

COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 252

CENÁRIOS REVISADOS  
PARA 1991-92: as mudanças  
na equipe econômica e a nova fase  
cíclica

Claudio R. Contador \*

Julho de 1991

\* Professor de Economia da COPPEAD/UFRJ.

A saída da Ministra Zélia e sua equipe representou algo mais do que a troca de nomes: mudou o estilo de administrar a economia. Ao invés da quebra sistemática de regras, das soluções temporárias por novos pacotes e da ameaça do intervencionismo, o Ministro Marcílio tem optado pela restauração da confiança da sociedade no Governo, pela maior liberdade dos mercados e pelo recurso da negociação. Para uma sociedade cansada dos sustos e das ameaças, o estilo "soft" representou o alívio há muito esperado.

A equipe do Ministro Marcílio herdou diversos desafios - em grande parte criados pelo próprio Governo Collor - de solução delicada. O desmonte do congelamento de preços com um repique inflacionário previsto anteriormente em taxas mensais acima de 30 %; o retorno do déficit fiscal; as perdas de receita tributária provenientes das medidas apressadas do Plano Collor II; e as regras insustentáveis de reajustes salariais são os principais desafios legados pela antiga equipe. Mas mesmo se superados estes desafios, o médio prazo não parecia promissor. A baixa taxa de investimento fixo, o desânimo dos empresários, os atritos entre o Executivo e o Legislativo, a ruptura da máquina administrativa governamental e da infra-estrutura básica, e a deterioração do quadro social criavam um futuro preocupante.

Apesar deste conjunto de percalços, o Ministro

Marcilio está obtendo resultados acima do esperado. O descongelamento de preços, negociado nas câmaras setoriais, não deslocou a inflação permanentemente para os dois dígitos; os investimentos fixos reaparecem; e a comunidade internacional retorna seu interesse para o Brasil.

A retomada da atividade econômica é o grande tema do momento. As previsões anteriores com indicadores antecedentes<sup>1</sup> são comprovadas a cada dia com novas evidências. No entanto, representantes de alguns ramos de atividade ainda denunciam o estado de recessão. Estas afirmativas não estão necessariamente erradas e podem ter duas explicações. A primeira é de origem metodológica envolvendo duas questões: o conceito específico de ciclo e a identificação correta da reversão cíclica. A segunda explicação - não excludente da primeira - é de que a recuperação ainda não está refletida nas estatísticas ou não atingiu efetivamente todos os setores. Se confirmado este último fato, a atual fase de recuperação pode sofrer com gargalos setoriais. É importante identificar estes setores retardatários ou insensíveis à recuperação agregada. Esta tarefa será explorada em outra ocasião.

Mas apesar das previsões tranquilizadoras no curto prazo, alguns problemas continuam ameaçadores. A devolução dos cruzados retidos, a pressão de novo desequilíbrio nas contas

---

<sup>1</sup> Boletim Indicadores Antecedentes, abr./jun. 1991.

públicas, a disparidade dos preços relativos, e a urgência na solução da questão salarial são desafios renovados para o final do ano e para 1992. O objetivo deste ensaio é revisar os cenários montados anteriormente<sup>2</sup>, incorporando os efeitos conjuntos destes e outros fatores nas variáveis macroeconômicas. A metodologia que adotamos na elaboração de cenários estruturados incorpora a interdependência entre variáveis, através de um modelo macroeconômico de porte médio.

---

<sup>2</sup> CONTADOR, C. R. Plano Collor II: avaliação e cenários. Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ, 1991. (Relatório de Pesquisa 102); e Boletim Indicadores Antecedentes, op. cit.

## II OS NOVOS CONDICIONANTES

As diferenças no estilo operacional e nas prioridades macroeconômicas do Ministro Marcilio modificam os condicionantes em cinco aspectos.

