

COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 205

OS CENÁRIOS DE 1988: ENTRE A
INTRANQUILIDADE DA RECESSÃO E O
PAVOR DA EXPLOÇÃO INFLACIONÁRIA.

Claudio R. Contador *

Fevereiro de 1988

* Professor e Diretor-Geral do Instituto de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração - COPPEAD, da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

1. OS RESULTADOS DE 1987

Após dois anos consecutivos de taxas elevadas de crescimento do produto real, o ano de 1987 foi marcado por forte desaceleração na atividade econômica. O Produto Interno Bruto cresceu apenas 3,3 % contra a média anual de 8,2 % em 1985/86. Graças ao crescimento de 12,5 % da agropecuária evitou-se um resultado catastrófico. As estimativas preliminares das Contas Nacionais reproduzidas na Tabela 1 apontam que, salvo a agropecuária, todas as demais atividades agregadas tiveram taxas medíocres de crescimento, quando não uma queda. Mesmo a breve recuperação na produção industrial no final de 1987 - reproduzida na Figura 1 - não pode servir de alento sustentado. Considerando o efeito retardado de uma série de fatores, as previsões com indicadores antecedentes são suficientemente fortes para apontar que, até os meados de 1988, não se espera nenhuma reversão cíclica mais favorável, como mostra a Figura 2.

Pelo lado da inflação, os resultados também não foram animadores. Após a euforia do Plano Cruzado de 1986, a taxa anual de inflação medida pelo IGP-DI retornou aos patamares anteriores, sinalizando taxas trimestrais anualizadas em torno de 400-500 % para este início de 1988, como indica a Figura 3.

TABELA 1

As Taxas de Crescimento do Produto Real

Em %

Discriminação	1985 (observado)	1986 (observado)	1987 (estimado)
PIB	8,3	8,2	3,3
AGROPECUÁRIA	9,8	-7,3	12,5
- Agricultura	13,6	-10,0	16,1
- Produção Animal	1,3	-3,1	6,8
INDÚSTRIA	8,9	12,1	0,9
- Construção Civil	11,3	17,6	-1,0
- Transformação	8,3	11,3	1,2
- Extrativa Mineral	11,5	3,6	-1,3
- Serv. Ind. Util. Pub.	10,2	8,3	3,5
COMÉRCIO	8,9	10,0	2,4
TRANSPORTE E COMUNICAÇÕES	7,0	13,3	4,7
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	10,0	7,1	5,7
GOVERNO	2,4	2,4	2,4

