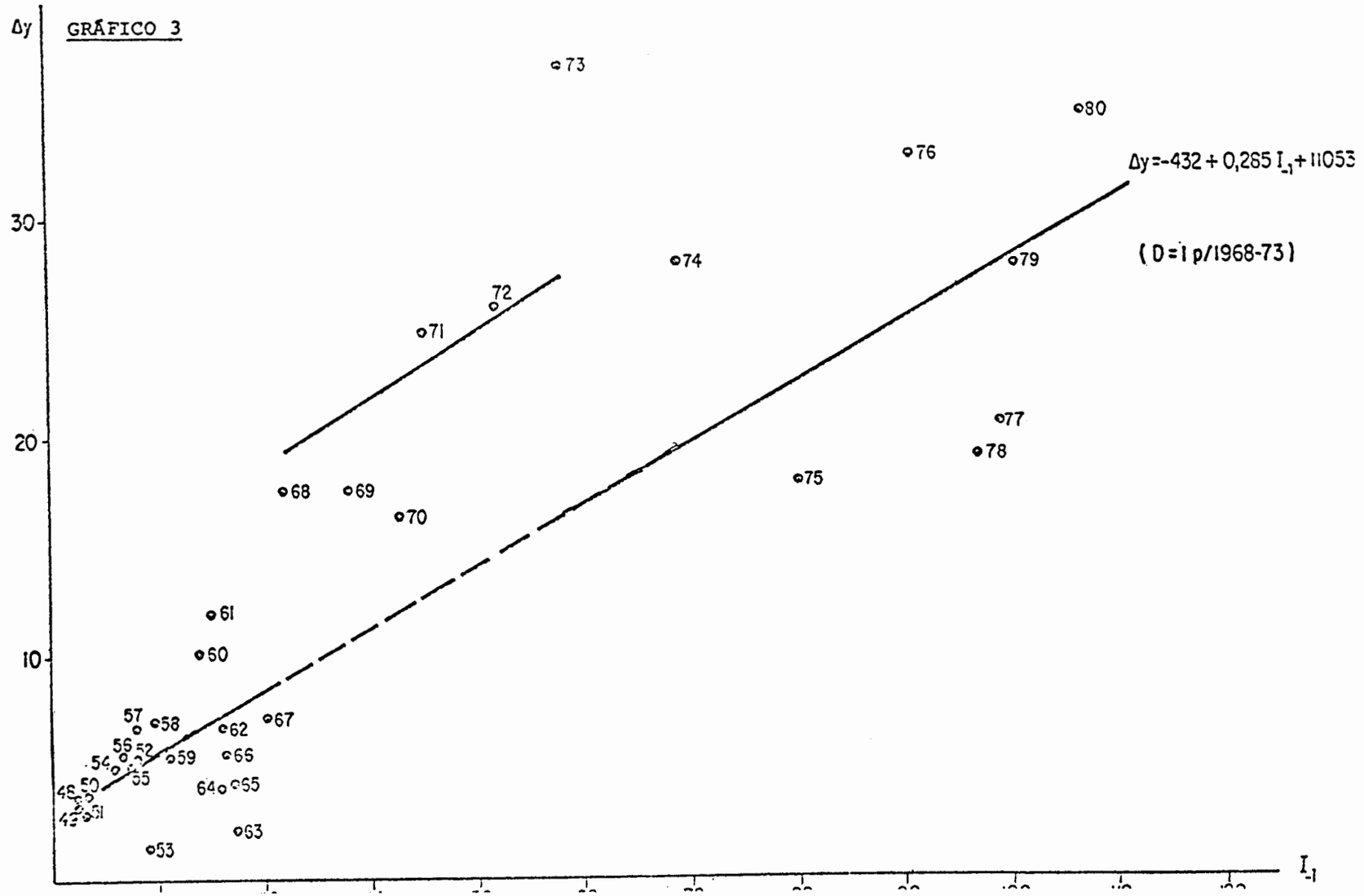
$$\frac{I_{-1}}{Y_{-1}} = \frac{(\Delta Y - \alpha)\ /\ Y_{-1}}{\beta}$$

O Gráfico 3 mostra a relação entre ΔY e I_{-1} para o período 1948/80. Uma observação impõe-se logo de início, porque é transparente do gráfico: a característica atípica do período 1968/73 em termos de relação entre variações no produto e investimento defasado. A Seção 2 procurou evidenciar a singularidade histórica do período 1968/73, no qual a economia brasileira só pode crescer o que cresceu devido à feliz conjunção de uma fase de recuperação cíclica, condições internacionais excepcionalmente favoráveis e uma condução da política econômica que soube tirar proveito de tal conjunção.

Nenhuma análise da cena internacional para os próximos anos - nem mesmo as mais otimistas - prevê um retorno às excepcio

INVESTIMENTO BRUTO E ACRÉSCIMOS NO PIB – 1948/1980

(Em Cr$ bilhões de 1970)



nais condições internacionais do período 1968/73. Na ausência destas, é praticamente impossível reeditar com a mesma intensidade a experiência brasileira de crescimento que marcou aquela fase. Afinal, ninguém prevê um aumento das exportações mundiais de quase 20% ao ano, nem crescimento com oferta ilimitada de crédito externo a uma taxa de juros real negativa para os anos 80.

Na hipótese de que a limitação dada pelo balanço de pagamentos, à exceção do período 1968/73, sempre foi a restrição básica ao processo de desenvolvimento econômico no Brasil, fato "restaurado" a partir de 1974 e com especial prioridade no momento presente, preferimos operar, tentativamente, com uma estimativa em que a variável dummy da equação (1) assume valor 1 para os anos do período 1968/73 e zero para os demais. Com base nesta função, foi possível construir uma série histórica de evolução do produto potencial na economia brasileira,[28] bem como estimar o hiato entre este - que varia em função da taxa de investimento - e o produto efetivo.

Para os propósitos deste trabalho, tentou-se o ajustamento por regressão segundo diversas formas funcionais e estruturais de lags. Um dos melhores ajustamentos obtidos destaca-se pela sua simplicidade e elevado poder explicativo para uma equação deste tipo (valores de t entre parênteses):

$$(1) \qquad Y = -432 + 0{,}285\, I_{-1} + 11503\, D \qquad R^2 = 0{,}8442$$

$$\qquad\qquad (-0{,}33) \quad (11{,}05) \quad (5{,}57) \qquad DW = 1{,}643$$

$$\qquad\qquad\qquad\qquad\qquad\qquad\qquad\quad n = 33$$

---

[28] É evidente que as estimativas obtidas não podem ser precisas, mas são essenciais para que se possa especificar, dentro de margens de erro "razoáveis", uma medida do potencial produtivo "normal", associado ao nível desejado, pelas unidades produtivas, de utilização dos recursos disponíveis.

onde:

ΔY é a variação no PIB real (a preços constantes de 1970);

I_{-1} é a formação bruta de capital fixo em termos reais (idem); e

D é uma dummy que assume valor 1 para os anos do período 1968/73 e zero para os demais (1948 a 1980).

A relação incremental produto/capital de longo prazo ($\Delta Y/I_{-1}$), resultante da equação acima estimada, é da ordem de 0,285, e a taxa de crescimento do produto real tende para 0,285 multiplicado pela taxa de formação bruta de capital fixo no ano anterior. Assim, por exemplo, a taxa de crescimento do produto real compatível com uma taxa de formação bruta de capital fixo de 25% seria da ordem de 7,1% ao ano, ao passo que para uma taxa de formação de capital de 20% seria da ordem de 5,7% ao ano - deixando claro que a aceleração sustentada do crescimento só se viabiliza mediante intensificação da taxa de inversões.

Esta última característica representa, em nosso ponto de vista, algo que é essencial na estimativa do potencial produtivo da economia e sugere que a série de produto potencial seja construída a partir da equação acima apresentada. Denotando por Y* o produto potencial agregado, a expressão para projeções na variação deste produto seria:

(2) $$\Delta Y^{*} = - 432 + 0{,}285\ I_{-1}$$

É importante observar que esta conceituação difere, em concepção e resultados empíricos, da forma usual de estimação do produto potencial, que consiste em calculá-lo pela tendência histórica de crescimento do produto real de longo prazo (7,1% ao ano, no caso da economia brasileira), cuja taxa é aplicada a algum ano de pico de produção. Projetado desta forma, o produto potencial não guarda qualquer relação com o processo de investimento, que é,

em última instância, o elemento que amplia o potencial produtivo da economia. Transportada ao plano empírico, por sua vez, essa versão do produto potencial resulta em estimativas claramente absurdas para os anos 80, como se verá.

