

COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 248

CENÁRIOS MACROECONÔMICOS  
PERÍODO 1991-93

Claudio R. Contador\*

Maio de 1991

\* Professor de Economia da COPPEAD/UFRJ.

## SUMÁRIO

- 1 INTRODUÇÃO
- 2 AS VERTENTES ESTRATÉGICAS
- 3 OS CONSTRANGIMENTOS E AS POSSIBILIDADES
  - 3.1 CONDICIONANTES EXTERNOS
  - 3.2 CONDICIONANTES DOMÉSTICOS
- 4 OS CENÁRIOS E AS SIMULAÇÕES
  - 4.1 AS TRAJETÓRIAS
  - 4.2 AS SIMULAÇÕES
    - 4.2.1 Cenário de Ajuste-com-Êxito
    - 4.2.2 Cenário de Ajuste-com-Fracasso
    - 4.2.3 Cenário de Tentação-Desenvolvimentista
- 5 CONCLUSÕES

## 1 INTRODUÇÃO

Este trabalho procura vislumbrar os cenários macroeconômicos possíveis no período 1991-93. A prospecção foi traçada a partir das grandes vertentes estratégicas - há uma década recomendadas ao Brasil, mas só agora assimiladas pelo Governo e pela sociedade - da herança dos anos 1989-90, dos grandes condicionantes conjunturais e das estratégias macroeconômicas imaginadas pelo Governo Collor. Inicialmente, o ensaio discute os condicionantes e o ambiente de curto prazo - em particular o arcabouc, o político-econômico e as suas conseqüências - para em seguida examinar os cenários futuros.

A seção II expõe as vertentes estratégicas oferecidas ao Brasil e as suas implicações em termos de trajetórias em variáveis macroeconômicas básicas. A seção III discute a inserção de condicionantes conjunturais nestas tendências. Em seguida, a seção IV apresenta os resultados numéricos de cada cenário. A seção V conclui o estudo.

## 2 AS VERTENTES ESTRATÉGICAS

A economia brasileira tem pela frente duas grandes tendências - impostas como condicionantes aos sistemas político, econômico e social. A primeira vertente é externa e diz respeito à integração voluntária ou "empurrada" do Brasil com o grande mercado mundial ou, caso contrário, o nosso isolamento comercial, tecnológico e financeiro. Os ingredientes desta vertente estão distribuídos em quatro grupos: (a) a renegociação da dívida externa, com a redução do principal e dos encargos anuais; (b) a discussão de novos canais de comércio e a luta pela maior abertura da Europa aos nossos produtos; (c) a abertura comercial e financeira do país, inclusive com a garantia de políticas coerentes para o câmbio e estrutura tarifária, o pagamento de royalties, o respeito às patentes e à propriedade estrangeira, e a gradual extinção das reservas de mercado; e (d) regras estáveis e favoráveis à atração de capitais de risco. Os extremos são, de um lado, a abertura multidimensional do Brasil, e de outro, a autarquização, com o isolamento comercial, tecnológico e financeiro. É possível alguma graduação entre estes extremos, com maior ou menor avanço em cada dimensão.

A segunda vertente é doméstica e depende da reforma do setor público, adiada desde a segunda metade da década de 70 e agora encetada com obstinação - nem sempre acompanhada de

competência - pelo Presidente Collor. Esta reforma compreende quatro dimensões: (a) o aspecto funcional, com o retorno do setor público às funções constitucionais de educação básica, saúde, saneamento, segurança pública e infra-estrutura; (b) o aspecto financeiro, com a reforma fiscal, o saneamento orçamentário e a geração de superávits correntes como forma de financiamento dos investimentos públicos; (c) o aspecto administrativo, com a efetiva transferência das responsabilidades estabelecidas na Constituição para os estados e municípios; e (d) o aspecto operacional, com a reconquista do ativismo das políticas monetária, fiscal, e da dívida pública. Em oposição, a ausência da reforma pública ampla implica na contínua degradação das condições sociais, pressões inflacionárias contínuas, esporádicos choques heterodoxos e "pacotes reformistas", e baixo crescimento econômico.

A combinação destes dois condicionantes gera quatro cenários básicos, reproduzidos no quadro a seguir. O cenário I - **AUTÁRQUICO-DESEQUILIBRADO** - combina o pior dos mundos, com o setor público disfuncional e em desequilíbrio financeiro, e o sistema produtivo isolado de relações mais estreitas com o resto do mundo. É um ambiente em que o país teria que contar quase exclusivamente com seus próprios recursos para investimento e avanço tecnológico, com modesto crescimento econômico, deterioração social e forte propensão à inflação. O cenário II- **AUTÁRQUICO-AJUSTADO** - é um pouco melhor do que o anterior, com o setor público reformado, embora a economia permaneça pouco aberta ao exterior. Seria um

ambiente semelhante ao ocorrido no Brasil nos anos após o primeiro choque do petróleo, de 1973 a 1978, quando o setor público brasileiro apresentava alguma eficiência e estava ainda envolvido em funções sociais. O cenário III - **ABERTO-DESEQUILIBRADO** - também não seria favorável à sociedade brasileira. A mera abertura ao exterior não acrescentaria capitais de risco, pelo simples fato de inexistirem projetos e atividades públicas eficientes complementares ao capital externo. O próprio aparato fiscal seria instável e desestimulante ao comércio e ao capital estrangeiro. E, finalmente, o cenário IV - **MODERNIDADE EFICIENTE** - seria a nossa inserção no grupo de países de rápido crescimento econômico, com melhoria social, inclusive em condições mais favoráveis do que os "tigres asiáticos", menos dotados de recursos naturais do que o Brasil.

#### QUADRO I

##### AS VERTENTES ESTRATÉGICAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

		REFORMA DO SETOR PÚBLICO FRACASSO	SUCESSO
INTEGRAÇÃO EXTERNA COMPETITIVA	FECHADO	CENÁRIO I	CENÁRIO II
	ABERTO	CENÁRIO III	CENÁRIO IV

Quais as implicações destes cenários em termos de trajetórias de variáveis macroeconômicas básicas ? Para examinar esta questão, consideremos três fatores básicos: a taxa de

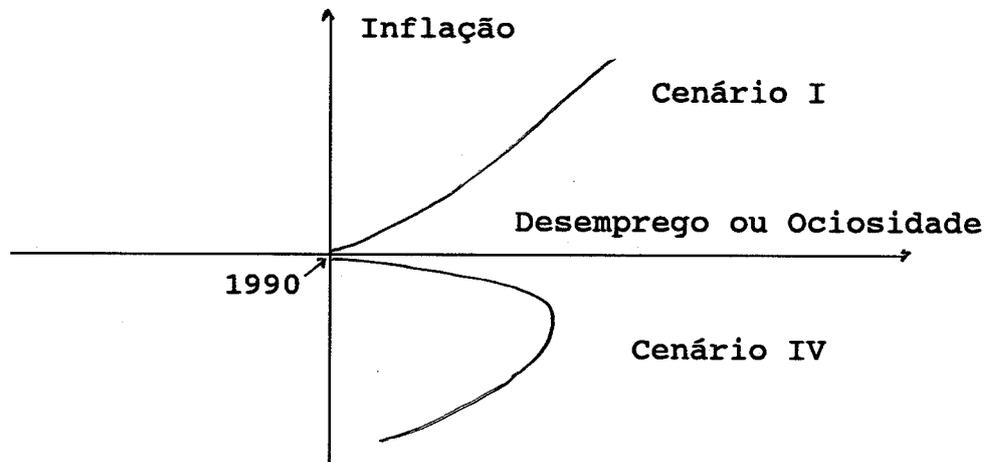
inflação; o crescimento econômico; e a taxa de desemprego ou de ociosidade geral da economia.