FONTES: IBGE e IPEA/INPES

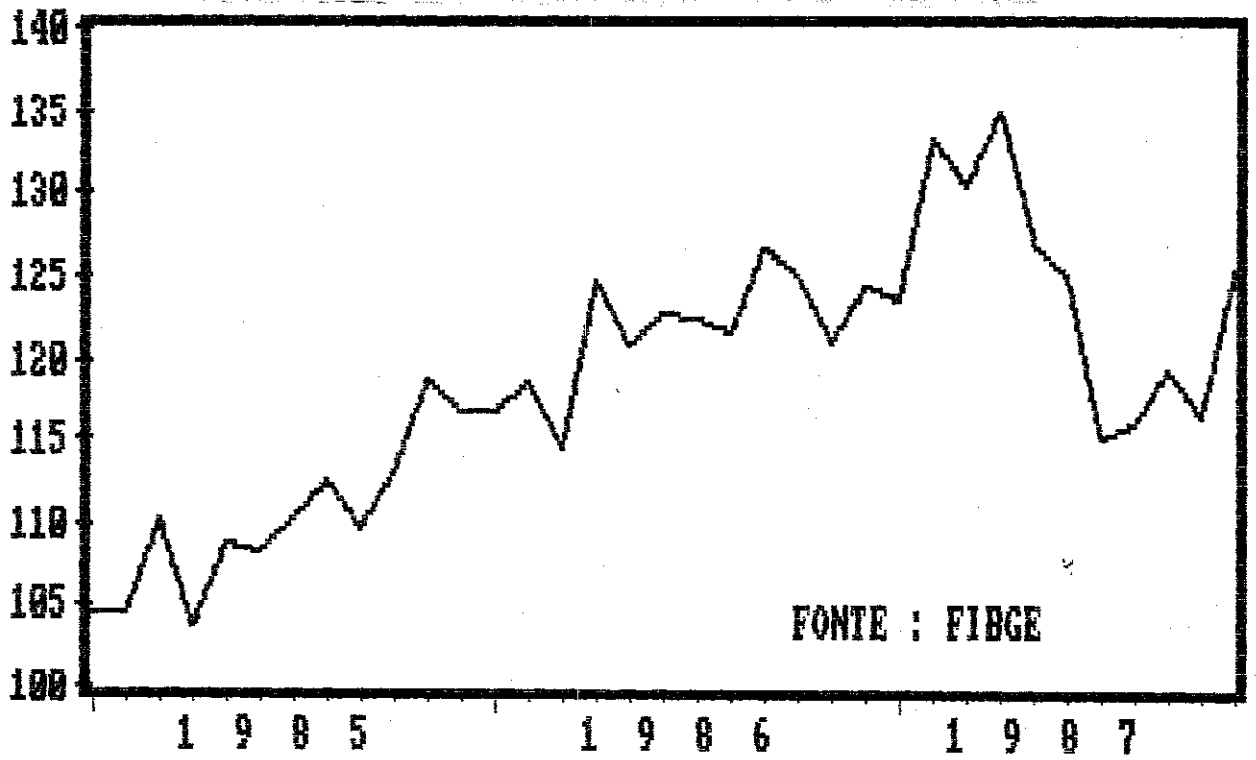


FIGURA 1
EVOLUÇÃO DO PRODUTO INDUSTRIAL
CORRIGIDO DE SAZONALIDADE - BASE 1981=100

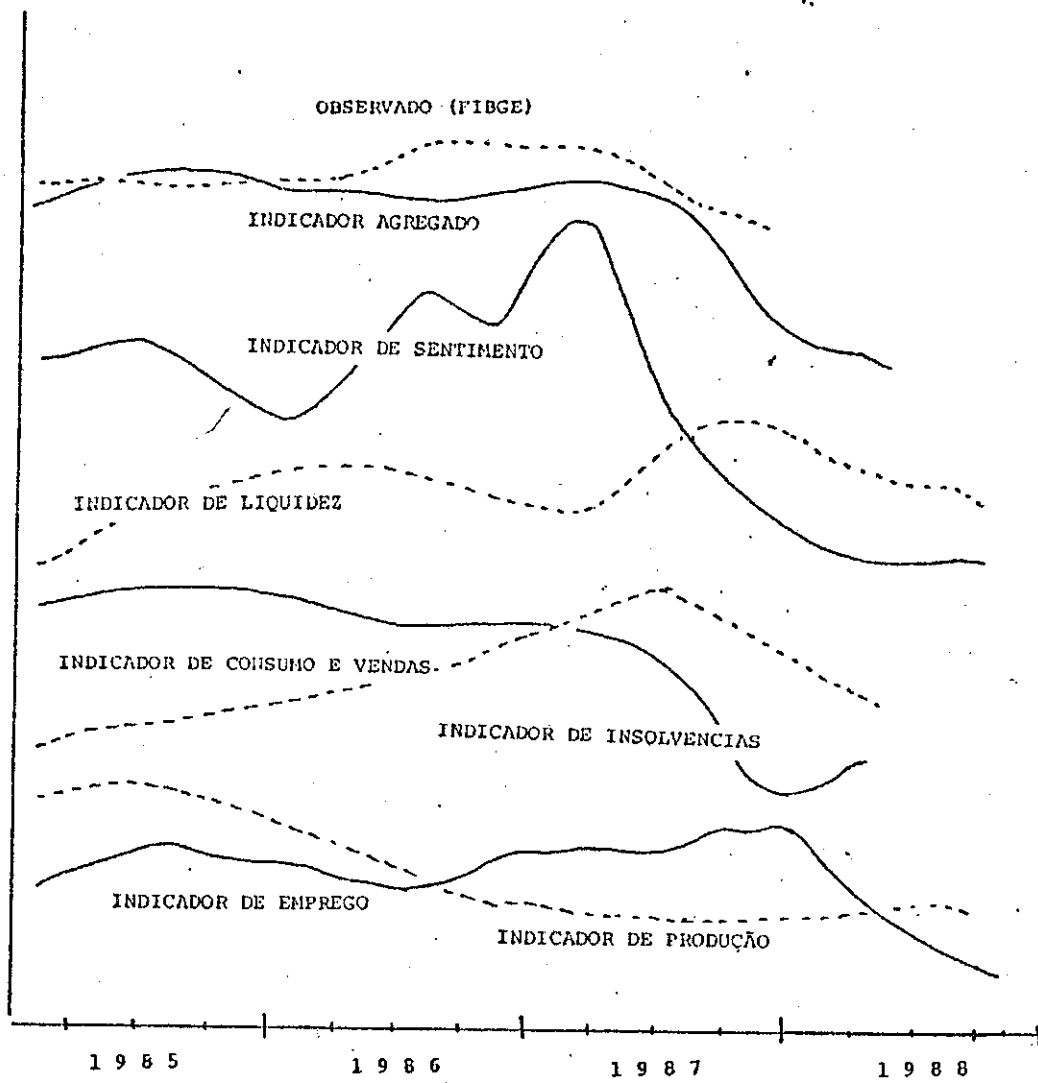


FIGURA 2

INDICADORES ANTECEDENTES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL
CRESCIMENTO EM DOZE MESES DA PRODUÇÃO ANUAL