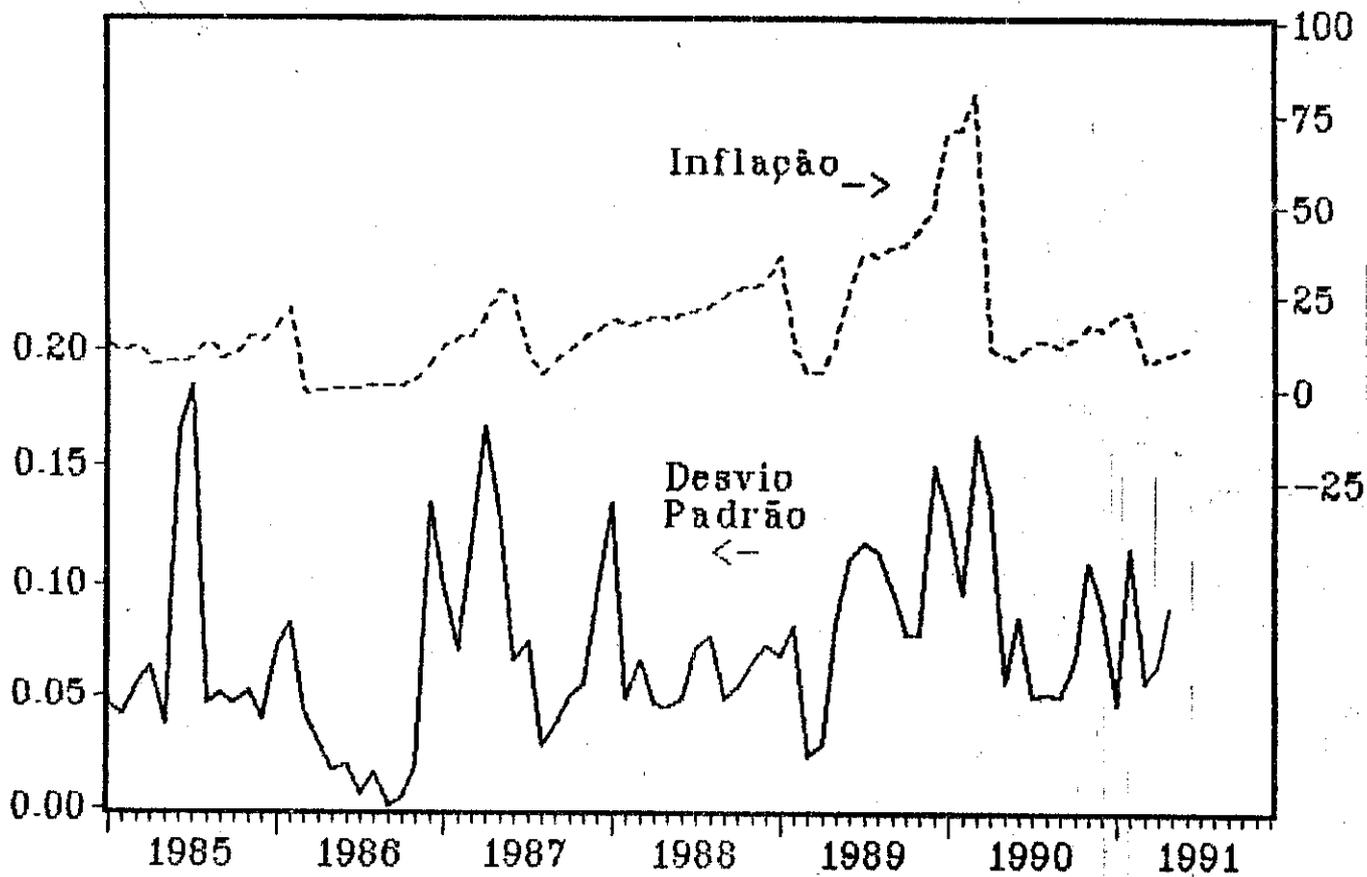
1 - no geral, o ambiente é mais propício à retomada dos investimentos fixos, e diversos setores já estão conscientes desta necessidade. Os indicadores antecedentes discutidos mais adiante apontam esta tendência. O efeito no curto prazo é ainda modesto - a taxa de investimento fixo mantém-se nos 16-17 % do PIB - mas os novos investimentos, se confirmada a sua sustentação, afetam substancialmente as alternativas estratégicas nos médio e longo prazos.

2 - o processo de descongelamento de preços, pouco formal e fortemente baseado nas negociações, pode ser considerado a marca registrada da nova equipe. Por ora, os resultados são excelentes, considerando as experiências anteriores de descongelamento. A temida explosão inflacionária está afastada, desde que o Governo consiga manter a liquidez e seus gastos sob controle e prossiga com competência na administração dos preços relativos.

Os últimos experimentos heterodoxos mostram que as mudanças mais acentuadas nos preços relativos provocam o repique na inflação, assim que o congelamento de preços se esvai ou é suspenso. Mas, ao contrário das justificativas heterodoxas, nos períodos de inflação elevada os preços relativos estão fora de

equilíbrio. O nosso cotidiano mostra que é comum encontrar o mesmo produto com grande disparidade de preços, mesmo em mercados locais. O congelamento de preços apenas cristaliza os desequilíbrios e adia a inflação decorrente do alinhamento dos preços. É por esta razão que o surto inflacionário após um congelamento de preços está geralmente associado à forte disparidade nos preços relativos.