Aceita a versão da equação (2) anterior, o passo seguinte consiste em estimar a série de produto potencial para períodos relevantes, o que requer a identificação de algum ano no passado caracterizado por um nível de utilização "normal" ou "desejada". O exame do Gráfico 3 sugere que 1976 seja escolhido como o ano a partir do qual se acumulam os fluxos obtidos pela expressão (2), assim gerando a série Y^* nos anos restantes. O resultado deste processo aparece na Tabela 11, a seguir, onde incluímos também estimativas do hiato do produto (H), definido como o complemento da razão entre o produto efetivo e o produto potencial. A visão que emerge destes resultados é claramente coerente com o que se conhece do desempenho da economia brasileira desde o início da década de 70 até o presente.

Para efeito de projeção (indicativa) para os anos de 1983 a 1986, adotamos o seguinte conjunto de hipóteses:[29] a) queda do PIB real de 3,5% em 1983 e aumentos de 2, 4 e 6% nos três anos seguintes, respectivamente; e b) queda do investimento bruto de 8,9% em 1983 e aumentos de 13,5 e 9,4% nos dois anos seguintes.

Observe-se que este conjunto de hipóteses resulta em ligeira elevação da taxa de formação bruta de capital fixo entre 1982 e 1985 (de 20,4 para 20,9%), após queda para 19,3% em 1983. Isto é compatível com um hiato de produto que, após elevar-se a 22% em 1983, mantém-se ainda bastante elevado nos três anos seguintes.

A comparação das estimativas apresentadas na tabela com

---

[29] As projeções adotadas são as mesmas do FMI.

TABELA 11

INVESTIMENTO (I), PRODUTO POTENCIAL (Y^*), PRODUTO EFETIVO (Y) E HIATO DO PRODUTO (H): ESTIMATIVAS PARA 1970/82 E PROJEÇÕES PARA 1983/86

(Valores em Cr$ milhões em 1970)

ANOS	I	ΔY^*	Y^*	Y	H (%)
1970	45.123	22.790	223.291	210.118	5,9
1971	52.409	23.481	246.772	235.332	4,6
1972	58.774	25.558	272.330	261.597	3,9
1973	69.273	27.371	299.701	298.157	0,5
1974	80.726	30.364	330.065	326.523	0,7
1975	91.242	22.575	352.640	344.804	2,1
1976	99.106	25.572	378.212	378.212	0
1977	97.520	27.813	406.025	398.804	1,8
1978	102.915	27.361	433.386	417.925	3,6
1979	197.307	28.899	462.285	445.870	3,6
1980	113.173	30.150	492.435	480.960	2,3
1981	100.944	31.822	524.257	464.126	11,5
1982	95.780	28.337	552.590	468.767	15,2
1983	87.256	26.865	579.455	452.360	21,9
1984	99.036	24.436	603.891	461.407	23,6
1985	100.345	27.793	631.683	479.864	24,0
1986		30.446	662.130	508.656	23,2

FONTE: Dados básicos: Contas Nacionais do Brasil, estimativa a preços constantes, e nossas estimativas. Ver texto.

as avaliações do produto potencial calculado a partir da tendência histórica de crescimento do produto real (7,1% ao ano, com pico em 1976) revela que este seria, em 1986, cerca de 21% superior ao mostrado na tabela (ou seja, resultaria em um hiato de produto da ordem de 37%, dadas as hipóteses adotadas de evolução do PIB real até 1986).

O método adotado, como vimos, supõe a existência de uma capacidade ociosa planejada, normal em qualquer economia industrializada ou semi-industrializada. O hiato apresentado na tabela refere-se ao excesso de capacidade ociosa além da ociosidade normal ou planejada.

Em 1982, este hiato é estimado em cerca de 15%, ou seja, o produto efetivo é de 85% do produto potencial. A grande interrogação que se coloca hoje diz respeito ao tempo das diferentes trajetórias de ajuste da economia (sabendo-se que o hiato aumentará em 1983) para que no longo prazo seu produto efetivo volte a crescer aproximadamente em linha com seu produto potencial.

Associada ao alargamento do hiato do produto está a questão da absorção de mão-de-obra. Um dos maiores dilemas atualmente enfrentados pela condução da política econômica no Brasil refere-se à necessidade de criação de emprego produtivo para o grande contingente humano que aflui ao mercado de trabalho ano após ano. Uma estimativa preliminar situaria em 1,2 a 1,4 milhão o aumento anual no número de pessoas que compõe a população economicamente ativa ao início dos anos 80.[30] Sabidamente, existe uma relação estreita entre o volume de emprego (ou ocupação) e o produto agregado da economia. Torna-se necessário, portanto, dispor, a partir das trajetórias temporais do produto efetivo, de estimativas acerca da evolução prevista do emprego e sua relação com o aumen-

---

[30] Dificilmente a queda no coeficiente de fertilidade observada na década de 70 alterará este quadro antes da segunda metade dos anos 80.

to da PEA. Isto exige que se obtenha previamente uma relação quantitativa da associação entre emprego e produto agregado.

Diversas foram as formas funcionais testadas para obter-se uma estimativa da elasticidade do emprego em relação ao produto agregado. Tentou-se também incluir diferentes variáveis que poderiam influenciar o nível de emprego. A melhor função de ajuste resultou na equação seguinte, estimada por mínimos quadrados com informações anuais do período 1966/80:

$$\ell n\ ET = 5{,}4732 + 0{,}3967\ \ell n\ PIB \qquad R^2 = 0{,}988$$
$$\qquad\quad (35{,}42)\quad (32{,}20) \qquad\qquad\quad DW = 1{,}58$$

onde ET refere-se à ocupação total na economia (em 1.000 pessoas) e o PIB é medido em Cr$ milhões de 1970 (os valores entre parênteses são os t de Student).

O coeficiente obtido para a elasticidade mostra que uma variação de 1% no PIB resultaria numa alteração, no mesmo sentido, de cerca de 0,4% no nível de emprego - a rigor, ocupação (inclusive não remunerada).

A partir da evolução projetada do produto real para o período 1983/86, segundo as hipóteses acima apresentadas na Tabela 12, e dispondo de estimativa da elasticidade emprego/produto e nível de ocupação em 1980, torna-se possível calcular a absorção de mão-de-obra consistente com o crescimento futuro da economia. A Tabela 12, a seguir, resume os principais resultados, permitindo ainda examinar a evolução prospectiva da taxa de ocupação, definida como a relação entre a ocupação total e a população economicamente ativa (PEA).

Observe-se que, dadas as hipóteses acerca da evolução futura do PIB até 1986, apenas cerca de 167 mil ocupações seriam criadas, em média, em cada ano do período 1981/86. Em contrapartida, a PEA aumentaria algo entre 1.150 mil e 1.400 mil, em média, para cada ano do mesmo período (dependendo da hipótese adotada

acerca da evolução da PEA). O resultado deste exercício em termos da taxa de ocupação revela uma queda de 98% em 1980 para algo entre 84 e 87% em 1986 (a maior parte da qual concentra-se no triênio 1981/83). Estas taxas, bastante inferiores às historicamente observadas, dão margem a preocupações pelas imprevisíveis tensões sociais associadas à manutenção, por vários anos, de um grande contingente da PEA sem ocupação.

TABELA 12

NÍVEL DE OCUPAÇÃO, POPULAÇÃO ECONOMICAMENTE ATIVA E TAXAS DE OCUPAÇÃO: 1980 E ESTIMATIVAS PARA 1981/86

(Em Milhares de pessoas e %)

ANOS	OCUPAÇÃO*	PEA			TAXA DE OCUPAÇÃO (%)	
		A**		B***	A**	B***
1980	42.900****		43.800		97,94	
1981	42.300	44.895		45.114	94,2	93,8
1982	42.500	46.107		46.470	92,2	91,5
1983	41.900	47.167		47.864	88,8	87,5
1984	42.200	48.346		49.300	87,3	85,6
1985	42.900	49.555		50.779	86,6	84,5
1986	43.900	50.749		52.302	86,5	83,9

FONTE: Nível de ocupação e PEA em 1980: Censo Demográfico de 1980. Ver texto.