FONTE: CLAUDIO R. CONTADOR
PREVISÃO EM FEVEREIRO DE 1988

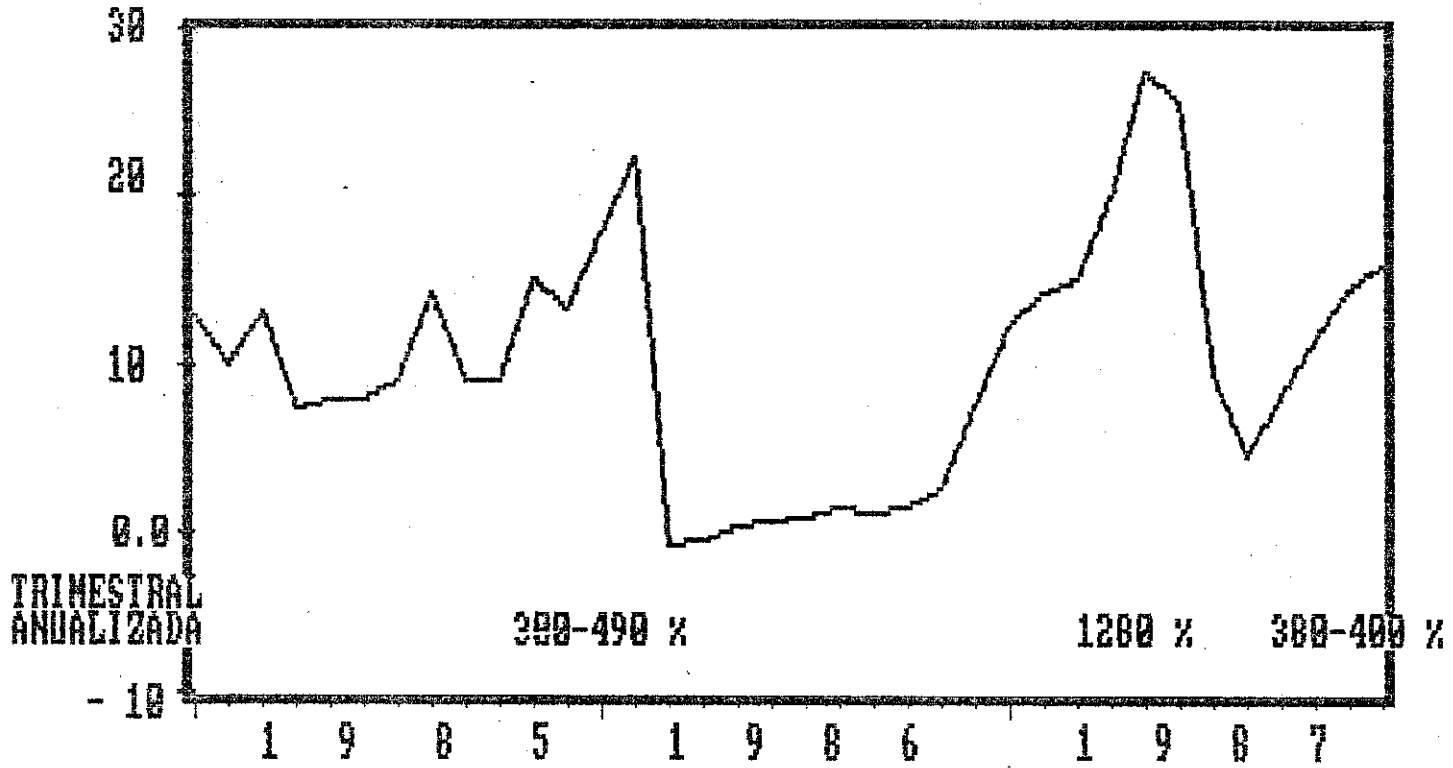


FIGURA 3

A TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO - IGP/DI

O único objetivo econômico em que o Governo parece ter sido vitorioso foi o da balança comercial, onde obteve um superávit superior a US\$ 11 bilhões, com o valor FOB das exportações aumentando 17 %. Ainda assim, este resultado foi explicado pelo crescimento de 35 % nos preços em dólares das nossas exportações, enquanto o quantum caiu em 13,6 %. Isto significa que se os preços em dólares tivessem permanecido estáveis no mesmo nível de 1986, o valor FOB das exportações de 1987 teriam sido inferiores a US\$ 20 bilhões. É uma situação - ainda ignorando os demais fatores - bastante vulnerável. Mesmo com a impossibilidade de garantir nova melhoria nas nossas relações de troca, os bons resultados comerciais foram um dos argumentos que levaram o Governo a suspender o estado de moratória em 1988.

No tocante às outras variáveis macroeconômicas importantes, o ambiente foi marcado pelo pessimismo. A ausência de uma estratégia macroeconômica articulada e coerente com as restrições e as necessidades imediatas da economia deixaram sua marca no estado de espírito da sociedade. Mais um ano de reduzidos investimentos privados, de atropelos políticos e de incerteza social.

A questão que se pretende discutir neste trabalho é o elenco de cenários alternativos para 1988. Para isto, traçou-se inicialmente a evolução esperada dos grandes condicionantes que o Brasil enfrentará em 1988, e em seguida as linhas mestras das duas estratégias polares disponíveis ao governo, ensaiando

inclusive algumas quantificações para os instrumentos de política econômica. Com isto, pretende-se examinar até onde as pretensões políticas são satisfeitas.

2. AS GRANDES RESTRIÇÕES

2.1 Os Condicionantes Econômicos Domésticos