A Figura 1 a seguir reproduz as trajetórias típicas da inflação e da taxa de desemprego. Apenas os cenários extremos I e IV estão representados. A origem dos eixos representaria a posição inicial, o ponto de partida da análise, digamos 1990. O cenário I da Autarquia-Desequilibrada tem uma taxa de inflação explosiva ou com propensão a patamares elevados e crescentemente superiores aos atuais (com evolução interrompida pelos inevitáveis choques de congelamentos), e uma ociosidade geral elevada, também crescente, desestimulante aos novos investimentos e aos avanços tecnológicos. Conseqüentemente, os salários reais e o nível de emprego são contidos. Por falta de mercados (doméstico e externo) a taxa de rentabilidade do capital é baixa. Na Figura 1, a trajetória conjunta das duas variáveis tem um movimento no sentido nordeste. No outro extremo, o cenário IV da Modernidade-Eficiente envolve custos sociais no início do ajuste, representados pelo aumento da ociosidade e do desemprego, associado à queda da inflação. Terminada a fase mais crítica do ajuste, a inflação continua em queda, mas agora o desemprego também diminuiria.<sup>1</sup> A trajetória inicia com um movimento para baixo e para a direita e retorna para a esquerda, numa curva.

---

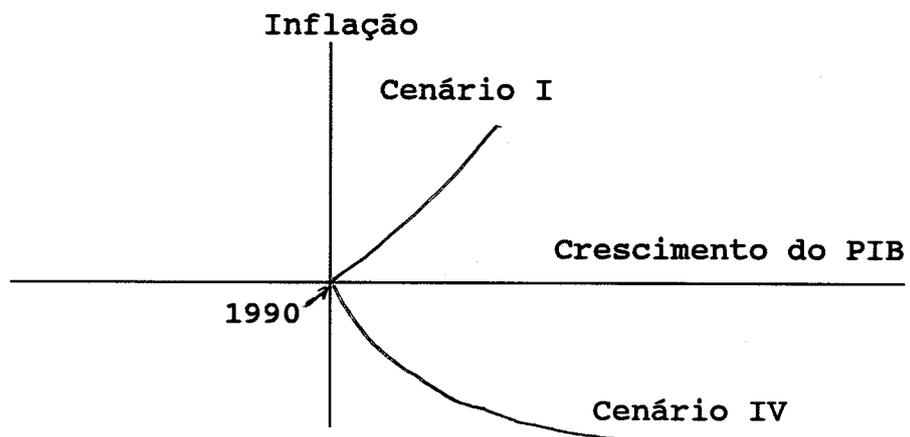
<sup>1</sup> Considerando as devidas diferenças, seria uma espécie de "milagre" com algumas semelhanças ao do período 1968-73 ocorrido no Brasil. A diferença central seria hoje o regime político, com democracia representativa.

FIGURA 1  
INFLAÇÃO E DESEMPREGO NAS VERTENTES ESTRATÉGICAS



A Figura 2 seguinte trata dos mesmos cenários, mas agora as variáveis centrais são a inflação e a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto real. Mais uma vez, a origem dos eixos mostra a situação inicial de 1990. O cenário I tem uma trajetória conjunta no sentido nordeste. O cenário IV tem inicialmente uma taxa de crescimento do PIB real ainda baixa, nos moldes de 1989-90, mas ela cresce gradualmente, concomitante com a queda da inflação.

FIGURA 2  
INFLAÇÃO E CRESCIMENTO NAS VERTENTES ESTRATÉGICAS



As seções seguintes procuram posicionar os efeitos de condicionantes conjunturais e busca posicionar os respectivos cenários ao longo destas trajetórias.

### 3 OS CONSTRANGIMENTOS E AS POSSIBILIDADES

Além das vertentes estratégicas de médio e longo prazos, outros condicionantes conjunturais moldam os cenários possíveis no curto prazo. Os formatos gerais dos cenários ano a ano atendem às trajetórias das Figuras 1 e 2, mas são mais ricos nos detalhes. Por enquanto só podemos enxergar os condicionantes conjunturais de 1991 e 1992, e para 1993, os condicionantes são meramente indicativos.

#### a) Os Condicionantes Externos

Os principais condicionantes econômicos estão divididos em dois grupos: os domésticos e os externos. Sem dúvida, os condicionantes externos estão intimamente ligados aos desdobramentos da crise do Golfo Pérsico. As estimativas divulgadas em abril pelo Fundo Monetário Internacional apontam que 1991 ainda permanece com baixo crescimento econômico na maioria dos países. No agregado, antecipa-se um crescimento do Produto Interno Bruto de apenas 1,2 %, com expansão de 1,3 % nos países industrializados e apenas 0,8 nos países em desenvolvimento. Após o crescimento de 7,1 % em 1989, o comércio mundial expandiu 3,9 % em 1990, e se projeta aproximadamente 2,4 % para 1991. A inflação dos países industrializados deve ficar nos mesmos níveis de 1990, algo em torno de 4,8 %. Os Estados Unidos devem ter uma inflação de 4 %, cedida pelo índice de preços ao consumidor.

O Brasil é afetado de quatro formas por este ambiente externo. Em primeiro lugar, o baixo crescimento do comércio mundial deixa poucas chances para expansão das nossas exportações. Em segundo lugar, a neutralidade do Brasil no conflito tem um custo não-desprezível. O resultado será certamente a perda de exportações para os países do Golfo. Em terceiro lugar, prevê-se uma pequena elevação dos preços do petróleo numa faixa de 4 % em relação ao preço médio de 1990. Ao mesmo tempo o ambiente recessivo mundial tem o efeito de deteriorar os preços reais médios das demais commodities, prejudicando as nossas relações de troca. Espera-se que os preços em dólares das nossas exportações caiam aproximadamente 2 % na média em 1991 em relação a 1990, e um aumento de 1 % no preço médio das demais importações. E, em quarto lugar, o ambiente recessivo é propício para o retorno das práticas protecionistas, ironicamente no momento em que o Brasil procura integrar-se mais ao comércio mundial. Como boa notícia, a taxa LIBOR que regula boa parte da nossa dívida externa deve diminuir dos 8,4 % de 1990 para 6,7 % em 1991.