* Obtida aplicando-se a estimativa da elasticidade emprego/produto (0,3967) às taxas estimadas de crescimento do PIB.

** Corresponde a uma taxa de crescimento estimada para a PEA de 2,5% ao ano na década de 80.

*** Idem, 3% ao ano.

**** Inclui 2,4 milhões de ocupados sem remuneração.

5 - INSTABILIDADE CÍCLICA E O PROBLEMA DO CONTROLE DA INFLAÇÃO

Como é sabido, o processo de acumulação de capital e diversificação de estrutura produtiva em economias semi-industrializadas operando sob a restrição do balanço de pagamentos é, normalmente, marcado por um crescimento setorialmente desequilibrado devido a desproporcionalidades, pontos de estrangulamento e indivisibilidades tipicamente associadas ao processo de investimento. Como resultado de décadas de crescimento desequilibrado, algumas economias semi-industrializadas tornaram-se capazes de gerar seus próprios ciclos de atividade econômica, vale dizer, experimentar expansões e recessões típicas de economias avançadas, e que não são mais, como no passado, simplesmente devidas a choques externos, positivos ou negativos. Estes "ciclos" obviamente não existiriam se:

a) "capital" fosse uma espécie de geléia móvel, que pudesse ser transferida facilmente e sem custos de alguns setores com capacidade ociosa excessiva para alguns dos pontos de estrangulamento que constituem as novas oportunidades de investimento na economia;

b) um mercado de capitais eficiente permitisse a rápida transferência de recursos financeiros dos setores com capacidade ociosa excessiva para os - presumivelmente mais rentáveis - pontos de estrangulamento; e

c) o sistema de preços relativos funcionasse como um sinalizador perfeito, elevando-os nos setores que configurem pontos de estrangulamento e reduzindo-os naqueles com capacidade ociosa excessiva, tornando rentável para os empresários privados o investimento na eliminação dos pontos de estrangulamento.

Entretanto, como é sabido, não é exatamente assim que o sistema funciona, especialmente em economias semi-industrializa-

das. Capital (no sentido de máquinas, equipamentos e construções) é um ativo fixo, usualmente concebido para uma dada estrutura técnica de produção e não facilmente transferível. O mercado privado de capitais está longe da eficiência requerida, além de não orientado para o investimento de médio e longo prazos. Por último, as variações de preços relativos - a experiência sugere - devem ser extremamente significativas e sustentadas para induzir o investimento privado a fluir para as novas oportunidades de investimento expressas nos pontos de estrangulamento da economia.

Isto significa não apenas que o processo de lidar com flutuações cíclicas de caráter não conjuntural em economias semi-industrializadas demanda tempo para que o ajuste possa ter lugar. Além disto, requer uma alteração nos esquemas de financiamento que possibilitaram a "sobreacumulação" nos setores agora com capacidade ociosa excessiva.

Entretanto, talvez mais importante é o fato de que os pontos de estrangulamento ou as novas oportunidades de investimento nem sempre são claramente percebidos ou reconhecidos consensualmente como tais. Muito freqüentemente, o processo de identificação dos setores para os quais devem fluir os investimentos privado e público envolve julgamentos de valor e legítimas diferenças de opinião (normalmente apoiados por argumentos técnicos) entre diferentes grupos sociais. O processo pode muito bem levar a (ou contribuir para) um tipo de crise institucional e política muito familiar em economias semi-industrializadas.

Em uma fase recessiva, diferentes interesses e diferentes lobbies aparecem de maneira mais ou menos explícita, cada qual pressionando por atenção prioritária, créditos subsidiados e variadas formas de apoio governamental, visando a preservação de sua renda real ativa.

A inflação aparece como uma expressão destes conflitos distributivos e uma espécie de mecanismo de defesa dos sistemas

econômico e político contra estas demandas conflitantes, numa tentativa de evitar acentuada contração de atividades, mantendo a ficção de um "jogo em expansão de soma não zero", enquanto uma solução para o problema identificado nos parágrafos anteriores não é encontrada.

A espiral preço-preço que se desenvolve para acomodar estas demandas conflitantes dificulta a alteração real de preços relativos. Paradoxalmente, a inflação pode acelerar-se temporariamente em uma recessão, dado que alguns preços devem aumentar substancialmente (enquanto outros são inflexíveis à baixa) para que possam eventualmente funcionar como sinais de mercado indicando novas oportunidades de investimento.

É importante, para os propósitos deste trabalho, reconhecer a natureza das pressões sobre as finanças públicas, associadas a este desequilíbrio entre os setores com capacidade ociosa excessiva e aqueles que configuram pontos de estrangulamento, o que não é resolvido de forma natural apenas pelo funcionamento normal do mecanismo de preços. Devido a esta operação deficiente, custosa (em termos de recursos ociosos e desemprego) e demorada, a superação da crise usualmente envolve uma elevação de gasto público, seja diretamente, através do investimento público, seja indiretamente, através de subsídios e incentivos ao setor privado.

Além desta observação básica, é importante notar que a superação da crise historicamente inédita que atravessa hoje a economia brasileira e do estado de "estagflação" em que vivemos requer um movimento na direção de atender quatro condições: a) os pontos de estrangulamento a serem prioritariamente atendidos pelos investimentos público e privado devem ser identificados e (politicamente) reconhecidos como tais; b) os esquemas de financiamento requeridos para o investimento nestas atividades devem ser equacionados, o que normalmente envolve uma significativa reforma no arranjo institucional que presidiu a fase anterior; c) uma composição política dos vários grupos de interesse envolvidos deve

ser alcançada para que possa prover apoio à nova estrutura dos investimentos público e privado requerida para a superação da crise; e d) a estrutura de preços relativos precisa, necessariamente, alterar-se e evoluir de forma a acomodar e sancionar - através do mercado - o novo padrão de investimento e a nova composição do produto na economia.

Genérica, impressionista e pouco analítica como possa parecer, a visão geral esquematizada acima constitui um ponto de partida para uma política antiinflacionária de longo prazo que procure levar em consideração, adicionalmente, certas características específicas da dinâmica da inflação brasileira, que, como sugerimos a seguir, não pode ser explicada nem controlada pela evolução dos agregados monetários convencionais.

Com efeito, é destituída de maior interesse a afirmativa de que a inflação é, em qualquer parte do mundo e em qualquer época, um fenômeno monetário. O interesse que ela desperta vem do fato de que seus enunciadores geralmente estão afirmando muito mais, ou seja, que a inflação deve-se a taxas de expansão dos agregados monetários excessivamente altas em relação ao crescimento sustentável a longo prazo do produto real.

A discussão relevante é, pois, sobre os determinantes da "excessiva" taxa de expansão monetária. Tem sido comum a afirmação de que em sistemas de moeda fiduciária a expansão monetária é tipicamente o resultado do deficit do setor público. As assertivas acima implicam a hipótese de que a inflação moderna é quase sempre e em qualquer lugar um "fenômeno fiscal".

Não há dúvida que é extremamente importante analisar empiricamente este ponto, para que se avalie a extensão do "fenômeno fiscal" no Brasil dos anos 80, e talvez se localize aí - no excesso do gasto público, definido em sentido lato - um fator importante de pressão inflacionária pelo lado da demanda.

É importante assinalar, contudo, que acumulam-se vários estudos recentes sobre a dinâmica da inflação brasileira - enriquecidos por substancial evidência econométrica - sugerindo que ela não é um simples caso de too much money chasing too few goods ou de mera resiliência de expectativas extrapolativas psicologicamente determinadas, que poderiam ambos ser revertidos por uma política monetária de sustentada austeridade.

Além de chamar a atenção para a importância da enorme dispersão de preços relativos associada a taxas extremamente elevadas de inflação, estudos recentes sobre a natureza da inflação brasileira têm enfatizado os mecanismos de formação de preços básicos em uma economia fortemente indexada. Como observamos na Seção 3 deste trabalho, existe ampla e crescente evidência de que no Brasil os preços formam-se independentemente das expectativas correntes sobre a expansão futura dos agregados monetários. Neste sentido, a contração monetária que se observa desde 1980 tem representado principalmente, conforme argumentado acima, queda na produção real.