As restrições básicas para o ambiente de 1988 localizam-se em quatro aspectos. A principal é o descontrole das contas do setor público. A meta do Governo Federal de reduzir o seu déficit a 2 % em 1988 é simplesmente impraticável. Pelo contrário, as pressões atuam no sentido de ampliar o déficit, e não é improvável que, se a inflação anual atingir os 300-350 %, o déficit federal - ou seja exclusiva o desequilíbrio de Estados e Municípios - situe-se entre 7,2 e 8 % do PIB. Não só a magnitude como a qualidade dos gastos públicos, ou seja, a sua alocação setorial e regional, são perversos. O reflexo natural deste quadro é a dificuldade de financiar o déficit sem pressões inflacionárias explosivas, a não ser que haja um drástico corte nos gastos públicos.

O segundo constrangimento econômico corresponde à herança de 1987 no tocante à velocidade da desaceleração da atividade industrial e à tendência explosiva da taxa de inflação. Quanto à produção industrial, os indicadores antecedentes prevêm que independente de qualquer medida econômica, os efeitos retardados de 1987 já determinaram a conjuntura industrial do início de 1988. Portanto, a influência da política econômica sobre a produção industrial só se fará sentir com mais intensidade no segundo semestre de 1988. No tocante à tendência da inflação, a situação não é menos delicada. O início de 1988

será marcado pelo reajuste dos salários baseado na URF e esta armadilha técnica deve impor um piso de 15 % para a inflação mensal. O desalinhamento dos preços relativos deve ainda provocar reajustes propícios a um ambiente inflacionário na faixa de 15 a 20 %.

A baixa taxa de poupança doméstica continua sendo um fator limitante para o aumento da formação de investimentos e, conseqüentemente, para a expansão do nível potencial do produto real a curto e médio prazos. Além do crescimento físico, os novos investimentos se fazem necessários para a ampliação do nível de emprego e dos salários reais, sem maiores pressões inflacionárias.