#### b) Os Condicionantes Domésticos

Apesar da gravidade dos condicionantes externos, eles, em sua maioria, podem ser contornados com políticas econômicas domésticas competentes. Afinal, a economia brasileira é ainda fechada na dimensão comercial, enquanto a dimensão financeira (encargos da dívida e demais fluxos de capital) pode ser amortecida através de negociações. Entretanto, os condicionantes domésticos

são de tratamento mais delicado. Os principais são em número de cinco. Os três primeiros - o potencial inflacionário da devolução dos cruzados bloqueados, a escassez de poupança, os dilemas com o desemprego e o crescimento econômico - estão associados ao legado macroeconômico de 1990, motivo de uma exposição mais detalhada. Os demais condicionantes domésticos dizem respeito à oferta de alimentos, à renegociação da dívida externa e suas implicações, e aos efeitos das eleições municipais e aos acordos com os novos governadores.

O ano de 1990 apresentou a pior combinação de resultados macroeconômicos da década finda. Pelas estatísticas divulgadas, o PIB caiu 4,6 %, com destaque para a queda de quase 9% na Indústria. A renda per capita retrocedeu 6,6 %. As contas externas ficaram prejudicadas na dimensão do comércio por uma política cambial intermitente e punitiva, e na dimensão da dívida externa por uma negociação avessa a acordos. Se o Brasil tivesse pago os juros atrasados de US\$ 4 bilhões, o saldo em transações correntes teria sido ainda mais negativo, entre US\$ 8 a 10 bilhões. No cômputo geral do balanço de pagamentos, não escapamos do déficit de US\$ 7 bilhões, financiados com outros atrasos no pagamento de compromissos externos de US\$ 8,3 bilhões, aí incluídas as amortizações.

No âmbito das contas públicas e da inflação reside paradoxalmente o misto de vitória e derrota do Governo Collor.

Houve sem dúvida um grande avanço no ajuste fiscal. De um déficit público superior a 7 % em 1989, o ano de 1990 marcou um pequeno superávit no conceito de Caixa, obtido graças ao esforço do Governo Central, mas corroído em parte pelo déficit dos estados e municípios, das empresas estatais e da Previdência Social. No conceito de competência, ainda existem divergências, em particular quanto ao endividamento com fornecedores e algum mascaramento contábil. No conceito de competência, o déficit do setor público deve ter atingido entre 1,2 a 2,8 % do PIB. Infelizmente, os ganhos fiscais de 1990 não são permanentes e novos problemas são antecipados em 1991 (reajustes salariais do funcionalismo, por exemplo). No tocante à inflação, houve também uma vitória por afastar a ameaça da hiperinflação e derrubar a taxa anualizada do período abril-dezembro para 322 %, contra os quase 82.000 % anualizados do primeiro trimestre, segundo o IGP/DI. Derrota, porque a taxa de inflação de abril-dezembro ainda superou em muito as promessas do discurso de posse de liquidar definitivamente a inflação.

Na área do mercado de trabalho, os salários reais foram deprimidos e nem por isso evitaram o aumento de desemprego. E, lamentavelmente, a taxa de investimento fixo acusou novo retrocesso para os 16,3 % do PIB, com o ingrediente inédito e preocupante de queda na oferta de poupanças privadas.

Quais os condicionantes impostos em 1991 por este

panorama confuso ? O primeiro grupo de condicionantes está ligado à inflação. A prometida devolução dos cruzados a partir de setembro próximo, ou até mesmo antes, por decisões judiciais, trará pressões inflacionárias adicionais na faixa de 10-15 % ao mês. Por outro lado, as perdas na balança comercial e a promessa de saldar os compromissos atrasados com os credores externos demandam maior ativismo na política cambial, o que também traz efeitos inflacionários. E, finalmente, as condições sociais deterioraram a um ponto crítico, o que exige atenção por parte do Governo e de toda a sociedade, enfraquecendo a política recessiva de combate à inflação.

O segundo condicionante doméstico resultante dos resultados de 1990 diz respeito à oferta de recursos - o lado numérico das restrições aos limites para o crescimento econômico do futuro próximo. Com déficit público de 2 % ou superávit de 1,2% do PIB, as contas <sup>2</sup> mostram que as poupanças privadas tiveram uma grande queda em 1990. Na melhor hipótese (déficit do setor público) as poupanças privadas caíram dos 25,3 % para aproximadamente 17-18% do PIB, a participação mais baixa das duas últimas décadas.

---

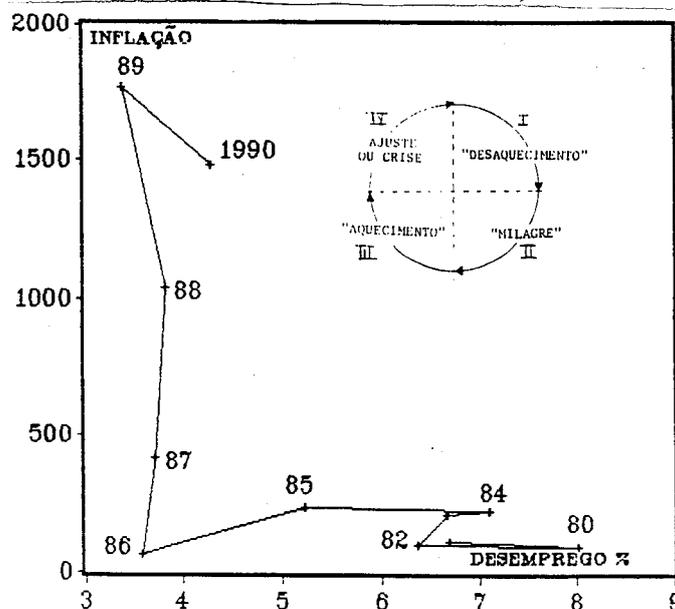
<sup>2</sup> Ver CONTADOR, C. R. A viabilidade do projeto. Folha de São Paulo, 8 abr. 1991, p.3.1.

Independente da sua composição, a modesta taxa de formação de poupanças de 1990 limita a capacidade produtiva de 1991 e 1992. Sem condições de atender a maiores pressões de demanda, a economia brasileira permanece com alta propensão à inflação, além de manter modesta a taxa de crescimento do produto real, de inibir a geração de emprego e o crescimento não-inflacionário dos salários reais. Retarda ainda a melhoria da eficiência necessária para maior competitividade externa.