A tentativa de levar esta prescrição ortodoxa a seu limite acarretará alguns anos de elevado desemprego e crescimento anormalmente baixo da renda real, com conseqüências imponderáveis sobre o estoque de capital físico e humano e sobre nossas precárias instituições políticas. É curioso e importante notar que até o Fundo Monetário Internacional por vezes parece notar o fato de que o controle da demanda nominal deve ser apenas um dos elementos de uma abordagem integrada do problema da inflação.[31]

---

[31] "Under present conditions, a reduction of the growth rate of nominal demand in the absence of supporting measures could have a further adverse impact on employment, investment, and productivity growth... Inflation might decline, but the costs in terms of output could be large, and it is not clear that inflation would rise again as soon as economic activity recovered. The dilemma is that, on the one hand, a policy of marked reduction in the growth of nominal demand may not affect expectations for a period of years while, on the other hand, it may not be politically feasible to maintain it for a prolonged period if most of its impact is on output rather than on prices". [Cf. FMI (1981, p. 9)].

Para que serve toda esta longa digressão sobre o problema da inflação? Fundamentalmente, serve de precária base para algumas afirmações tentativas sobre as perspectivas de controle da inflação brasileira:

a) a inflação brasileira não pode ser substancialmente reduzida através de uma política agregativa de contração monetária e austeridade no gasto público sem um custo social extremamente elevado em termos de queda no produto, na renda e no emprego;

b) é impossível prever a inflação futura, a não ser através de explícitas suposições sobre alterações nos mecanismos de indexação dos quatro preços básicos da economia (câmbio, salários, juros e preços públicos administrados), que tendem a reproduzir a inflação passada;

c) as observações (a) e (b), se aceitas, levam à conclusão de que apenas uma política de rendimentos negociada politicamente é capaz de reduzir de maneira gradual e sustentada a inflação brasileira; e

d) como existe um enorme grau de incerteza sobre as condições políticas que permitiriam tal negociação de uma política de rendimentos, é impossível projetar de alguma forma confiável a inflação brasileira para o futuro.

Isto envolve uma discussão mais ampla sobre o significado de uma política de estabilização que não tenha como único objetivo o controle da inflação, mas que procure preservar as condições que assegurariam a retomada do desenvolvimento. Esta política de estabilização com crescimento deve manter o produto efetivo crescendo mais ou menos em linha com o produto potencial, sem desequilíbrios acentuados no balanço de pagamentos e sem acentuada variabilidade na taxa de inflação.

Este enunciado, no entanto, é demasiadamente simples para traduzir a complexidade da questão. Ao nível macroeconômico, a economia brasileira enfrenta hoje duas restrições básicas: a primeira é dada pelo balanço de pagamentos; e a segunda pela inadequação da receita pública face aos gastos do setor público - definido em sentido lato para abranger os subsídios e repasses ao setor privado via orçamento monetário, bem como os gastos das empresas estatais.

É à luz destas duas questões básicas que devem ser considerados os três objetivos fundamentais a perseguir nos anos 80: a) crescimento agregado (com o reajuste estrutural requerido), do qual depende o nível de emprego; b) estabilização e gradual redução da taxa de inflação; e c) progresso em áreas sociais como educação, saúde e habitação.

Com os preços relativos ora em vigor, e com o serviço da dívida externa acumulada no passado, o crescimento agregado desejado esbarra na restrição do balanço de pagamentos. Uma decidida política de promoção de exportações e seletiva substituição de importações, exigência do momento presente, requer a elevação sustentada do preço dos bens tradeables, vis-à-vis o dos non-tradeables - ou a intervenção do setor público, diretamente como investidor ou indiretamente sob a forma de concessão de incentivos e subsídios ao setor privado.

Esta alteração dos preços relativos, dada a relativa inflexibilidade para baixo dos preços de non-tradeables, implica uma aceleração temporária da taxa de inflação - que impediria a alteração sustentada nos preços relativos, provavelmente restabelecendo a relação anterior a uma taxa mais alta de inflação, e sem os resultados esperados em termos de realocação de recursos reais para o setor tradeable.

A alternativa para esta problemática alteração efetiva e sustentada de preços relativos (através de uma desvalorização nominal, por exemplo, que, a não ser com controles de preços e sa

lários, teria seus efeitos rapidamente erodidos pela aceleração da inflação que engendraria) é a utilização de outros instrumentos de política que sinalizem a necessidade de investimentos privado e público no setor tradeable. A questão que se coloca é que estes instrumentos, via de regra, agravam o problema do desequilíbrio fiscal do setor público, trazendo à tona a segunda restrição básica a que nos referimos anteriormente.

A situação é ainda mais delicada porquanto a terceira categoria de objetivos básicos mencionada acima - os objetivos sociais - exigem um aumento do gasto público, constituindo-se em fonte potencial de pressão inflacionária adicional - a não ser que possam ser financiados via tributação adicional.

Aceitas as considerações acima, não podemos deixar de considerar a conclusão de que é impossível a consecução simultânea dos três objetivos, nas condições atuais, sem uma profunda reforma fiscal que permitisse o financiamento não-inflacionário do gasto público, definido de forma abrangente.

Na verdade, as únicas alternativas para uma elevação da carga tributária bruta - para a qual, diga-se de passagem, há espaço - residem em alguma combinação das três seguintes soluções para o impasse atual:

a) corte seletivo no gasto público e nas transferências deste ao setor privado;

b) aceitação de uma taxa de inflação maior do que a desejável; e

c) maiores recursos líquidos do exterior a custos reais reduzidos.

Infelizmente, as possibilidades de (c) estão fora de questão para os próximos anos, assim como há claros limites para o que é aceitável em termos de aceleração da inflação. Esta é a razão básica pela qual é absolutamente fundamental que se consiga, simultaneamente:

a) conferir um pouco mais de transparência às atividades do setor público, consolidando as informações dos seus orçamentos fiscal, monetário e das empresas estatais, o que evidenciaria algo em torno do qual se está formando um amplo consenso na sociedade brasileira, isto é, a necessidade de uma profunda reforma em nosso sistema tributário; e

b) reafirmar a idéia da necessidade de programação dos investimentos públicos e de definição das prioridades para o setor privado como instrumento indispensável ao esforço de diversificação estrutural que teremos que, forçosamente, continuar a empreender ao longo dos próximos anos, na tentativa de tornar a economia brasileira menos vulnerável a choques externos e menos asfixiada em seu crescimento pela recorrente restrição do balanço de pagamentos.

A antiga, e paradoxalmente sempre atual, questão do mix público-privado voltou à tona com especial força neste final de século, devido a naturais e positivas divergências políticas de caráter secular, bem como à crise do welfare state moderno e à reação conservadora ora em curso ao excesso de tributação e/ou ao imposto inflacionário que o sustentaria.

País de carências sociais gritantes, não nos cabe importar prematuramente debates típicos de economias avançadas. Existe no Brasil uma já longa tradição de pragmatismo na consideração das relações entre os investimentos público e privado que cabe por todos os títulos preservar. Esta tradição vê a ambos como complementares antes que substitutos, não enxergando qualquer antagonismo de monta entre o apoio ao investimento público em infra-estrutura produtiva, infra-estrutura social e indústria básica e o apoio ao investimento privado em geral e em particular, via subsídios, aos setores e atividades definidos como prioritários pela estratégia de superação da crise atual, que estará conosco até pelo menos a segunda metade da década de 80.

6 - DISTRIBUIÇÃO DE RENDA: EVOLUÇÃO NO PERÍODO RECENTE

A prioridade atribuída ao objetivo de maximização da taxa de crescimento agregado da economia brasileira no período de boom, e mesmo após, trazia implícita a noção de que as transformações estruturais geradas pelo próprio crescimento contribuiriam para reduzir a concentração de renda a mais longo prazo. Uma avaliação dos resultados em termos de alteração do perfil da distribuição pessoal da renda[32] entre 1970 e 1980 revela que, a julgar pelos anos extremos do período,[33] isto não ocorreu: ao contrário, as Tabulações Avançadas do Censo Demográfico de 1980, recentemente divulgadas, mostram que houve uma piora, embora não muito significativa, na distribuição de renda conforme medida pelo índice de Gini.[34] A Tabela 13, a seguir, apresenta a distribuição decílica e segundo percentis selecionados da distribuição pessoal da renda para 1970 e 1980.

Com efeito, observa-se da tabela que o índice de concentração de Gini aumenta ligeiramente, passando de 0,565 em 1970 para 0,580 em 1980 quando computado com os dados de rendimento da população economicamente ativa (PEA) com algum rendimento.[35] Observa-se também na tabela o ganho de renda média de todos os decis, particularmente dos estratos superiores. Os seis primeiros decis (à exceção do segundo), por outro lado, perderam participa-

---

[32] Dados sobre a distribuição familiar não são ainda disponíveis.