FIGURA 1  
INFLAÇÃO (IGP/DI) E DISPERSÃO DE PREÇOS RELATIVOS



A Figura 1 compara a evolução da taxa mensal de inflação medida pelo Índice Geral de Preços, e Disponibilidade Interna, da Fundação Getúlio Vargas, com o desvio padrão das taxas de variação mensal dos índices setoriais que compõem o Índice de Preços por Atacado e Disponibilidade Interna. O gráfico mostra que todos os planos heterodoxos recentes com ingrediente de controle de preços - em 1986, o Plano Cruzado; em 1987, o Plano Bresser; em 1989, o Plano Verão; e em 1990, o Plano Collor I - foram precedidos de forte instabilidade nos preços relativos, refletida no aumento do desvio padrão da parte inferior da Figura 1. Ou seja, no momento do congelamento de preços não há razão alguma para acreditar que aquela estrutura específica representa o equilíbrio dos mercados. E mesmo se assim fosse, qualquer deslocamento da demanda ou da oferta de um produto - como, por exemplo, motivado pelo crescimento da renda real - modificaria o nível de equilíbrio dos preços relativos.

Portanto, num ambiente viciado pela indexação, com preços nominais resistentes à queda, o realinhamento dos preços relativos provoca um aumento inexorável da taxa de inflação. O grau de disparidade dos preços relativos que precedeu o congelamento do Plano Collor II seria de fato suficiente para justificar a inflação mensal dos 20-30 %, se os produtores praticassem uma política preventiva de reajustes. A tática de revisar os preços a cada dois meses permitindo que os preços relativos se realinhem gradualmente parece estar esvaziando a prática da inflação preventiva. Ainda

assim temos que aceitar uma inflação temporariamente mais alta nos próximos meses.

3 - a devolução dos cruzados retidos a partir de setembro próximo tinha um potencial previsto de expandir a liquidez nominal em US\$ 2 bilhões ao mês, certamente destinados ao consumo na ausência de outras alternativas seguras. A explosão inflacionária seria inevitável. A nova equipe econômica permitiu a liberação antecipada para liquidar dívidas com o setor público (SFH e impostos) e para a privatização. Esta tática é inteligente porque esteriliza os cruzados sendo desbloqueados com estes fins e elimina parte do potencial inflacionário da liberação futura, além de reduzir o grau de endividamento geral da economia e permitir a programação da liquidez por parte do Banco Central. Isto significa que terminado o processo de liberação de cruzados para pagamento de dívidas, a economia brasileira estará mais solvente, com menor grau de risco e com estrutura de rendas menos dependente das flutuações na taxa de juros. Porém, a grande parte dos cruzados - talvez aproximadamente 60-70 % do saldo retido - será liberada apenas a partir de setembro próximo, e é esta parcela que causa preocupação, e para a qual as atenções do Governo e do sistema privado devem convergir.

Malconduzida, a devolução provocará a explosão do consumo; deslocará a inflação para os patamares mensais acima dos 15 %; exigirá a reindexação generalizada da economia; causará a

perda de arrecadação tributária (com conseqüente déficit operacional); a fuga de ativos financeiros nacionais; e a instabilidade política. Se as oportunidades de aplicação financeira forem escassas e arriscadas, haverá uma corrida ao consumo de bens duráveis e a compra de ouro e de divisas. Simplesmente será o retrocesso da economia. Por outro lado, se bem conduzida, a devolução dos cruzados pode evitar o consumismo exagerado e a retomada da inflação elevada, além de servir de instrumento de restauração em moldes modernos do sistema financeiro; de ampliar a capitalização das empresas privadas; e de garantir novo surto de crescimento econômico. Se o setor financeiro privado aplicar sua imaginação, seu potencial e sua flexibilidade na busca de novos produtos, os consumidores e as empresas buscarão naturalmente os contratos e aplicações de médio e longo prazos. A demanda agregada aumentará devido não ao consumo, mas sim aos investimentos fixos. O primeiro momento é favorável à inflação, mas logo seguida pelo aumento da produção física, do emprego e do salário real.

4 - as contas públicas são afetadas por duas pressões opostas. De um lado, a retomada da atividade econômica melhora a receita tributária e reduz os gastos com a Previdência (Seguro Desemprego, etc), e de outro, a perda de arrecadação do imposto de renda decorrente da disputa sobre a aplicação da TR como indexador e do aumento temporário da inflação. Em termos líquidos, o resultado pode ser melhor do que o previsto anteriormente. A própria equipe da ex-Ministra Zélia havia antecipado um déficit fiscal de 1,7 % do

PIB, imaginando a manutenção do ambiente recessivo ao longo do segundo semestre. Ainda assim, a retomada econômica não garante por si só um superávit operacional.