O terceiro condicionante doméstico exige um pouco mais de elaboração. Os resultados macroeconômicos de 1990 não estão isolados no tempo. Da mesma forma que servem de ponto de partida para os cenários de 1991 e anos seguintes, estão encadeados à história dos anos anteriores. Um lacônico resumo da história macroeconômica é apresentado através de duas variáveis - a inflação e a taxa de desemprego médio - na Figura 3. São as mesmas variáveis utilizadas na Figura 1 anterior. O eixo vertical indica a taxa média anual de inflação (IGP/DI) e o horizontal a taxa média de desemprego do IBGE, uma proxy para a ociosidade ou hiato do PIB. À medida que o desemprego de mão-de-obra está associado à capacidade ociosa geral da economia, uma queda (aumento) no desemprego e na ociosidade geral tende a estar associado a uma taxa de crescimento do PIB efetivo acima (abaixo) do crescimento potencial. Na ausência de choques de oferta, existe uma trajetória esperada entre a inflação e o desemprego, que segue um movimento

circular no sentido dos ponteiros do relógio.<sup>3</sup> Na figura interna, o círculo mostra a trajetória entre inflação e desemprego, e as quatro fases cíclicas: (a) o "ajuste ou crise", com aumento simultâneo da inflação e desemprego, quando predomina a chamada inflação de custos; (b) o "desaquecimento", com a queda da inflação ao preço de maior desemprego; (c) o "milagre" onde a inflação e o desemprego diminuem; e (d) o "aquecimento", com predomínio da inflação de demanda, onde a redução do desemprego é obtida ao custo de maior inflação. Usando esta metodologia, 1989 fez parte da chamada "fase de crise", que perdurou até o início de 1990, e foi substituída pela fase de ajuste-com-desaquecimento do resto do ano.

FIGURA 3  
OS AJUSTES CÍCLICOS DA ECONOMIA BRASILEIRA  
A TRAJETÓRIA DA INFLAÇÃO E DESEMPREGO  
INFLAÇÃO PELO IGP/DI - DEZ/DEZ



3 Idem. Crescimento econômico e combate à inflação, Revista Brasileira de Economia, v.31, jan./mar. 1977, p.131-167.

Idem. Recessão ou inflação: as faces do debate, Conjuntura Econômica, ago. 1980.

Aceitando as evidências empíricas da Figura 3, existem algumas trajetórias possíveis para as duas variáveis no futuro próximo - amarradas aos cenários de médio e longo prazos descritos na Figura 1. Esta metodologia será utilizada para modelar os cenários de 1991 e 1993.

Ainda até certo ponto associado ao Plano Collor I, o quarto condicionante doméstico diz respeito à safra agrícola esperada para 1991. Parte importante do produto das lavouras terá um crescimento modesto em relação à de 1990. Três fatores prejudicaram a safra de 1991: o atraso na liberação do crédito em 1990, a redução na compra de fertilizantes e os preços pouco estimulantes ao nível do produtor. Para compensar, espera-se uma boa produção do ramo animal e das demais lavouras classificadas como não-graníferas. No cômputo geral, espera-se um aumento do produto agropecuário de 3-5 %, o que deve colocar o produto real agrícola a um nível ainda inferior ao de 1989.

O quinto condicionante está associado à evolução do imprescindível pacto social e a capacidade do Executivo balancear, ao mesmo tempo, a reconquista da popularidade, as boas relações com o Congresso e com os novos governadores, e os compromissos com o ajuste macroeconômico. As trapalhadas econômicas e o fosso entre a promessa e a verdade produziram a perda de credibilidade, que deve ser reconquistada para o retorno da governabilidade. Ou seja, as

antigas promessas devem ser resgatadas, e dentre as mais imediatas alguma coisa deverá ser feita no tocante aos salários e ao nível de desemprego. No andamento do pacto social, é esperada uma mudança na política salarial, com uma lenta recuperação real para compensar a brutal queda de 1990. Ainda relacionado com o pacto social, a política de austeridade fiscal enfrentará muitas pressões para o seu abrandamento, inclusive pelo Congresso e pelos governadores recém-eleitos. E por último - e não menos importante - o Governo Collor terá que controlar a tremendas demandas sociais, excitadas pelas promessas eleitorais dos novos governadores e por segmentos sociais contrariados.

Até onde é possível antecipar hoje os condicionantes para 1992, supõe-se que o produto agropecuário cresça cerca 4 %. Diversos projetos agrícolas na região centro-oeste já estariam em operação, o que deve gerar uma nova fase de expansão no setor, salvo problemas climáticos. Os condicionantes externos estão dentro da hipótese otimista. O término do conflito no Golfo Pérsico permite a relativa estabilidade nos preços internacionais do petróleo. Como resultado, a taxa de inflação dos países industrializados diminuiu, viabilizando uma queda nas taxas internacionais de juros (LIBOR) para 7,0 % contra os 6,7 % previstos para 1991. O Produto Nacional Bruto dos Estados Unidos deve crescer aproximadamente 3 %, a mesma taxa prevista para a inflação. Os preços das commodities, exclusive petróleo, crescem na média 4 %, uma pequena recuperação real sobre 1991.

No lado político-fiscal, o ano 1992 será marcado pelas eleições municipais, e dificilmente o Governo Federal ficará à margem do processo de conquistar adesões políticas. Governos Estaduais e Municipais ampliarão seus gastos. Isto significa que, em 1992, os gastos públicos estarão submetidos a novas pressões expansivas.

Para 1993, a melhor hipótese numérica para os condicionantes é a média histórica, com os ajustes necessários. A produção agropecuária do Brasil crescerá em média 4 % ao ano. O Produto Nacional Bruto dos Estados Unidos, representando o nível de atividade do resto do mundo, terá uma expansão de 2,4 % ao ano; a inflação anual cerca de 3 %; e a taxa LIBOR ficará nos 7%. No tocante às commodities, o preço nominal (em dólares) do petróleo crescerá aproximadamente 4 %, e o dos demais produtos na média aproximadamente 3 % ao ano.

No ambiente político interno não se espera nenhuma ruptura. Por construção dos cenários de médio e longo prazos (Quadro I e Figuras 1 e 2) aceitamos apenas mudanças polares nas vertentes estratégicas (abertura externa e saneamento do setor público).

A Tabela 1 resume os condicionantes básicos, já expressos no formato e detalhes exigidos no simulador matemático. Os demais condicionantes - principalmente os decorrentes das

condições sociais e institucionais - estão implícitos nos parâmetros do modelo e/ou nas próprias variáveis.

TABELA 1  
OS CONDICIONANTES PRINCIPAIS PARA OS CENÁRIOS 1991-93  
EM PERCENTUAIS

ITEM	1991	1992	1993
Crescimento da Agropecuária	3,0	4,0	4,0
Taxa Média de Juros:			
LIBOR	6,7	7,0	6,5
Paga pelo Brasil <sup>1</sup>	7,2	7,5	7,0
Economia dos Estados Unidos:			
Produto Nacional Bruto	0,2	2,7	3,0
Inflação (IPC)	4,4	4,2	3,0
Crescimento Preços em US\$:			
Exportações brasileiras	-2,0	3,0	3,0
Petróleo	4,0	3,0	4,0
Outras Importações	1,0	3,0	3,0

<sup>1</sup> Inclui taxas, comissões, despesas operacionais etc.