[33] Em trabalho anterior [cf. Bonelli (1982)] discutimos a fragmentada evidência para alguns anos da primeira metade dos anos 70.

[34] Cf. Bonelli (1982), Denslow, Jr. e Tyler (1982) e Hoffmann (1983). Todos esses trabalhos, mesmo usando métodos de estimação e coeficientes diferentes, chegam ao mesmo resultado.

[35] Os resultados podem ficar alterados se incluirmos no cômputo, em ambos os anos, os membros da PEA sem rendimento, dado que diminuiu a proporção destes no total da PEA entre 1970 e 1980.

TABELA 13

DISTRIBUIÇÃO PESSOAL DA RENDA: PEA COM RENDIMENTO* - 1970 e 1980 (Total Brasil)

PERCENTIL	RENDIMENTO %				RENDIMENTO MÉDIO %			TAXA MÉDIA ANUAL DE CRESCIMENTO DA RENDA (1970/80)
	1970	Acum.	1980	Acum.	1970	1980	1980**	
10 -	1,16	1,16	1,08	1,08	32,69	1.290	47,3	3,76
10	2,05	3,21	2,15	3,23	57,68	2.569	94,3	5,00
10	3,01	6,22	2,85	6,08	84,65	3.401	124,8	3,96
10	3,81	10,03	3,70	9,78	107,41	4.421	162,3	4,21
10	5,02	15,05	4,39	14,17	141,54	5.245	192,5	3,12
10	6,17	21,22	5,49	19,66	173,87	6.558	240,7	3,31
10	7,21	28,43	7,21	26,87	203,23	8.609	316,0	4,51
10	9,95	38,38	9,92	36,79	280,59	11.841	434,6	4,47
10	14,15	53,53	15,40	52,19	426,89	18.382	674,7	4,68
10 +	46,47	100,00	47,81	100,00	1.309,87	57.080	2.095,0	4,80
TOTAL	100,00	-	100,00	-	281,85	11.940	438,2	4,51
5 +	34,06	65,94	34,86	65,14	1.920,17	83.210	3.054	4,71
1 +	14,11	85,89	18,21	81,79	3.976,11	217.398	7.979	7,21
60 -	21,22	-	19,66	-	99,67	3.914	143,6	3,72
20 +	60,62	-	63,21	-	868,38	37.731	1.384,8	4,78

FONTES: 1970: Langoni (1973, Tabela 1.1).
1980: Calculado a partir de IBGE, Tabulações Avançadas do Censo Demográfico (1981).

*PEA com rendimento: 1970 = 26.079,7 mil pessoas; e
1980 = 40.355,5 mil pessoas.

Taxa média anual de crescimento = 4,46%.

PEA sem rendimento: 1970 = 2.755,2 mil pessoas (9,56% do total); e
1980 = 3.294,7 mil pessoas (7,55% do total).

Taxa média anual de crescimento = 1,80%.

**A preços de 1970, utilizando-se o deflator implícito do PIB, conforme Conjuntura Econômica, dez. 1981.

ção relativa na renda gerada. Assim, enquanto a renda média nestes decis crescia a cerca de 3,72% ao ano em termos reais, nos dois decis superiores a taxa alcançava os 4,78% anuais, e no percentil superior os 7,21% ao ano. Para o total da PEA com rendimento obteve-se uma taxa média anual de crescimento da renda média de 4,51%. No mesmo período o PIB *per capita* cresceu em média a 6% ao ano.[36]

No entanto, preferimos não enfatizar excessivamente estes resultados, por dois motivos: em primeiro lugar, porque sabe-se que as Tabulações Avançadas de 1980 contêm problemas de amostragem que talvez viesem os resultados; e, em segundo, porque os próprios conceitos de rendimento diferem nos dois Censos aqui considerados. Em particular, o conceito de renda em 1980 é mais abrangente e explícito quanto aos rendimentos em espécie do que o de 1970.[37] Como esses rendimentos são mais importantes, relativamente, para os estratos inferiores da distribuição, não é improvável que uma correção que tornasse os dados comparáveis viesse a apontar para uma deterioração na distribuição de renda entre 1970 e 1980 maior do que aquela mostrada na tabela. Uma indicação indireta da conceituação mais abrangente em 1980 surge do fato de que o crescimento da renda média em termos reais na década é muito maior do que aquele mostrado na tabela se utilizarmos como deflator em 1980 um índice de custo de vida (procedimento mais usual, e correto)[38] ou de preços por atacado. No entanto, a sus-

---

[36] A taxa de crescimento populacional na década foi de 2,49% ao ano, bastante inferior à da PEA com rendimento (4,46% anuais), o que ajuda a explicar a diferença entre as taxas de crescimento do PIB *per capita* e da renda média da PEA com rendimento.

[37] Havia uma única pergunta sobre a renda no Censo de 1970, e sete no de 1980. Porém, Hoffmann (1983, p. 33) sugere que não é grande o grau de subestimação da renda nos dois Censos, dado que pouco se alterou no período a relação entre o total dos rendimentos das pessoas na PEA e a Renda Disponível do Setor Privado segundo as *Contas Nacionais* (0,51 para 0,52).

[38] Com efeito, utilizando-se como deflator o ICV-RJ chega-se a um aumento de cerca de 100% na década como um todo, contra os 55% obtidos usando-se o deflator implícito do produto.

peita de que esses índices não reflitam os verdadeiros aumentos de preços em alguns anos (particularmente 1973, razão por que utilizamos o deflator implícito do PIB) diminui a força do argumento de que a renda em 1980 é menos subestimada do que em 1970.

Embora a evidência das modificações no perfil distributivo sejam incompletas para a primeira metade dos anos 70, a partir de 1976, até 1981, dispõe-se de informações comparáveis e razoavelmente abrangentes de renda pessoal dadas pelas PNAD. Essas pesquisas cobrem todas as pessoas de 10 anos e mais (inclusive fora da PEA), sendo o conceito de renda aparentemente o mesmo em todos os anos.[39] A distribuição dessa população e do respectivo rendimento segundo classes do maior salário mínimo vigente no País (MSMP) pode ser vista na Tabela 14, a seguir, que contém também estimativas do coeficiente de Gini e da renda média em cada ano do período 1976/81. Quanto ao índice de Gini, observa-se da tabela um aumento, de pequena magnitude, entre 1976 e 1978, seguido de uma redução, também modesta, daí até 1981. Neste último ano o coeficiente é inferior ao de 1976, observando-se que a maior parte do decréscimo ocorre entre 1978 e 1979. Os resultados quanto à evolução da renda média assemelham-se aos do índice de Gini: a renda média é em 1978 cerca de 1% superior à de dois anos antes, decrescendo entre 1978 e 1981. Neste último ano observa-se uma renda média da população com rendimento cerca de 10% inferior à de 1978.[40]

É difícil, a partir das informações acima apresentadas, analisar as causas da redução observada na renda média após 1978.

---

[39] As PNAD não investigam a área rural dos Estados do Norte e Centro-Oeste do País, que representava em 1980, segundo o Censo, 3,3% das pessoas de 10 anos e mais com algum rendimento e 2,2% da renda total do País.

[40] A renda média cai 4,7% em 1979, 2,7% em 1980 e 3,3% em 1981. Apenas para comparação, lembramos que o PIB per capita era em 1981 cerca de 3% superior ao de 1978.