Finalmente, a quarta restrição à política econômica é ditada pelos efeitos da decisão do Governo de suspender o estado de moratória. Mais do que retornar às conversações com os credores, esta decisão pressupõe um compromisso com o ajuste externo, visando a manutenção de saldos comerciais positivos na faixa dos US\$ 10-12 bilhões para atender, ainda que parcialmente, às despesas com a conta de serviços. Esta meta exige uma atenção especial à política cambial, à relação entre custos domésticos vis-a-vis os preços internacionais e à busca quase impossível de novos mercados, capazes de substituir aqueles perdidos com as retaliações comerciais.

2.2 As Restrições Econômicas Externas

Os principais obstáculos externos localizam-se nas retaliações americanas e nas exigências das agências e credores

externos. Salvo as retaliações externas, não é esperada uma recessão mundial. Pelo contrário, o produto real dos EUA deve crescer 2,7 % e os preços ao consumidor uns 4 %. Prevê-se que a taxa média de juros aumente em 1988 para algo em torno de 8,5 %, mas é possível ao Brasil negociar os spreads ou reescalonar parte do pagamento dos juros. Por outro lado, não se deve contar com uma nova melhoria nas nossas relações de troca. E até mesmo provável uma queda nos preços em dólares das nossas exportações.

2.3 As Restrições Políticas

Na área política, o ano de 1988 é marcado pelas eleições municipais, pela fase mais exacerbada da Constituinte e pela marcha e contramarcha da definição da duração do mandato do Governo Sarney. A incapacidade de o Governo Federal impor sua autoridade, a excessiva complacência com a corrupção e a busca de apoio através de favores criam barreiras formidáveis à boa administração econômica. A estratégia macroeconômica continua indefinida, salvo declarações insuspeitas de que o ajuste externo será mantido. O "feijão-com-arroz" da dupla Mailson-João Batista tem, no máximo, condições de evitar o aprofundamento da crise, mas não a capacidade de tirar-nos dela.

No seu conjunto, estes fatores têm uma série de implicações. O acréscimo nos gastos estaduais e municipais com as eleições municipais deve expandir o déficit estadual e municipal para algo próximo de 2,5 % do PIB, contra os 1,5 % em 1987. Dada a reduzida capacidade de endividamento de Estados e Municípios,

haverá uma ajuda federal - direta - através de obras, repasses e financiamentos - ou indireta - através da complacência com as contas dos bancos estaduais, mormente para aquelas regiões mais amistosas aos desejos políticos do Governo Federal. A falta de uma estratégia central e de autoridade do Executivo debilita inclusive qualquer meta mais austera dos ministros da área econômica. Além disto, a Constituinte caminha no sentido de ampliação dos direitos dos trabalhadores, o que nesta fase de transição cria um ambiente propício às reivindicações de reajustes generosos de salários e de outros benefícios. Decorrente destes fatores, há fortes pressões de demanda agregada e de reajustes de preços relativos, o que favorece as pressões inflacionárias.

2.4 As Restrições Sociais

Em várias ocasiões, o Presidente Sarney vem garantindo que não haverá recessão em 1988. Na verdade, a ampliação do desemprego criaria movimentos sociais insustentáveis ao governo atual. Mas a questão técnica é como garantir o emprego num sistema dominado pelo reduzido investimento produzido. A forma de ajuste adotada pelo ex-Ministro Bresser evitou a queda mais intensa no nível de emprego às custas da redução do salário real. Em 1988, se houver necessidade de controlar a massa real de salários, o ajuste terá que ocorrer mais no nível de emprego e menos no salário real. Há uma clara diferença entre o ambiente de trabalhadores insatisfeitos com o salário, porém ocupados, e o ambiente de salários reais estáveis para poucos trabalhadores e

massas desempregadas à mercê da incitação e da perturbação social. Este segundo ambiente teria o efeito de desestabilizar os governos e haveria uma substituição da autoridade. Mais uma vez, as pressões operam no sentido de manter o crescimento econômico, agora não mais pela busca da popularidade, mas sim pela falta de alternativas políticas num contexto democrático.

3. OS CENÁRIOS BÁSICOS

A análise da evolução das fases cíclicas entre inflação e capacidade ociosa agregada - medida pelo hiato do PIB - tem permitido antecipar, com precisão satisfatória, os cenários macroeconômicos disponíveis. Em conjunto com um simulador baseado num modelo macroeconômico (1) é possível estabelecer algumas quantificações para 1988.