## 4 OS CENÁRIOS E AS SIMULAÇÕES

### 4.1 AS TRAJETÓRIAS

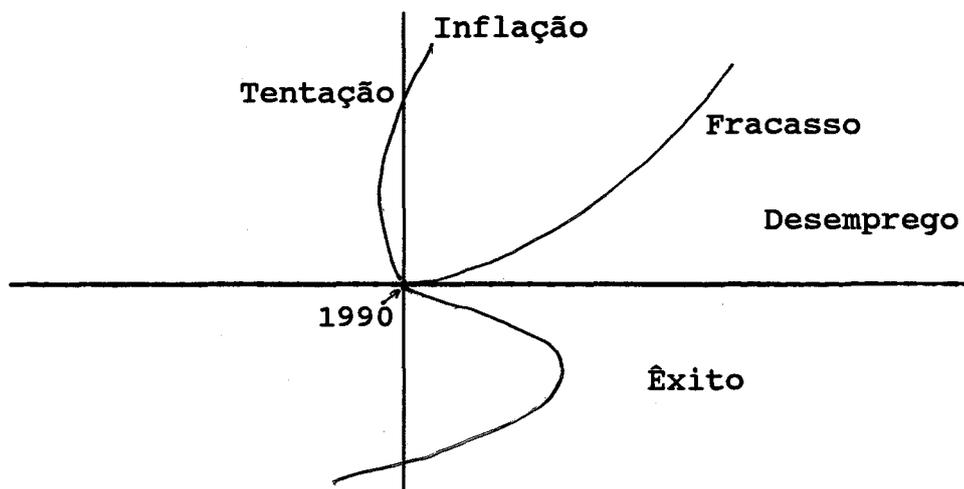
O conjunto de condicionantes listados na Tabela 1 produzem ainda uma previsão pessimista para o PIB e a inflação para o início do período 1991-93, independente da política econômica estabelecida pelo Governo. Tais previsões estão intimamente ligadas a duas questões: (a) se o Governo consegue reverter as expectativas inflacionárias e o desânimo social; e (b) se as circunstâncias garantem ao Governo o controle dos instrumentos de política. As respostas a estas duas questões permitem montar os cenários de curto prazo.

Como visto na Figura 3, a análise da evolução das fases cíclicas entre inflação e a taxa de desemprego tem permitido antecipar, com surpreendente precisão, os cenários básicos. Na Figura 4, o cruzamento dos eixos representa os resultados de 1990; uma inflação média anualizada de 322 %, medida pelo IGP/DI no período abril-dezembro e uma taxa média de desemprego de 4,3 %. A trajetória circular no sentido do movimento dos ponteiros do relógio, em conjunto com os grandes condicionantes permite estabelecer três cenários básicos. <sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Haveria ainda um quarto cenário - o de um "milagre" procurando repetir as condições econômicas verificadas em 1968-73. Com os condicionantes atuais, a probabilidade deste cenário é zero e, por isso, é descartado.

FIGURA 4  
AS TRAJETÓRIAS DOS CENÁRIOS PARA 1991-93



**Cenário de Ajuste com Êxito** marcado pelo retorno da coerência e pelo resgate do controle dos instrumentos de política e da credibilidade. A política de gastos públicos e monetária permaneceriam severas e mais comprometidas com a queda da inflação. O resultado é a queda da inflação ao preço de uma recessão drástica. Na Figura 4, o cenário tem uma trajetória inicial para a direita, inclinada para sudeste.

**Cenário de Ajuste com Fracasso** marcado pela incapacidade do Governo Federal de convencer os agentes econômicos da sua sinceridade e capacidade de combater a inflação. As políticas monetária e fiscal permanecem sob controle, embora sem o ativismo comprometido rigorosamente com a queda da inflação. No lado fiscal, o Governo Federal é forçado a negociar apoios políticos, através da transferência e repasses de verbas a estados e municípios e de subsídios a grandes projetos. As tentativas de reformas da

Constituição capazes de dotar o Governo Federal dos instrumentos adequados não são totalmente aprovadas. No lado monetário, as dificuldades na colocação de títulos públicos forçam a expansão da liquidez nominal. Este cenário surge como uma tentativa de abrandar os efeitos recessivos do controle severo anterior. A trajetória descreve uma curvatura para a direita inclinada para nordeste.

**Cenário de "Tentação Desenvolvimentista"** onde o Governo procura atender os reclamos populares e abandona o combate à inflação em troca do crescimento econômico. É o cenário implícito no "Projetão". Na verdade, representa o rompimento do Governo Collor com os princípios prometidos de austeridade e de combate incansável à inflação. Poderia surgir como resultado da impaciência em obter a consolidação da queda da inflação, devido a sérias dificuldades no pacto social, forte rejeição do Congresso e dos governos estaduais à política econômica, e total perda de apoio popular. Surgiria como resposta conciliatória com a oposição política, com os segmentos empresariais e com os movimentos sindicais, preocupados com o quadro recessivo. A sua trajetória é representada pela curva para cima, inclinada inicialmente para noroeste e depois curvada para nordeste.

A continuação destes cenários ao longo do tempo conduz a resultados que reproduzem as trajetórias das Figuras 1 e 2. A insistência no ajuste dotado de eficiência gera o cenário intitulado como **Modernidade eficiente**, com maior ou menor rapidez

dependendo da obstinação e eficiência do Governo em perseguir estes objetivos. Por outro lado, a busca ex-ante de maior crescimento econômico e queda do desemprego no cenário Desenvolvimentista da Figura 4, mesmo ao preço de maior inflação, não significa porém que os primeiros objetivos sejam efetivamente atingidos. Considerando a baixa formação de investimentos fixos, os estrangulamentos na infra-estrutura (energia elétrica, combustíveis, rodovias etc) e a forte propensão a reindexação, os ganhos na produção e no emprego seriam pequenos e transitórios - representados pela curvatura da curva para nordeste - e a inflação dispararia, num ambiente marcado pela baixa credibilidade externa e doméstica. Os desacertos conduziriam ao isolamento gradual ou rápido do Brasil. Ânimos nacionalistas seriam ressuscitados. O desenlace seria o ambiente descrito como **Autarquia-Desequilibrada** na Figura 2.

## 4.2 AS SIMULAÇÕES

Na quantificação dos cenários utilizamos o sistema de simulação baseado num modelo macroeconômico de médio porte, com quarenta e nove equações em sete módulos.<sup>5</sup> Atualmente, o modelo está incorporado num sistema de simulação, denominado SEM - Simulador de Estratégias Macroeconômicas.<sup>6</sup> Como qualquer previsão, os resultados do sistema SEM são condicionados aos valores impostos às variáveis exógenas (condicionantes e instrumentos de política). Algumas características do Plano Collor II (congelamento de preços, a mudança das regras de indexação e o próprio impacto nas expectativas de inflação) não podem ser impostas diretamente no modelo de simulação. Assim, as quantificações a seguir refletem principalmente a interpretação do analista sobre a numerologia imbutida no modelo. O bom-senso e as informações externas devem ser utilizadas na montagem dos cenários. Outra observação importante é que existe um número infinito de combinações para os valores dos instrumentos, cada uma gerando e representando um cenário ou subcenário específico. As quantificações a seguir retratam apenas as combinações consideradas representativas de cada cenário.