5 - a renegociação da dívida externa - antes "atolada" pela falta de diálogo - caminha com boas perspectivas de acordos satisfatórios e de lento retorno de capitais externos. A negociação com o Fundo Monetário Internacional será delicada, mas é possível encontrar menos hostilidade e desconfiança do que no passado. O pagamento dos juros atrasados foi um sinal importante para o reinício das negociações. Há necessidade, porém, de reconstruir o estoque de reservas cambiais, que deve pressionar a taxa de câmbio. A projeção de desvalorização cambial de 20 %, assumida na montagem dos cenários, é ainda a melhor hipótese.

Independente da troca de ministros, da nova orientação macroeconômica e do maior otimismo, a safra agrícola continua problemática. O produto das lavouras deve crescer de 1,5 a 3 % sobre a safra lastimável de 1990, enquanto a produção animal, de 7 a 10 %. Isto estabelece um crescimento agregado ainda em torno dos 3 % estabelecidos nos cenários anteriores, mas a composição do produto favorece as pressões inflacionárias, principalmente num ambiente de crescimento da renda real.

Além destes aspectos domésticos, os condicionantes externos são também mais favoráveis do que o imaginado,

principalmente nos médio e longo prazos. No curto prazo, as previsões pessimistas sobre a recessão americana e japonesa não se confirmaram. A taxa de inflação dos países industrializados está em declínio, apesar do déficit fiscal e do endividamento dos EUA. Mesmo a queda nas relações de troca do Brasil será mais branda do que o inicialmente antecipado. No médio e longo prazo, a ameaça do isolamento externo do Brasil parece afastar-se com a criação do MERCOSUL e o seu endosso pelos países industrializados.

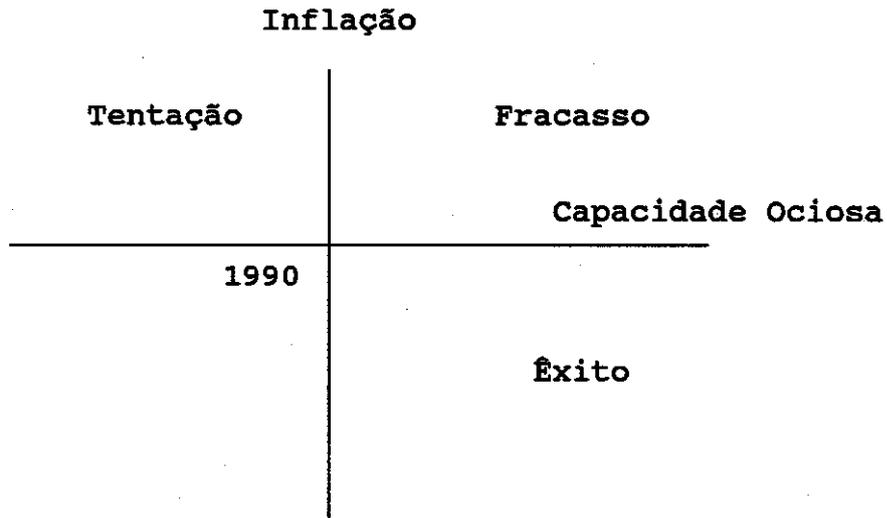
Os impactos destas mudanças nos resultados numéricos dos cenários básicos são relativamente pequenos. As diferenças mais marcantes dizem respeito à probabilidade de ocorrência de cada cenário.

A metade do ano decorrido permite algumas inferências mais sólidas para o cenário provável de 1991. Num trabalho anterior<sup>3</sup>, mostramos que os cenários básicos dependiam das respostas a duas questões : (a) se o Governo conseguiria reverter as expectativas inflacionárias e o desânimo social; e (b) se os instrumentos de política macroeconômica estariam sob controle.

---

<sup>3</sup> CONTADOR, C. R. Plano Collor II ..., op.cit.

**FIGURA 2**  
**AS TRAJETÓRIAS DOS CENÁRIOS PARA 1991/92**



A Figura 2 mostra os cenários básicos e suas trajetórias. A metodologia utilizada na montagem dos cenários parte da idéia de que existe uma trajetória prevista entre inflação e desemprego de trabalhadores e de capital fixo. 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, com 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.