A trajetória dinâmica circular no sentido dos ponteiros do relógio(2), acrescida das restrições impostas pelo ajuste externo, estabelece dois cenários básicos. O Cenário A corresponde à uma política macroeconômica comprometida com as declarações mais recentes do Presidente Sarney e passiva às grandes restrições. O Cenário B - na contramão dos desejos oficiais, mas de agrado do FMI e dos credores externos, e até certo ponto consistente com a austeridade almejada pelos Ministros Mailson e João Batista - envolveria uma política de estabilização acoplada ao ajuste externo.

Os condicionantes e dados exógenos estão reproduzidos na Tabela 2. Em termos de quantificações dos instrumentos, não há outra solução senão recorrer às declarações oficiais e outros sinais. Neste sentido, o Cenário A poderia resultar de uma expansão média anual da liquidez nominal

(1) Ver Contador (1984), (1987). O simulador SEM - Simulador de Estratégias Macroeconômicas, versão 2.04 está disponível para microcomputadores compatíveis com IBM-PC.

(2) Ver Contador (1977), (1980) e (1985).

de, por exemplo, de 250 % contra os 80 % médios observados em 1987; o aumento nominal de 400 % dos gastos públicos, com dispêndio acumulado de Cz\$ 7,6 trilhões, próximo ao proposto pelo orçamento federal; e nenhuma expansão real no estoque da dívida mobiliária federal. No lado dos instrumentos associados com preços relativos, a única variação real seria na taxa de câmbio, em torno de 20 %. Os detalhes dos instrumentos de política estão na Tabela 3, onde a última coluna indica os valores impostos aos instrumentos e as três colunas anteriores, os valores históricos.

Os resultados esperados com estes valores estão nas Tabelas 4 e 5. A Tabela 4 sugere que a manutenção de uma política expansiva de demanda agregada permitiria um crescimento do PIB real na faixa de 4 %, porém ao preço de um aumento na taxa média de inflação para as proximidades de 400 % ao ano. O saldo das contas do governo federal seria negativo. Os resultados prováveis das contas externas estão na Tabela 5. O valor FOB das exportações alcançaria US\$ 25,5 bilhões, com pequena queda em relação a 1987, e as importações, cerca de US\$ 17,5 bilhões. O resultado seria o saldo comercial de US\$ 8 bilhões, o que associado ao déficit na conta de serviços de US\$ 12 bilhões, geraria um déficit em transações correntes de US\$ 4 bilhões. Para evitar uma queda nas reservas cambiais, haveria necessidade de empréstimos globais de quase US\$ 19 bilhões e a dívida externa atingiria US\$ 118 bilhões.

Qual o significado prático deste cenário ? Em primeiro lugar, ele envolve um alto preço em termos de aumento da inflação. A taxa de crescimento econômico ainda assim ficaria

TABELA 2

SIMULADOR DE ESTRATÉGIAS MACROECONÔMICAS

VERSÃO 2.04

SIMULAÇÃO EM : 7/ 2/88

CONDICIONANTES E DADOS EXÓGENOS

	I 1985	I 1986	I 1987	I 1988
I 1- CRESC. PRODUTO AGRÍCOLA I	9.8 % I	-7.3 % I	12.5 % I	-2.0 % I
I 2- TAXA MÉDIA DE JUROS: (1) I	I	I	I	I
I A- LIBOR I	8.6 % I	6.8 % I	7.3 % I	8.5 % I
I B- PAGA PELO BRASIL I	9.5 % I	8.6 % I	8.1 % I	9.3 % I
I 3- CRESC. DO PRODUTO REAL I	I	I	I	I
I DOS EUA I	2.2 % I	2.3 % I	2.4 % I	2.7 % I
I 4- INFLAÇÃO IPC DOS EUA (1) I	3.1 % I	2.6 % I	4.5 % I	4.0 % I
I 5- CRESCIMENTO MÉDIO DOS I	I	I	I	I
I PREÇOS EM US\$: (1) I	I	I	I	I
I A- EXPORTAÇÃO I	-10.5 % I	-4.5 % I	35.1 % I	-5.4 % I
I B- PETRÓLEO I	-3.1 % I	-48.7 % I	2.8 % I	2.9 % I
I C-OUTRAS IMPORTAÇÕES I	-8.1 % I	17.2 % I	4.6 % I	2.0 % I

(1) MÉDIA ANUAL.