---

<sup>5</sup> A estrutura original está descrita em CONTADOR, C. R. Um modelo macroeconômico com choques de oferta. Revista Brasileira de Economia, jul./set. de 1984; e também em A montagem de cenários com modelos macroeconômicos. Revista Brasileira de Economia, out./nov. de 1987, do mesmo autor. Desde a sua divulgação pública em 1984, o modelo vem sendo revisado e aperfeiçoado sistematicamente.

<sup>6</sup> CONTADOR, C. R.; FERRAZ, C. B. SEM - Simulador de estratégias macroeconômicas - Versão 2.05. Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ, set. de 1990. (Informática para Administração, 7).

Como ponto comum, os três cenários assumem mudanças nos preços relativos, embora com diferentes intensidades: câmbio, salários e preços domésticos de combustíveis teriam crescimento nominal acima da inflação (IGP/DI) ao longo do período. Da mesma forma, a reconhecida necessidade de recuperar o endividamento público mobiliário exige a retomada da colocação líquida de títulos federais nos três cenários.

#### 4.2.1 Cenário de Ajuste-com-Êxito

No Cenário de Ajuste-com-Êxito, os fatores de demanda agregada permanecem sob forte controle ao longo do período. Em 1991, a oferta de moeda e a base monetária teriam crescimento nominal inferior a 300%,<sup>7</sup> com mudanças nos parâmetros do multiplicador bancário (possivelmente nas reservas compulsórias). Os gastos públicos cresceriam 400 % e a colocação líquida de títulos elevaria o estoque real em 20 %. A taxa de câmbio comercial cresceria cerca de 10 % em termos reais, simultânea à queda dos subsídios sobre a exportação e as tarifas nas importações para 5 %. Prosseguindo com a recuperação iniciada no final de 1990, o preço médio real dos combustíveis aumentaria 30 % em 1991, com a produção nacional alcançando 70 % do consumo doméstico. O salário médio em 1991 teria um crescimento de 8 %, em termos reais, iniciando a recuperação gradual.

---

<sup>7</sup> Pela programação monetária proposta pelo Banco Central em abril deste ano, a base monetária cresceria na média 260% e a oferta de moeda M1, 292% em 1991, contra a média de 1990. Por estes números, o multiplicador bancário aumentaria pouco menos de 9% em média.

Em 1992, a política de controle da demanda agregada continua com os ajustes, com nova queda na expansão nominal de liquidez (base monetária cresce 150 % e o conceito M1, 200 %) e nos gastos públicos (320 %). Como parte da estratégia de recuperação dos instrumentos de política, novos títulos públicos são colocados, com expansão de 20 % em termos reais (ou seja, acima da taxa de inflação) do estoque de títulos em poder do público. No tocante à estrutura de preços relativos, os combustíveis têm novos reajustes consumo total atinge 75 %. A moeda nacional é desvalorizada em 15% perante o dólar, e o salário médio cresce 6 %.

O ano 1993 mantém a mesma tônica, com expansão nominal da liquidez em 80 % e dos gastos públicos em 100 %. A dívida pública mobiliária mantém uma trajetória de crescimento real de 20% ao ano. E finalmente no tocante aos preços relativos, é mantida a política de recuperação real dos preços dos combustíveis (viabilizando inclusive a retomada dos programas nacionais de energia alternativa), de ativismo comercial no exterior (evitando a valorização do cruzeiro e procurando compensar a retirada de subsídios e tarifas às exportações e importações), e de melhoria sustentada nos salários reais. A Tabela 2 abaixo reproduz os principais instrumentos de política macroeconômica no cenário de ajuste-com-êxito.

TABELA 2  
OS VALORES DOS INSTRUMENTOS PRINCIPAIS DE POLÍTICA  
CENÁRIO DE AJUSTE COM ÊXITO

INSTRUMENTO (VARIAÇÃO ANUAL)	1991	1992	1993
<b>Controle da Demanda Agregada:</b>			
Base Monetária	260	150	80
Meios de Pagamentos M1	292	200	80
Gastos Governo Federal	400	320	100
Dívida Pública <sup>1</sup>	10	20	20
<b>Mudança de Preços Relativos:</b>			
Preços Combustíveis <sup>2</sup>	30	10	10
Participação da Produção <sup>3</sup>	70	75	80
Taxa de Câmbio <sup>2</sup>	10	15	0
Subsídios à Exportação	5	3	2
Tributos à Importação <sup>4</sup>	5	3	2
Salário Médio <sup>2</sup>	8	6	6

<sup>1</sup> Crescimento real, acima do IGP/DI, do estoque dos títulos federais em poder do público.

<sup>2</sup> Variação real em relação ao IGP/DI.

<sup>3</sup> Participação da produção nacional no consumo doméstico total.

<sup>4</sup> Exclusive importação de combustíveis.

Quais seriam os resultados deste cenário ? Em linhas gerais, os resultados atendem o esperado a priori. A Tabela 3 apresenta um resumo das principais variáveis. O Produto Interno Bruto tem um crescimento ainda pequeno em 1991 - cerca de 1 %, sendo a Indústria com 0,9 % - mas melhora em seguida. A inflação fica finalmente sob controle, retornando, no final do período, aos níveis dos anos 1979-80. Um dos ingredientes importantes deste cenário é o saneamento do setor público, que permite o superávit sistemático e o retorno dos investimentos públicos.

No período, infelizmente, o desemprego permanece

alto. Possivelmente, a continuação da estratégia conduziria a novas quedas nos anos seguintes. Este resultado mostra que esta estratégia deve enfrentar fortes pressões contrárias por parte dos sindicatos e das associações de trabalhadores. Outro ponto brilhante é a combinação dos saldos comerciais crescentes.

TABELA 3  
AS PRINCIPAIS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS  
CENÁRIO DE AJUSTE-COM-ÊXITO

	1991	1992	1993
<b>Produto Interno Bruto:</b>			
Em US\$ Bilhões Correntes	528	471	446
Em US\$ Bilhões de 1980	295	303	316
<b>Renda Per capita:</b>			
Em US\$ Mil Correntes	3,4	3,0	2,8
Em US\$ Mil de 1980	1,9	1,9	2,0
<b>Crescimento Real do PIB:</b>			
Agropecuária	1,1%	2,7%	4,1%
Indústria	3,0%	4,0%	4,0%
Serviços	0,9%	1,9%	4,9%
	0,5%	2,9%	3,6%
<b>Investimento Fixo<sup>1</sup></b>	16,2	16,9	17,4
<b>Inflação Média<sup>2</sup></b>	612%	243%	96%
<b>Desemprego IBGE</b>	5,4%	5,4%	4,6%
<b>Salário Real<sup>3</sup></b>	8,0%	6%	6%
<b>Câmbio Real<sup>3</sup></b>	10%	15%	0%
<b>Exportações FOB<sup>3</sup></b>	32,7	35,3	38,9
<b>Importações FOB<sup>3</sup></b>	19,4	21,2	23,7
<b>Dívida Externa<sup>4</sup></b>	125	120	111
<b>Saldo Setor Público<sup>1,5</sup></b>	3,0	1,8	2,3

(1) Em percentual do PIB.