O Cenário de Ajuste com Êxito seria caracterizado pela queda na inflação, inicialmente ao preço de maior desemprego e ociosidade com trajetória no sentido sudeste, e em seguida por redução da ociosidade, com movimento para sudoeste; o Cenário de Ajuste com Fracasso, com inflação e desemprego crescentes, com movimento no sentido nordeste; e o Cenário da Tentação Desenvolvimentista, com um ganho temporário na atividade econômica às custas de maior inflação, com trajetória inicial para noroeste e depois para nordeste.

Hoje já temos algumas respostas às duas questões: as expectativas de inflação não explodiram; os instrumentos básicos de política monetária e de gastos estão sob controle relativo; e a equipe do Ministro Marcílio parece mais competente e flexível para superar os eventuais problemas. O fato da prioridade do Governo ter-se deslocado do combate histórico à inflação para a retomada gradual da atividade econômica influencia o próprio mix de instrumentos. Da mesma forma que os resultados macroeconômicos de 1990 estabeleciam o ponto de partida dos cenários possíveis para 1991, podemos examinar os resultados da primeira metade deste ano para inferir os cenários seguintes.

FIGURA 3  
INFLAÇÃO E CAPACIDADE OCIOSA  
INDÚSTRIA DO ESTADO DE SÃO PAULO

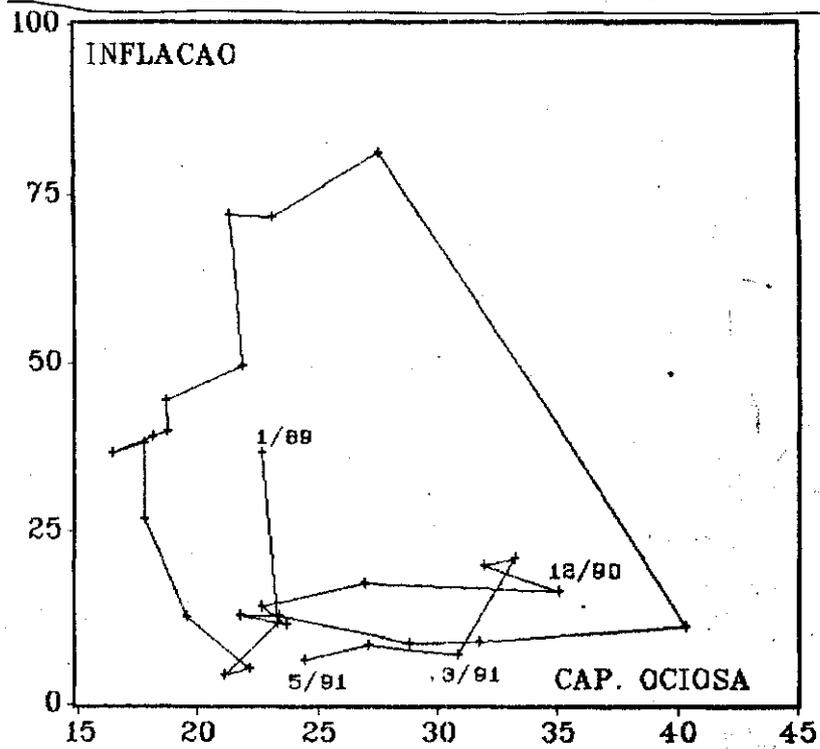
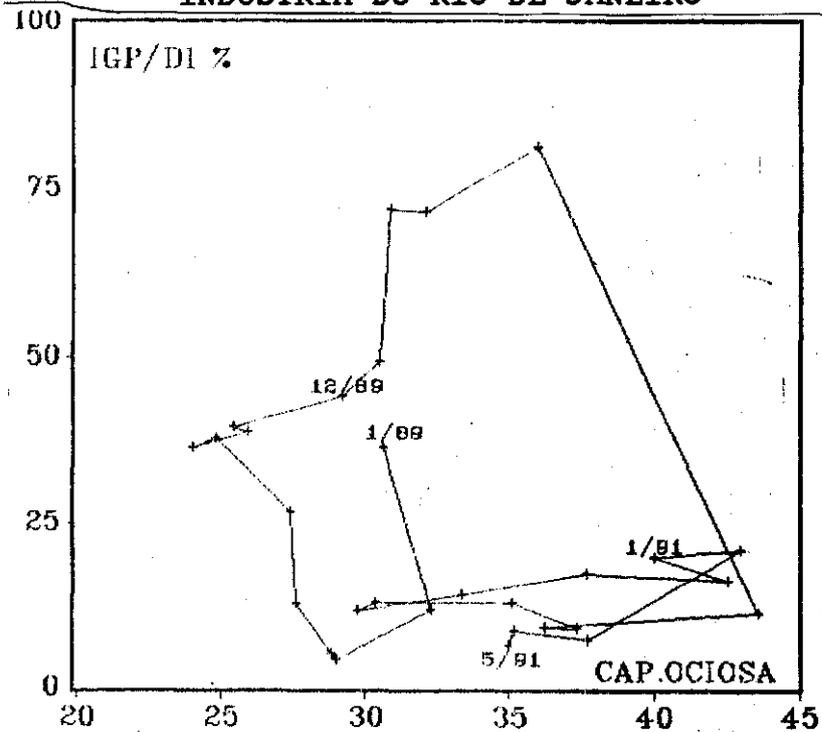