TABELA 3

CENÁRIO A: EXPANSÃO DA DEMANDA AGREGADA
COM AJUSTE EXTERNO

DEFINIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA ECONÔMICA

I - CONTROLE DA DEMANDA AGREGADA

I	I	1985	I	1986	I	1987	I	1988	I
11- OFERTA DE MOEDA:	I		I		I		I		I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I	52.8	I	302.1	I	542.1	I	1897.3	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I	298.9 %	I	472.4 %	I	79.4 %	I	250.0 %	I
12- BASE MONETÁRIA:	I		I		I		I		I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I	22.0	I	119.5	I	218.3	I	764.2	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I	181.8 %	I	443.4 %	I	82.7 %	I	250.0 %	I
13- GASTOS DA UNIÃO:	I		I		I		I		I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I	121.2	I	500.2	I	1522.0	I	7610.0	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I	259.0 %	I	312.7 %	I	204.3 %	I	400.0 %	I
14- DIV. PÚBLICA EM TÍTULOS:	I		I		I		I		I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I	258.5	I	359.2	I	1992.5	I	8583.1	I
I CRESCIMENTO NOMINAL	I	383.5 %	I	39.0 %	I	454.7 %	I	330.8 %	I
I CRESCIMENTO REAL (2)	I	48.5 %	I	-38.5 %	I	67.6 %	I	0.0 %	I

II - MUDANÇAS NOS PREÇOS RELATIVOS

5- POLÍTICA ENERGÉTICA:	I		I		I		I		I
A- PREÇO DOS DERIVADOS	I		I		I		I		I
I VARIAÇÃO NOMINAL	I	184.9 %	I	109.2 %	I	377.5 %	I	330.8 %	I
I VARIAÇÃO REAL (2)	I	-12.5 %	I	-7.4 %	I	44.3 %	I	0.0 %	I
B- PARTIC. PROD. DOMÉSTICA	I	65.0 %	I	68.0 %	I	61.0 %	I	56.0 %	I
6- TAXA DE CÂMBIO:	I		I		I		I		I
I VARIAÇÃO NOMINAL	I	236.2 %	I	120.0 %	I	187.5 %	I	416.9 %	I
I VARIAÇÃO REAL (2)	I	3.3 %	I	-2.6 %	I	-13.1 %	I	20.0 %	I
7- SUBSÍDIOS S/EXPORTAÇÃO	I	5.0 %	I	9.0 %	I	6.0 %	I	8.0 %	I
8- IMPOSTOS S/ IMPORTAÇÃO	I		I		I		I		I
I EXCLUSIVE PETRÓLEO	I	10.0 %	I	12.0 %	I	14.0 %	I	12.0 %	I
9- SALÁRIO MÍNIMO:	I		I		I		I		I
I VARIAÇÃO NOMINAL	I	238.0 %	I	139.1 %	I	160.9 %	I	330.8 %	I
I VARIAÇÃO REAL (2)	I	3.8 %	I	5.8 %	I	-21.2 %	I	0.0 %	I

(1) CR\$ TRILHÕES OU C1\$ BILHÕES. (2) EM RELAÇÃO AO ÍNDICE OFICIAL DE INFLAÇÃO.