TABELA 14

DISTRIBUIÇÃO PESSOAL DE RENDA NO BRASIL* SEGUNDO CLASSES DE SALÁRIO MÍNIMO (MSMP):

COEFICIENTES DE GINI E RENDIMENTO MÉDIO - 1976/81

(Pessoas de 10 anos e mais, com rendimento)

CLASSES DE RENDA MENSAL	1976 (%)		1977 (%)		1978 (%)		1979 (%)		1980 (%)		1981 (%)	
	Pop.	Renda	Pop.	Renda	Pop.	Renda	Pop.	Renda	Pop.	Renda	Pop.	Renda
Até 1/2 s.m.	15,30	1,80	16,00	1,94	17,42	2,10	16,12	1,94	16,44	2,19	15,65	1,88
1/2 - 1 s.m.	25,42	7,24	26,23	7,71	24,63	7,20	22,08	6,23	22,16	6,41	21,47	5,89
1 - 2 s.m.	27,80	14,89	26,67	14,72	26,58	14,60	27,21	14,14	27,74	14,46	26,56	13,92
2 - 3 s.m.	19,92	22,63	11,06	10,34	10,30	9,59	11,67	10,29	11,79	10,61	13,35	12,01
3 - 5 s.m.			9,40	13,35	9,72	13,75	10,65	14,72	10,40	14,92	10,90	15,53
5 - 10 s.m.	6,95	17,49	6,40	16,58	7,17	18,50	7,65	19,22	7,03	18,06	7,57	19,14
10 - 20 s.m.	3,22	16,68	2,81	15,02	2,83	15,05	3,20	16,04	3,01	15,14	3,12	15,64
+ 20 s.m.	1,39	19,27	1,43	20,34	1,35	19,22	1,40	17,42	1,43	18,21	1,38	15,99
Gini	0,589		0,594		0,596		0,582		0,581		0,572	
Renda Média												
Cr$ correntes	2.088		2.918		4.136		6.270		11.400		23.134	
Cr$ out./76**	2.088		2.077		2.107		2.009		1.954		1.889	
Em s.m.***	2.719		2.638		2.651		2.764		2.747		2.733	

FONTES: PNAD - 1976 a 1981 (excl. 1980); e Censo Demográfico de 1980 (Tabulações Avançadas).

* Exclui área rural da Região VII da PNAD (Norte e Centro-Oeste) em todos os anos.

** Deflacionado pelo ICV-RJ de outubro de cada ano em relação a outubro de 1976, dado que as PNAD referem-se ao último trimestre.

*** MSMP na data da pesquisa, a preços correntes (Cr$ 768,00 em 1976, Cr$ 1.106,00 em 1977, Cr$ 1.560,00 em 1978, Cr$ 2.268,00 em 1979, Cr$ 4.149,60 em 1980 e Cr$ 8.464,00 em 1981).

Não é improvável, no entanto, que tal redução esteja associada a uma deterioração na distribuição funcional de renda, beneficiando as empresas. Outra causa possível estaria relacionada com a perda de importância da atividade urbana face à agricultura - que, como se sabe, não só apresentou um desempenho favorável após 1978, mas, também, caracteriza-se por rendimentos em média bem inferiores aos do setor urbano.[41] E, finalmente, devem ser considerados também os efeitos da nova lei de política salarial após novembro de 1979, os quais podem ter implicado uma redução da renda média dos estratos mais altos da distribuição.[42]

A análise segundo cortes percentuais selecionados (e não classes baseadas no salário mínimo), embora não permita que sejam resolvidos os problemas de interpretação acima levantados, torna possível identificar quais segmentos da população melhoraram (ou pioraram) de posição no período 1976/81. A Tabela 15, a seguir, mostra estimativas da distribuição decílica em anos selecionados, destacando ainda a evolução do percentil superior e dos 5% mais ricos.

Em relação à distribuição da renda por decis da população, observa-se que o decil superior detinha, entre 1976 e 1978, aproximadamente 50% da renda total,[43] caindo para 48,2% em 1979 e 46,7% em 1981. A parcela dos 40% mais pobres apresenta pequena redução no biênio 1976/78, elevando-se ligeiramente em 1979/81. O

---

[41] Segundo Denslow, Jr. e Tyler (1982), a renda média no setor rural era 48% da do setor urbano em 1980. Em 1970 esta proporção era de 37% apenas.

[42] Note-se, porém, que a legislação da CLT cobre cerca de 10 milhões de pessoas, ao passo que os dados da PNAD de 1981 referem-se aproximadamente a 48 milhões.

[43] As variações mais bruscas nas percentagens mostradas nesta parte da tabela referem-se ao decil inferior. Como este detém uma parcela pequena da renda total, a qual é obtida residualmente, os resultados respectivos devem ser encarados com extrema cautela.

TABELA 15

DISTRIBUIÇÃO DE RENDA PESSOAL NO BRASIL, SEGUNDO DECIS E CORTES PERCENTUAIS SELECIONADOS, E RENDA MÉDIA RESPECTIVA: 1976, 1978, 1979 e 1981

CORTES %	% RENDA TOTAL				RENDA MÉDIA*				TAXA % CRESC. (1976/81)
	1976	1978	1979	1981	1976	1978	1979	1981	
10 -	0,93	0,78	0,84	0,69	194	165	169	130	-33,0
10	1,87	1,87	1,91	2,09	391	394	384	395	1,0
10	2,56	2,51	2,58	2,57	536	528	518	485	-9,5
10	3,39	3,32	3,52	3,47	708	699	707	656	-7,3
10	4,20	4,22	4,29	4,16	877	889	862	786	-10,4
10	5,23	5,28	5,47	6,12	1 092	1 113	1 099	1 156	5,9
10	6,88	7,02	7,26	7,68	1 437	1 478	1 458	1 451	1,0
10	9,35	9,73	10,07	10,44	1 952	2 050	2 023	1 972	1,0
10	15,17	15,20	15,84	16,12	3 168	3 202	3 182	3 045	-3,9
10 +	50,42	50,07	48,22	46,66	10 530	10 549	9 710	8 815	-16,3
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	2 088	2 107	2 009	1 889	-9,5
40 -	8,75	8,48	8,85	8,82	457	447	445	417	-8,8
5 +	37,35	37,15	34,87	33,41	15 601	15 654	14 010	12 621	-19,1
1 +	17,48	19,54	17,35	17,68	36 508	41 168	34 849	33 405	-8,5
GINI	0,601	0,603	0,590	0,582	-	-	-	-	-

FONTES: PNAD - 1976, 1978, 1979 e 1981 (exclui área rural da Região VII da PNAD).

*Em Cr$/mês, a preços de outubro de 1976; deflacionado pelo ICV-RJ.

pequeno aumento na concentração de renda ocorrido no biênio 1976/78, conforme aferido pela elevação do índice de Gini,[44] pode ser basicamente atribuído ao ganho de renda dos 1% mais ricos da população, cuja parcela na renda total eleva-se de 17,5 para 19,5% nesse período.

Entre 1978 e 1979, e daí até 1981, a renda desconcentra-se, embora não muito. A diferença entre os dois subperíodos está em que no primeiro deles é o percentil mais alto que perde participação, ao passo que entre 1979 e 1981 isto ocorre com o estrato dos 4% seguintes aos 1% mais ricos (17,5 para 15,7% da renda).

Estes resultados aparecem mais claramente na parte do lado direito da Tabela 15 - relativa à evolução do rendimento médio em termos reais -, onde se observa que entre 1976 e 1978 a renda média dos 40% mais pobres apresenta uma pequena redução (2%), ao passo que aumenta a de todos os demais estratos da população. O ganho mais expressivo ocorre, sem dúvida, no percentil mais alto (+13% no biênio). Entre 1978 e 1979 este resultado inverte-se: a maior perda de renda real média ocorre nos 1% mais ricos (-15%), mantendo-se, em termos gerais, a renda dos demais estratos. Deve ser assinalado que a perda de renda real dos 1% mais ricos ocorre antes do início de vigência de nova lei da política salarial.

No biênio 1979/81, como já assinalado, quase todos os estratos perdem renda. No entanto, estes são mais acentuados para o grupo dos 4% seguintes (-10%) aos 1% mais ricos (-4%). Com esta evolução, a renda média do decil superior diminui em cerca de 9% entre 1979 e 1981 - resultado que pode estar associado à aplicação da política salarial após 1979.

---

[44] Estes índices não são exatamente os mesmos da tabela anterior porque baseiam-se em um maior número de classes.

A variação da renda média no qüinqüênio 1976/81 como um todo pode ser vista na última coluna da tabela. Desconsiderando-se, pelos motivos já apontados, o decil inferior, observa-se que as perdas mais significativas de renda média no período ocorreram no grupo dos 5% mais ricos (-19%), seguindo-se o conjunto do 3º ao 5º decil (-9%). Assinale-se, finalmente, que nenhuma classe de renda teve ganhos significativos no qüinqüênio analisado, sendo que a grande maioria da população não conseguiu sequer manter em 1981 o nível médio de renda alcançado três anos antes.

7 - SUMÁRIO E CONCLUSÕES: PERSPECTIVAS PARA O RESTANTE DA DÉCADA DE 80

Este trabalho procurou apresentar alguns traços gerais do ainda controvertido processo através do qual a economia brasileira chegou à sua situação atual. Em nossa opinião, esta perspectiva é fundamental para que se possa extrair algumas lições para a construção do futuro, o que deve nos interessar tanto ou mais que a interpretação de um irrevogável passado.