(2) IGP/DI, em percentual.

(3) Deflacionado pelo IGP.

(4) Em US\$ bilhões correntes.

(5) Valores positivos indicam superávit; os negativos, déficit.

#### 4.2.2 Cenário de Ajuste-com-Fracasso

O cenário de Ajuste-com-Fracasso parte do mesmo conjunto de condicionantes e dos princípios gerais do cenário anterior. Porém, os custos sociais do ajuste levam a uma mudança na rapidez imposta pelo Governo. A liquidez nominal decresce a taxas graduais, dos 600 % em 1991 para 300 % em 1993. A Tabela 4 em seguida lista os principais instrumentos quantificados.

TABELA 4  
OS VALORES DOS INSTRUMENTOS PRINCIPAIS DE POLÍTICA  
CENÁRIO DE AJUSTE COM FRACASSO

INSTRUMENTO (VARIAÇÃO ANUAL)	1991	1992	1993
Controle da Demanda Agregada:			
Base Monetária	400	450	300
Meios de Pagamentos M1	600	450	300
Gastos Governo Federal	600	700	600
Dívida Pública <sup>1</sup>	10	20	20
Mudança de Preços Relativos:			
Preços Combustíveis <sup>2</sup>	30	10	10
Participação da Produção <sup>3</sup>	70	75	80
Taxa de Câmbio <sup>2</sup>	10	15	0
Subsídios à Exportação	9	8	5
Tributos à Importação <sup>4</sup>	8	6	4
Salário Médio <sup>2</sup>	8	5	2

<sup>1</sup> Crescimento real, acima do IGP/DI, do estoque dos títulos federais em poder do público.

<sup>2</sup> Variação real em relação ao IGP/DI.

<sup>3</sup> Participação da produção nacional no consumo doméstico total.

<sup>4</sup> Exclusive importação de combustíveis.

Algo semelhante é imposto aos gastos públicos: cresce em termos nominais 600 % em 1991; 700 % em 1992, e declina até 300 % de expansão em 1993. A mesma expansão real na dívida

pública mobiliária do cenário anterior procura resgatar o mercado aberto como instrumento de controle de liquidez. E, finalmente, as mudanças preconizadas nos preços relativos acompanham o cenário de ajuste anterior.

A imposição destes valores ao modelo gera os resultados listados na Tabela 5 a seguir. No geral, o crescimento do PIB real neste cenário é superior ao previsto em 1991 com o cenário anterior, mas a partir de 1992, as taxas se distanciam. Em 1993, a taxa de crescimento do PIB atinge aproximadamente 3 % contra mais de 4 %, se o ajuste tivesse êxito. Pelo lado da inflação, a taxa anual decresce mais lentamente, e em 1993 ainda se situa nos três dígitos instáveis dos 400 %. Todos os demais medidores de desempenho são inferiores, embora os resultados não sejam exatamente deploráveis. O saneamento financeiro do setor público fracassa - aliás é o principal canal de frustração do cenário - e o superávit fiscal ocorre apenas em 1991 e 1992. As perspectivas para os anos seguintes - fora do nosso escopo - são certamente sombrias.

**TABELA 5**  
**AS PRINCIPAIS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS**  
**CENÁRIO DE AJUSTE-COM-FRACASSO**

	1991	1992	1993
<b>Produto Interno Bruto:</b>			
Em US\$ Bilhões Correntes	531	472	442
Em US\$ Bilhões de 1980	297	304	313
<b>Renda Per capita:</b>			
Em US\$ Mil Correntes	3,4	3,0	2,8
Em US\$ Mil de 1980	1,9	1,9	2,0
<b>Crescimento Real do PIB:</b>			
Agropecuária	1,6%	2,3%	2,9%
Indústria	3,0%	4,0%	4,0%
Serviços	1,6%	0,6%	1,9%
	1,2%	3,0%	3,3%
Investimento Fixo <sup>1</sup>	16,2	16,9	17,2
Inflação Média <sup>2</sup>	884%	516%	382%
Desemprego IBGE	5,4%	5,3%	4,9%
Salário Real <sup>3</sup>	8,0%	5%	2%
Câmbio Real <sup>3</sup>	10%	10%	0%
Exportações FOB <sup>3</sup>	32,0	34,8	36,5
Importações FOB <sup>3</sup>	19,4	20,1	22,8
Dívida Externa <sup>4</sup>	125	120	113
Saldo Setor Público <sup>1,5</sup>	1,1	1,3	-0,7

(1) Em percentual do PIB.

(2) IGP/DI, em percentual.

(3) Deflacionado pelo IGP.

(4) Em US\$ bilhões correntes.

(5) Valores positivos indicam superávit; os negativos, déficit.

#### 4.2.3 Cenário da "Tentação-Desenvolvimentista"

Dentre as medidas típicas deste cenário, haveria a indexação ampla da economia. A oferta de moeda e base monetária cresceriam a taxas próximas dos mil por cento. Gastos públicos teriam que ser fortemente expansivos para financiar as transferências de recursos para estados e municípios. O estoque real da dívida pública aumentaria os mesmos percentuais dos demais cenários. O preço médio real dos combustíveis cresceria 30 % em 1991 e 10 % nos anos seguintes; a taxa de câmbio teria uma desvalorização média real nos dois primeiros anos; e os salários médios teriam os menores reajustes reais, embora com reajustes nominais mais generosos inicialmente (igualmente corroídos pela inflação crescente). A Tabela 6 mostra os valores dos principais instrumentos de política imaginados para este cenário.

TABELA 6  
OS VALORES DOS INSTRUMENTOS PRINCIPAIS DE POLÍTICA  
CENÁRIO DA TENTACÃO-DESENVOLVIMENTISTA

INSTRUMENTO (VARIAÇÃO ANUAL)	1991	1992	1993
<b>Controle da Demanda Agregada:</b>			
Base Monetária	500	700	900
Meios de Pagamentos M1	500	700	900
Gastos Governo Federal	800	1000	1000
Dívida Pública <sup>1</sup>	10	20	20
<b>Mudança de Preços Relativos:</b>			
Preços Combustíveis <sup>2</sup>	30	10	10
Participação da Produção <sup>3</sup>	70	75	80
Taxa de Câmbio <sup>2</sup>	10	15	0
Subsídios à Exportação	9	8	7
Tributos à Importação <sup>4</sup>	7	6	5
Salário Médio <sup>2</sup>	8	4	2

<sup>1</sup> Crescimento real, acima do IGP/DI, do estoque dos títulos federais em poder do público.

<sup>2</sup> Variação real em relação ao IGP/DI.

<sup>3</sup> Participação da produção nacional no consumo doméstico total.

<sup>4</sup> Exclusive importação de combustíveis.