FIGURA 4  
INFLAÇÃO E CAPACIDADE OCIOSA  
INDÚSTRIA DO RIO DE JANEIRO



Utilizando ainda a mesma metodologia de associação entre a taxa de inflação e a capacidade ociosa, as Figuras 3 e 4 retratam a evolução mensal das variáveis para dois estados a partir de janeiro de 1989. A ociosidade - medida pelo complemento da utilização da capacidade instalada - está representada pelas estatísticas da indústria levantadas pela Federação da Indústria do Estado de São Paulo e pela Federação da Indústria do Rio de Janeiro. Ambas regiões mostram o mesmo fenômeno: as trajetórias seguem o movimento circular no sentido dos ponteiros do relógio, com formatos e cronologias cíclicas muito semelhantes. A partir de fevereiro/março de 1991, a economia brasileira - representada pela atividade industrial de dois estados importantes - teria ingressado numa fase propícia ao crescimento econômico simultâneo à inflação com tendência declinante, satisfeitas as condições anteriormente mencionadas. As previsões da reversão cíclica com os indicadores antecedentes já haviam confirmado a quebra da trajetória da capacidade ociosa para a esquerda.

Em termos de médias anuais para 1991, a continuação da trajetória das figuras anteriores ao longo do segundo semestre deve conformar-se com o Cenário de Ajuste com Êxito da Figura 2. Em valores mensais, a média anual deste cenário exige a continuação da trajetória mensal da inflação e ociosidade no sentido sudoeste.

O Cenário de Ajuste com Fracasso decorreria, por outro lado, da devolução malconduzida dos cruzados retidos. A

inflação cresceria, o desânimo e a desconfiança voltariam, e o desemprego e a capacidade ociosa, momentaneamente reduzidos, voltariam a crescer. E, finalmente, o Cenário da Tentação Desenvolvimentista - com o charme político de busca do crescimento econômico a qualquer custo - teria como causas a expansão da liquidez (cruzados bloqueados) e dos gastos públicos, com sucessivos congelamentos de preços. Pelas qualidades do Ministro Marcilio, este cenário exigiria uma nova e desgastante troca de equipe.

Para 1992, os condicionantes imaginados não diferem dos apresentados no Boletim anterior. Supõe-se que o produto agropecuário cresça cerca de 4 %, uma relativa estabilidade nos preços internacionais do petróleo, menor taxa de inflação nos países industrializados, viabilizando uma queda nas taxas internacionais de juros (LIBOR) para 7,5 % contra os 9 % previstos para 1991. O Produto Nacional Bruto dos EUA 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.

### III OS NÚMEROS DOS CENÁRIOS

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>4</sup>. Desde a sua publicação em 1984, o modelo tem sido revisado e reestimado sistematicamente. Atualmente, o modelo está incorporado num sistema de simulação, denominado SEM - Simulador de Estratégias Macroeconômicas. 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 não podem ser impostas diretamente no modelo de simulação. Assim, as quantificações refletem principalmente a interpretação do analista sobre a numerologia imbutida no modelo. Mais do que nunca, 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 combinação numérica gerando e representando um cenário ou subcenário específico. As quantificações retratam apenas as combinações consideradas representativas de cada cenário.

---

<sup>4</sup> A estrutura original está descrita em CONTADOR, C. R. Um modelo macroeconômico com choques de oferta, Revista Brasileira de Economia, v.38, jul./set. 1984; e, também, do mesmo autor, A montagem de cenários com modelos macroeconômicos. Revista Brasileira de Economia, v.41, out./dez. 1987.