Do que denominamos drama em três atos encenado entre 1968 e 1982 é possível extrair algumas lições. Do primeiro ato (1968/73), podemos tirar como ensinamento o fato de que a euforia crescente tem seus custos, o mais grave dos quais foi a ilusão de que a secular restrição do balanço de pagamentos ao crescimento da economia brasileira havia se tornado uma coisa do passado e que estávamos fadados a reproduzir padrões de consumo característicos das opulentas sociedades afluentes de nosso tempo. É verdade que a magnitude do primeiro choque do petróleo, que encerrou este ato em fins de 1973, não era previsível à época; mas a impossibilidade de projetar, para o restante dos anos 70, o padrão de crescimento e distribuição que marcou o período podia ser prevista, como notaram desde o início dos anos 70 vários analistas não comprometidos com o agressivo otimismo do período.

Do segundo ato (1974/78), é possível extrair a lição de que a decisão de evitar a recessão como forma de abrupto ajuste aos novos preços relativos e às novas e adversas condições internacionais, embora correta, pecou por não perceber que o grau de seletividade na programação dos investimentos, públicos e privados, deveria ter aumentado em muito, para evitar que o ajuste via endividamento tornasse a economia brasileira excessivamente vulnerável a quaisquer choques externos adicionais. Como no ato anterior, era impossível prever o segundo choque do petróleo e o choque das taxas de juros internacionais que marcaram o fim deste segundo ato em 1979; mas não era impossível prever o aumento da vulnerabilidade da economia brasileira a mudanças nas condições internacionais (mesmo sem levar em conta a questão energética), devido à contratação de uma dívida a taxas de juros flutuantes, sem a qual teria sido impossível alcançar as taxas de formação bruta de capital fixo que marcam o período 1974/76, sem a redução da taxa de crescimento do consumo real.

Do terceiro ato (1979/82), é possível extrair a lição geral de que a história do período não se repete, bem como lições específicas dos equívocos cometidos na condução da política econômica de curto prazo - sem uma visão estratégica e sem uma avaliação adequada das condições internacionais. Com efeito, entre março e agosto de 1979 esboça-se uma tentativa de reajustar a economia às novas condições internacionais através de uma desaceleração do crescimento, abandonada em agosto de 1979 em favor de uma política expansionista. O terceiro ato, na verdade, cobre o período de três anos, que se estende de agosto de 1979 a agosto de 1982. A política expansionista foi abandonada em fins de 1980, tendo início a atual fase contracionista que levou à recessão de 1981, engendrada para recuperar a credibilidade junto à comunidade financeira internacional e evitar o recurso ao FMI, mas que se tornou inútil pela desarticulação do sistema internacional de crédito privado, em setembro de 1982, já que o Brasil foi obrigado a recorrer ao Fundo e renegociar sua dívida com os bancos.

Esta renegociação foi marcada por quatro equívocos de avaliação. O primeiro foi a expectativa de que o mercado internacional de crédito voltaria breve à normalidade, e os recursos voltariam a fluir para o Brasil tão logo completado o acordo com o FMI. O segundo consistiu na pressa em chegar a tal acordo, na suposição de que este não seria para valer e de que haveria a decisão política, por parte do FMI, de não cobrar o cumprimento das metas de desempenho originalmente acordadas. O terceiro, relacionado com os dois primeiros, consistiu na subestimativa do montante de recursos novos que o Brasil necessitaria em 1983. O quarto foi de que a dívida brasileira, de US$ 86,3 bilhões em 31 de dezembro de 1982 (dos quais quase US$ 17 bilhões de prazo inferior a um ano), poderia ser tratada em termos de calendário gregoriano, vale dizer, "fechado" o ano de 1982, discutir-se-ia as necessidades de financiamento para 1983, e assim por diante.

A lição desse período (setembro de 1982 a setembro de 1983) é de que o penoso processo de renegociação ora em curso necessita, obrigatoriamente, contemplar um horizonte de tempo mais longo (até 1985, pelo menos), uma avaliação mais realista das efetivas necessidades de novos recursos, um acordo viável e definitivo com o FMI e os bancos e, principalmente, que vincule a transferência de recursos reais para o resto do mundo (via superavits comerciais) a novos ingressos de recursos, ao contexto internacional e ao desempenho das exportações brasileiras. É preciso, é desejável e é possível evitar o confronto, mas é um equívoco não avaliar econômica e politicamente os custos da pontualidade nos pagamentos das obrigações contratuais associadas à dívida externa. É necessário saber que qualquer solução terá que ser negociada com o FMI, os bancos e os governos, em especial a Administração norte-americana, mas que o pagamento da dívida não pode comprometer excessivamente o crescimento futuro da economia brasileira.

Este trabalho, portanto, questiona a atual política de aceitação da recessão doméstica como única solução imposta pelos

eventos até que alguma coisa positiva ocorra no cenário internacional. É verdade, contudo, que, enquanto não for equacionado a contento - via renegociação mais ampla - esta questão de nosso fluxo de caixa em moeda conversível, o espaço de manobra da política econômica - quaisquer que sejam seus mentores - será extremamente reduzido, principalmente para tratar de temas tão ou mais importantes que a dívida externa, como, por exemplo, a recuperação dos investimentos público e privado, sem os quais nem será absorvido o fluxo estimado em quase um milhão e meio de novos entrantes no mercado de trabalho, nem voltarão tão cedo ao trabalho os mais de 900 mil assalariados que perderam seu emprego no setor industrial desde 1980.

A Seção 4 deste trabalho tratou especificamente desta questão. Embora reafirmando a inquestionável vocação para o crescimento da economia brasileira, discutem-se ali três questões: a) de quanto foi reduzida a trajetória de crescimento de longo prazo da economia brasileira após dois sucessivos choques de oferta, redução da contribuição da poupança externa e aparente elevação da relação capital/produto, dada a natureza dos investimentos realizados nos anos 70? (permanecem duas questões cruciais para pesquisa futura); b) com que rapidez seria possível voltar a esta trajetória (como quer que seja definida) a partir da recessão atual?; e c) qual a relação entre produto e emprego na economia brasileira, e quais as perspectivas de redução do desemprego nos próximos anos?

Não há, obviamente, respostas simples e não controvertidas para perguntas deste tipo. Os resultados preliminares,porém, sugerem que: a) a trajetória de crescimento de longo prazo da economia, para taxas de investimento da ordem de 20% do produto,é de cerca de 5,7% ao ano - e que a recuperação da taxa "histórica" de crescimento (7,1%) exigiria a elevação da taxa de investimento para 25% do produto; b) com as taxas de crescimento do produto e do investimento projetadas em exercícios do FMI, por exemplo, a capa

cidade ociosa não planejada da economia brasileira seria superior a 22% entre 1983 e 1986; e c) dada a elasticidade do emprego em relação ao produto estimada econometricamente em torno de 0,4 (vale dizer, um crescimento de 5% do produto eleva o emprego em cerca de 5 x 0,4 = 2%), a taxa de ocupação da economia brasileira declinaria de 98% em 1980 para algo entre 84 e 87% em 1986, com as taxas do crescimento do produto projetadas nos exercícios do FMI. A simples absorção do fluxo anual de novos entrantes na força de trabalho exigiria uma taxa de crescimento médio de cerca de 6% ao ano, dado que a população economicamente ativa cresce a uma taxa anual de aproximadamente 2,5% ao ano.

Apesar da reconhecida precariedade dos exercícios, não parece haver dúvida de que a economia brasileira terá que experimentar significativas alterações na composição do produto e do investimento, sob pena de agravamento do seu já hoje grave problema do desemprego urbano - incomodamente convivendo com uma inflação absolutamente inédita em nossa história contemporânea.

A Seção 5 discutiu brevemente o problema do controle da inflação no contexto de uma economia como a brasileira, insistindo na necessidade de uma incomes policy negociada politicamente como a única forma de - com a preservação do processo de relativa abertura política - reduzir de maneira gradual e sistemática a inflação brasileira. Isto é reconhecidamente algo mais fácil de propor do que implementar, mas um esforço deve ser feito nessa direção.