No tocante aos resultados, listados na Tabela 7, este cenário gera, como esperado, em 1991 e 1992, a melhor taxa média de crescimento econômico, a menor taxa de desemprego, mas o pior resultado em inflação que, inclusive, é crescente e repete a trajetória catastrófica do final do Governo Sarney. O déficit público é crescente, repetindo também uma história já conhecida. Em resumo, apesar das vantagens temporárias, o cenário representa o retrocesso dos ganhos obtidos com o sacrifício recessivo de 1990.

A busca ex-ante de maior crescimento econômico e de menor desemprego, mesmo com maior inflação, não significa porém que os ganhos reais desejados sejam efetivamente garantidos no médio e

longo prazos. De fato, este é o resultado deste cenário. No curto prazo, o cenário da "tentação desenvolvimentista" é o menos desfavorável para a atividade econômica. O pequeno ganho real em 1991 e 1992 tem seu preço mais visível na inflação fora de controle. Da mesma forma que o cenário de ajuste fracassado, o Governo herdaria em 1992 uma taxa de inflação mensal num patamar explosivo, e em condições gerais desfavoráveis. Considerando a baixa formação de investimentos fixos, os estrangulamentos na infra-estrutura e a forte propensão a reindexação generalizada, os ganhos de produção e emprego seriam pequenos e transitórios - representados pela curvatura da curva para nordeste - e a inflação dispararia, num ambiente marcado pela baixa credibilidade.

TABELA 7  
AS PRINCIPAIS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS  
CENÁRIO DE TENTAÇÃO-DESENVOLVIMENTISTA

	1991	1992	1993
<b>Produto Interno Bruto:</b>			
Em US\$ Bilhões Correntes	510	456	427
Em US\$ Bilhões de 1980	298	307	316
<b>Renda Per capita:</b>			
Em US\$ Mil Correntes	3,3	2,9	2,6
Em US\$ Mil de 1980	1,9	1,9	2,0
<b>Crescimento Real do PIB:</b>			
Agropecuária	2,1%	2,7%	3,3%
Indústria	3,0%	4,0%	4,4%
Serviços	3,7%	2,4%	3,3%
	0,7%	2,5%	3,1%
Investimento Fixo <sup>1</sup>	16,2	16,0	15,8
Inflação Média <sup>2</sup>	804%	734%	918%
Desemprego IBGE	5,3%	5,2%	5,1%
Salário Real <sup>3</sup>	8,0%	4%	2%
Câmbio Real <sup>3</sup>	10%	15%	0%
Exportações FOB <sup>3</sup>	31,3	32,6	34,1
Importações FOB <sup>3</sup>	19,8	21,6	22,5
Dívida Externa <sup>4</sup>	126	120	116
Saldo Setor Público <sup>1,5</sup>	1,0	-1,2	-1,2

- (1) Em percentual do PIB.  
(2) IGP/DI, em percentual.  
(3) Deflacionado pelo IGP.  
(4) Em US\$ bilhões correntes.  
(5) Valores positivos indicam superávit; os negativos, déficit.

Em termos de probabilidade de ocorrência, as pressões apontam mais para o cenário de ajuste, inicialmente mais próximo de políticas de "idas-e-vindas" (stop-and-go) do ajuste-com-fracasso e após 1992, com maior comprometimento com um ajuste mais rigoroso. Porém, qualquer que seja a estratégia escolhida pelo

Governo Collor das três oferecidas, o crescimento econômico é sacrificado. Se este evento é inevitável, que seja por uma boa causa. A economia brasileira está ansiosa e preparada pelos ajustes comprometidos com a queda permanente da inflação e com a retomada do crescimento econômico. Será uma pena se o Governo Collor não aproveitar os elementos favoráveis para este ajuste.

## 5 CONCLUSÕES

Este estudo versou sobre os cenários macroeconômicos para o período 1991-93, a partir de resultados de 1990, dos grandes condicionantes enfrentados pelo Governo Collor neste início de 1991, e das possibilidades oferecidas. A conclusão básica foi de que a inflação permanecerá elevada pelos padrões internacionais, mas tende a decrescer no cenário de ajuste e a crescer num cenário típico de desenvolvimento forçado. A atividade econômica é mantida contida em 1991 e 1992, mas apresenta trajetórias distintas a partir daí dependendo da estratégia adotada. A balança comercial continuará superavitária em todos os cenários. A dívida externa bruta permanece sempre sob controle.

## PUBLICAÇÕES RECENTES

- \*\*\*\*\*
- RT-133 BETHLEM, A.S.  
CENARIOS ( E SUA UTILIZACAO NO BRASIL). fev. 1990 16 p.
- RT 134 FONSECA, ACD da.  
CULTURA ORGANIZACIONAL: O QUE E, COMO SE MANIFESTA E DE QUE FORMA  
PODE SER MODIFICADA. Em processamento. abr. 1991 p.
- RT 135 CAPUTO,GJ; NOGUEIRA, ARR; DIAS, DS  
DESENVOLVIMENTO DE SISTEMAS: UM ESTUDO SOBRE MEDIDAS DE PRODUTIVI-  
DADE. Em processamento. abr. 1991 p.
- RT 136 QUENTAL, C.  
ESTRATEGIAS DE ACESSO AOS RECURSOS NECESSARIOS A INOVACAO. Em pro-  
cessamento. abr. 1991 35 p.
- RT 137 CONTADOR, CR.  
O CRESCIMENTO DA INDUSTRIA EM 1991: OS SINAIS DA RECUPERACAO.  
maio 1991 5 p.
- RT 138 CONTADOR, CR.  
CENARIOS MACROECONOMICOS: PERIODO 1991 - 93. maio 1991 38 p.
- RT 139 DIAS, F.B.  
VAREJO ALIMENTAR: EVOLUCAO DE CONCEITOS E UMA ANALISE DO CASO BRASI-  
LEIRO. Em processamento. maio 1991 p.
- RT 140 LIMA, A.  
PROCESSO DECISORIO: UMA OTICA PARA O SISTEMA DE INFORMACAO. Em pro-  
cessamento jun. 1991 p.
- RT 141 FLEURY, PF & PROENCA, A  
COMPETITIVIDADE INDUSTRIAL E A GERENCIA ESTRATEGICA DE OPERACOES.  
Em processamento. jul. 1991 p.
- RT 142 SANCOVSCHI, M. & BEUREN, I.M.  
A DIVULGACAO DE INFORMACOES VOLUNTARIAS NOS RELATORIOS FINANC., A ES-  
TRUTURA DAS COMPANHIAS ABERTAS E AS CARACTERIST. DOS CONTABILISTAS.  
Jun. 1991 55 p.
- RT 143 CONTADOR, C.R.  
CENARIOS REVISADOS PARA 1991-92: AS MUDANCAS NA EQUIPE ECONOMICA E A  
NOVA FASE CICLICA. Em processamento. jun. 1991 p.
- RT 144 CONTADOR, C.R.  
O SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO NA DECADA DE 80 E OS REFLEXOS DO  
REAJUSTE DO SETOR PUBLICO. Em processamento. jul. 1991 p.
- \*\*\*\*\*