## 1) O CENÁRIO DE AJUSTE COM ÊXITO

O retorno da coerência e o resgate do controle dos instrumentos de política e da credibilidade caracterizam o Cenário de Exito. A viabilidade deste cenário exigiu a reforma ministerial, ainda que parcial. Os fatores de demanda agregada permanecem sob controle nos dois anos, e os preços relativos administrados pelo Governo teriam aumentos reais diferenciados. Em 1991, a oferta de moeda teria, por hipótese, crescimento nominal de 380-420 %. 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 20 % em termos reais, simultânea à queda dos subsídios sobre a exportação e das tarifas na importação para 5 %. Prosseguindo com a recuperação iniciada em 1990, o preço médio real dos combustíveis aumentaria 20 % em 1991, com a produção nacional alcançando 70 % do consumo doméstico. O salário médio ainda estaria contido em 1991 para iniciar uma lenta recuperação em 1992.

As mudanças nos condicionantes e a incorporação dos resultados da primeira metade do ano melhoram os resultados esperados para 1991, reproduzidos na Tabela 1. A queda do PIB será em torno de 1,7 %, pouco menor do que os 2,3 % previstos anteriormente. Por outro lado, a taxa de inflação será aproximadamente cinquenta pontos percentuais acima da previsão anterior de 150-200 %. E na balança comercial, o superávit será pouco menor do que US\$ 16 bilhões. A grande alteração é na

probabilidade de ocorrência, que aumenta para 60 %, desde que mantida a autonomia e "modus operandi" da atual equipe.

TABELA 1  
OS RESULTADOS DO CENÁRIO DE AJUSTE COM ÊXITO

	1990	1991	1992
PIB real %	-4,0 %	-1,7 %	4,5 %
Agropecuária	-3,7 %	3,0 %	4,0 %
Indústria	-7,4 %	-3,7 %	7,0 %
Serviços	-0,7 %	-1,8 %	3,0 %
Inflação Média <sup>1</sup>	1477 %	250-300 %	60-90 %
Desemprego IBGE	4,3 %	5,2 %	3,8 %
Salário Real <sup>2</sup>	-40,8 %	-15,0 %	10,0 %
Câmbio Real <sup>2</sup>	-21,0 %	20,0 %	10,0 %
Exportações FOB <sup>3</sup>	33,5	36,5	38,6
Importações FOB <sup>3</sup>	22,7	20,7	22,2
Dívida Externa <sup>3</sup>	121,8	125,2	125,0

- (1) IGP/DI, em percentual.  
(2) Deflacionado pelo IGP.  
(3) Em US\$ bilhões correntes.

Os resultados de 1991 modificam o cenário de 1992 em vários aspectos: o aumento do PIB real pode atingir os 4,5 %, com o retorno do crescimento industrial na faixa dos 7 %. Por enquanto, não há maiores mudanças na previsão sobre a taxa de inflação, que se mantém no intervalo dos 60-90 %. As demais variáveis praticamente não se alteram. A dívida externa prevista para 1992 é um pouco menor do que a de 1991.

## 2) O CENÁRIO DE AJUSTE COM FRACASSO

Uma ruptura do ministério ou sérias dificuldades com o Congresso podem prejudicar ou mesmo abortar o processo de ajuste,

gerando os resultados do ajuste fracassado da Tabela 2. A perda de confiança no Governo seria inevitável, com a renovação de atritos com trabalhadores, empresários e novos governadores.

Até certo ponto, as políticas monetária e fiscal permanecem sob controle, embora sem o ativismo comprometido com a queda da inflação. No lado fiscal, o Governo Federal é forçado a conceder reajustes salariais e vantagens ao funcionalismo público, em particular aos militares, e a repasses de verbas generosas a estados e municípios. No lado monetário, as dificuldades na colocação de títulos públicos forçam a expansão da liquidez nominal devido à liberação dos cruzados. Os números não diferem do previsto anteriormente: a oferta de moeda cresce a uma taxa de 500 % em 1991; os gastos públicos, 600 %; e o estoque real de títulos federais, cerca de 10 %. A desvalorização real do cruzeiro atinge 10 % em 1991.

Os resultados na Tabela 2 mostram uma produção física ainda melhor do que o cenário anterior, mas a inflação atinge o intervalo 445-590 %, com taxas mensais no patamar dos 20 % no final do ano. Há o retorno da indexação. O saldo comercial alcançaria aproximadamente US\$ 13,5-14 bilhões. Considerando as mudanças políticas e a habilidade de negociação da equipe, a probabilidade de ocorrência deste cenário é pequena em 1991, aproximadamente 30 %, mas pode crescer em 1992.