A Seção 6 apresentou alguma evidência sobre a evolução da distribuição de renda no Brasil no período recente. É desnecessário enfatizar a importância que voltarão a ter as discussões sobre este tema, dadas as inevitáveis implicações distributivas do ajustamento estrutural por que passa a economia brasileira. O debate será tanto mais aceso quanto mais regressivamente estiverem sendo distribuídos os ônus deste ajuste.

São dois os conjuntos de dados apresentados na Seção 6. O primeiro refere-se à distribuição de rendimentos da população e conomicamente ativa (com rendimentos) em 1970 e 1980. A renda média cresceu no período a uma taxa de 4,51% em termos reais. O coeficiente de Gini acusou uma pequena elevação (de 0,57 para 0,58), indicando uma ligeira deterioração na distribuição de renda na década de 70.[45] Deve ser registrado que todos os seis decis inferiores da distribuição, com exceção do 2º, perderam participação na renda. A renda média dos 1% mais ricos aumentou a uma taxa média anual de 7,21% em termos reais, assim como o oitavo, o nono e décimo decis superiores acusaram uma taxa de crescimento superior à média. Há, no entanto, controvérsias entre os analistas acerca da estrita comparabilidade destes dados de rendimento para 1970 e 1980.

Uma série de dados estritamente comparáveis refere-se às pessoas com rendimento (inclusive em espécie), quer estejam ou não na PEA, baseados na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) e referentes ao período 1976/81. A análise desses dados mostra uma pequena piora na distribuição entre 1976 e 1978 e uma melhora gradativa entre 1978 e 1981. Contudo, é importante notar que a renda média em termos reais declina em cerca de 10% entre 1978 e 1981, fato que certamente deve merecer uma atenção maior do que aquela que nos foi possível no âmbito deste trabalho.

Além disso, deve ser relembrado que o Brasil ainda estava, no início dos anos 80, longe de ter resolvido os urgentes problemas de marcante desigualdade na distribuição de renda, bem como a questão da pobreza. Embora o rendimento médio mensal da totalidade da população com algum rendimento (cerca de 50 milhões de pessoas) atingisse cerca de US$ 200 ao final de 1981, na metade mais pobre dessa população a renda média chegava aos US$50, a-

---

[45] Esta deterioração, vale lembrar, foi bem menos acentuada do que a observada nos anos 60, quando o coeficiente de Gini elevou-se de 0,50 para 0,57 entre os anos extremos da década.

penas. Os 10% mais ricos, por sua vez, tinham uma renda média de quase US$ 1.000 mensais, ao passo que o percentil mais elevado atingia cerca de US$ 3.700.

Mesmo levando em conta a importância deste debate sobre a distribuição dos custos da atual "fase de ajustamento", este trabalho insiste na imperiosa necessidade de equacionar o problema do balanço de pagamentos como condição sine que non para a superação das dificuldades atuais.

Ora, deixando de lado as possibilidades de ampliação do comércio bilateral através de moedas-convênio, são apenas cinco as possibilidades (não mutuamente exclusivas) de lidar com uma situação como a atual em nossas contas externas: duas têm a ver com os principais usos de moeda conversível - importações e serviço da dívida externa; e três com as principais fontes de recursos em moeda conversível - exportações, novos empréstimos líquidos e investimento direto. A redução das importações induzida pela recessão só dura enquanto durar a recessão. Mesmo aqueles que recordam a experiência dos anos 30, quando as dificuldades para importar estimularam a indústria doméstica substitutiva de importações, devem levar em conta que estamos agora falando de uma queda de cerca de 40% em termos reais nas importações (exclusive petróleo) entre 1980 e 1983. Dificilmente isto representará um estímulo à indústria doméstica, na falta de uma política industrial digna deste nome.

Quanto às exportações, qualquer observador responsável sabe que, no quadro atual, não há alternativa senão promovê-las da forma que for possível, atentando para seus efeitos indiretos e para a necessidade de políticas de apoio com visão de médio e longo prazo. Quanto a novos empréstimos líquidos, é sabido hoje que o colapso do mercado internacional de crédito privado impede que se possa contar de modo significativo com esta fonte de recursos de forma não negociada. A terceira fonte - investimento di-

reto no Brasil - pode assumir a forma de novos empreendimentos ou de simples transferência patrimonial, para residentes no exterior, de ativos reais já existentes no País. O volume prospectivo de recursos é limitado relativamente à magnitude do problema.

Que resta? Uma renegociação dos termos em que foi contratada a dívida passada, e uma rediscussão do programa acordado entre outubro de 1982 e fevereiro de 1983 com o FMI e os bancos. Talvez não seja preciso chegar a uma moratória, mas certamente é preciso uma postura mais afirmativa e determinada nas rodadas futuras de negociações a que terão que se dedicar os responsáveis - quem quer que sejam - pela condução da política econômica neste País. O que parece certo é que o Brasil terá que caminhar para soluções mais amplas - negociadas bilateral e multilateralmente - que permitam superar o atual estrangulamento cambial e retomar progressivamente o desenvolvimento econômico.

É evidente que, dado o grau de integração da economia brasileira com a economia mundial nas dimensões comercial, financeira e de investimento direto, qualquer discussão sobre perspectivas da economia nacional para o restante da década deve, obrigatoriamente, incluir uma avaliação das perspectivas da economia e do comércio mundial.

O espaço não permite uma discussão adequada desta questão. Para nossos propósitos neste trabalho, contudo, é suficiente notar que as projeções para 1984/86, por exemplo, apostando na recuperação da economia norte-americana, sugerem taxas de crescimento do produto real da OECD na faixa dos 3% ao ano e uma expansão do comércio mundial da ordem de 4 a 4,5%. É importante ter estes números em perspectiva histórica para que não nos iludamos pensando que voltarão os bons tempos: entre 1960 e 1973 o produto real da OECD cresceu a 5,2% ao ano em termos reais, e o comércio internacional a quase 9%. Estes tempos não voltarão, seguramente, durante boa parte do que falta para terminar este século - afinal, apenas 17 anos.

BIBLIOGRAFIA

ARIDA, P., ed. Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1982.

BACHA, E. Inflação: uma agenda não-monetarista. In: Tavares, M. C., e David, M. D. ed. Economia política da crise. Rio de Janeiro, Vozes, 1982.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório (vários anos).

BONELLI, R., e WERNECK, D. F. F. Desempenho industrial: auge e desaceleração nos anos 70. In: Suzigan, W., ed. Indústria: política, instituições e desenvolvimento. Série Monográfica, 28. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1978.

BONELLI, R. Distribuição de renda: evolução nos anos 70. Texto para Discussão Interna, 52. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1982.

CONSELHO DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL (CDI). Relatório (vários anos).

COOPER, R. Comment. In: Dornbusch, R., e Frenkel, J., eds. International economic policy: theory and evidence. Johns Hopkins University Press, 1979.

DENSLOW, Jr., D., e TYLER, W. Perspectives on poverty and income inequality in Brazil. Trabalho apresentado ao X Encontro Anual da ANPEC, 1982.

FMI. World Economic Outlook. 1981.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. Conjuntura Econômica (vários números).

HOFFMANN, R. Distribuição da renda no Brasil, em 1980, por unidades da federação. Revista de Economia Política, 3(1), 1983.

IBGE. Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios-Total Brasil. Rio de Janeiro, 1976, 1977, 1978, 1979 e 1981.

————. Tabulações Avançadas do Censo Demográfico de 1980. Rio de Janeiro, 1981.

————. Indicadores Conjunturais da Indústria (vários números).

LANGONI, C. G. Distribuição de renda e crescimento econômico do Brasil. Rio de Janeiro, Expressão e Cultura, 1973.

LARA REZENDE, A. A ruptura no mercado internacional de crédito. In: Arida, P., ed. Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1982.

MALAN, P. S., e BONELLI, R. The Brazilian economy in the seventies: old and new developments. World Development, jan./fev. 1977.

MALAN, P. S. Financial integration with the world economy: the Brazilian case. In: Ffrench-Davis, R. External financial relations and their impact on the Latin American countries. A sair em 1983.

OECD. Economic Outlook (vários anos).

SUZIGAN, W., BONELLI, R., HORTA, M. H. T. T., e LODDER, C. A. Crescimento industrial no Brasil: incentivos e desempenho recente. Coleção Relatórios de Pesquisa, 26. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1974.

SUZIGAN, W. Política industrial no Brasil. In: Suzigan, W., ed. Indústria: política, instituições e desenvolvimento. Série Monográfica, 28. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1978.