TABELA 2  
OS RESULTADOS DO CENÁRIO DE AJUSTE COM FRACASSO

	1990	1991	1992
PIB real %	-4,0 %	-1,5 %	2,3 %
Agropecuária	-3,7 %	3,0 %	4,0 %
Indústria	-7,4 %	-3,5 %	2,0 %
Serviços	-0,7 %	-1,5 %	1,9 %
Inflação Média <sup>1</sup>	1477 %	445-590 %	700-900 %
Desemprego IBGE	4,3 %	5,2 %	4,2 %
Salário Real <sup>2</sup>	-40,8 %	-19,0 %	-7,8 %
Câmbio Real <sup>2</sup>	-21,0 %	10,0 %	10,0 %
Exportações FOB <sup>3</sup>	33,5	34,5	35,3
Importações FOB <sup>3</sup>	22,7	20,4	21,0
Dívida Externa <sup>3</sup>	121,8	125,2	129,0

- (1) IGP/DI, em percentual.  
 (2) Deflacionado pelo IGP.  
 (3) Em US\$ bilhões correntes.

Para 1992, as hipóteses para os instrumentos e condicionantes se mantêm. A oferta de moeda cresce a taxa de 400 %; os gastos públicos, 700 %; e o estoque real de títulos federais, cerca de 20 %. No tocante aos preços relativos, o cruzeiro é desvalorizado em 10 %; os preços dos derivados e o salário médio ainda caem quase 8 % em termos reais. Subsídios e impostos na balança comercial decrescem da alíquota média de 5 % para 3 %. O resultado final seria modesto: um pequeno aumento do PIB real - aproximadamente 2,3 % - com leve recuperação da Indústria, mas a inflação anual atingiria o intervalo 700-900 %. A balança comercial teria um superávit pouco maior que US\$ 14 bilhões.

### 3) O CENÁRIO DA TENTATIVA DESENVOLVIMENTISTA

A incapacidade do Governo de evitar a devolução

maciça dos cruzados retidos, a perda de confiança da sociedade e o ambiente francamente hostil por parte dos trabalhadores - embora com uma probabilidade modesta de aproximadamente 10 % - podem gerar as condições necessárias para o abandono da estratégia de ajuste macroeconômico.

Em 1991, os ingredientes deste cenário compreenderiam a indexação generalizada da economia, com forte expansão da liquidez e dos gastos públicos, e a colocação de títulos públicos a taxas elevadas de juros. O "overnight" e as operações a prazo curto retornam, em detrimento dos contratos e dos investimentos a médio e longo prazos.

O pouco tempo disponível para a ocorrência deste cenário não permite grandes alterações nos resultados de 1991, exceto na taxa de inflação, que poderia alcançar o acumulado de 600 %. Porém, a forte expansão da demanda agregada e a suspensão dos investimentos fixos recém iniciados estabelecem um legado perverso para 1992.

Junto com os resultados de 1991, a política de 1992 também não favorece a austeridade. Os instrumentos de controle da demanda agregada tem uma expansão elevada, com aumento de 1100 % na liquidez nominal e 1400 % nos gastos públicos. Nos preços relativos, ocorre uma valorização real involuntária do cruzeiro, de 10 % e os salários caem 10 % em termos reais.

TABELA 3  
OS RESULTADOS DO CENÁRIO DA TENTACÃO DESENVOLVIMENTISTA

	1990	1991	1992
PIB real %	-4,0 %	2,2 %	-1,7 %
Agropecuária	-3,7 %	3,0 %	4,0 %
Indústria	-7,4 %	2,0 %	-5,6 %
Serviços	-0,7 %	2,3 %	-0,5 %
Inflação Média <sup>1</sup>	1477 %	600-750 %	2400-? %
Desemprego IBGE	4,3 %	5,2 %	5,8 %
Salário Real <sup>2</sup>	-40,8 %	-15,0 %	-10,0 %
Câmbio Real <sup>2</sup>	-21,0 %	12,0 %	- 9,0 %
Exportações FOB <sup>3</sup>	33,5	34,5	33,0
Importações FOB <sup>3</sup>	22,7	22,0	24,0
Dívida Externa <sup>3</sup>	121,8	125,2	130,0

- (1) IGP/DI, em percentual.  
 (2) Deflacionado pelo IGP.  
 (3) Em US\$ bilhões correntes.

E é ao longo do segundo ano do cenário que fica claro que a busca ex-ante de maior crescimento econômico e queda do desemprego, mesmo com maior inflação, não gera os frutos prometidos na produção. O PIB real volta a cair e a inflação torna-se incontrolável.

#### IV - CONCLUSÕES

Enfim, apesar da retomada da produção física, o PIB real terá um desempenho modesto em 1991 e a inflação ficará acima dos três dígitos. Mesmo nos cenários mais inflacionários, os resultados são melhores do que os previstos anteriormente. Para 1992, tudo depende da insistência no processo de ajuste e se o Executivo resistirá à tentação do populismo.