TABELA 4

CENÁRIO A: EXPANSÃO DA DEMANDA AGREGADA
COM AJUSTE EXTERNO

RESULTADOS DA ESTRATÉGIA MACROECONÔMICA

	I	1985	I	1986	I	1987	I	1988	I
I 1-PRODUTO INTERNO BRUTO:	I		I		I		I		I
I CRESCIMENTO REAL	I	8.3	XI	8.2	XI	3.3	XI	4.5	XI
I EM US\$ BILHÕES CORRENTES	I	226.6	I	270.1	I	283.4	I	246.9	I
I -CONSUMO	I	185.8	I	224.2	I	235.2	I	200.4	I
I -INVESTIMENTO	I	40.8	I	45.9	I	48.2	I	46.5	I
I EM US\$ BILHÕES DE 1980	I	272.6	I	295.0	I	304.7	I	318.6	I
I RENDA PER-CAPITA EM:	I		I		I		I		I
I US\$ MIL CORRENTES	I	1.7	I	2.0	I	2.0	I	1.7	I
I US\$ DE 1980	I	2.0	I	2.1	I	2.2	I	2.2	I
I 2-CRESCIMENTO DE PREÇOS(1):	I		I		I		I		I
I ÍNDICE GERAL IGP/DI	I	225.6	XI	142.3	XI	261.8	XI	373.6	XI
I IND. PREÇOS ATACADO/DI	I	232.5	XI	138.7	XI	212.2	XI	379.2	XI
I CUSTO DE VIDA/RJ	I	226.9	XI	143.7	XI	206.8	XI	339.6	XI
I CONSUMIDOR/IBGE	I	218.2	XI	126.0	XI	230.9	XI	330.8	XI
I 3-OCIOSIDADE MÉDIA:	I	14.7	XI	11.2	XI	11.5	XI	11.3	XI
I 4-TAXA DE JURDS OVER (1):	I		I		I		I		I
I NOMINAL	I	319.4	XI	75.8	XI	393.9	XI	411.1	XI
I REAL (2)	I	28.8	XI	-27.4	XI	36.5	XI	7.9	XI
I 5-MULTIPLICADOR BANCÁRIO	I	2.4	I	2.5	I	2.5	I	2.5	I
I 6-EXECUÇÃO FIN. DA UNIÃO:	I		I		I		I		I
I RECEITA:	I		I		I		I		I
I VALORES CORRENTES (3)	I	134.5	I	394.0	I	1147.0	I	5394.6	I
I CRESCIMENTO NOMINAL	I	298.0	XI	193.0	XI	191.1	XI	370.3	XI
I CRESCIMENTO REAL (2)	I	22.2	XI	21.0	XI	-19.6	XI	-0.7	XI
I DESPESAS:	I		I		I		I		I
I VALORES CORRENTES (3)	I	121.2	I	500.2	I	1522.0	I	7610.0	I
I CRESCIMENTO NOMINAL	I	259.0	XI	312.7	XI	204.3	XI	400.0	XI
I CRESCIMENTO REAL (2)	I	10.2	XI	70.3	XI	-15.9	XI	5.6	XI
I SALDO (3) :	I	13.3	I	-106.1	I	-375.0	I	-2215.4	I
I 7-CONSUMO DE PETRÓLEO:	I		I		I		I		I
I EM MILHÕES BARRIS/ANO	I	351.9	I	383.3	I	398.6	I	421.2	I
I CRESCIMENTO FÍSICO	I	0.9	XI	8.9	XI	4.0	XI	5.7	XI
I 8-TAXA DE INVESTIMENTO	I	18.0	XI	17.0	XI	17.0	XI	18.8	XI

TABELA 5

CENÁRIO A: EXPANSÃO DA DEMANDA AGREGADA
COM AJUSTE EXTERNO

	I 1985	I 1986	I 1987	I 1988
I 1- BALANÇA COMERCIAL	I	I	I	I
I A- EXPORTAÇÕES (FOB):	I	I	I	I
I US\$ BILHÕES CORRENTES	I 25.6	I 22.4	I 26.2	I 25.5
I CRESCIMENTO NOMINAL	I -5.1 XI	I -12.7 XI	I 16.8 XI	I -2.6 XI
I CRESCIMENTO FÍSICO	I 6.1 XI	I -8.5 XI	I -13.6 XI	I 3.0 XI
I CRESCIMENTO DE PREÇOS	I -10.5 XI	I -4.5 XI	I 35.1 XI	I -5.4 XI
I B- IMPORTAÇÕES (FOB):	I	I	I	I
I -TOTAIS:	I	I	I	I
I US\$ BILHÕES CORRENTES	I 13.2	I 14.0	I 15.4	I 17.5
I CRESCIMENTO NOMINAL	I -5.4 XI	I 6.4 XI	I 9.8 XI	I 13.7 XI
I CRESCIMENTO FÍSICO	I 0.5 XI	I 23.7 XI	I 5.5 XI	I 11.2 XI
I CRESCIMENTO DE PREÇOS	I -5.8 XI	I -13.9 XI	I 4.1 XI	I 2.2 XI
I -PETRÓLEO:	I	I	I	I
I US\$ BILHÕES CORRENTES	I 5.4	I 2.8	I 4.1	I 4.4
I CRESCIMENTO NOMINAL	I -17.9 XI	I -48.6 XI	I 47.2 XI	I 7.5 XI
I CRESCIMENTO FÍSICO	I -15.3 XI	I 0.1 XI	I 43.1 XI	I 4.6 XI
I CRESCIMENTO DE PREÇOS	I -3.1 XI	I -48.7 XI	I 2.8 XI	I 2.9 XI
I -OUTROS:	I	I	I	I
I US\$ BILHÕES CORRENTES	I 7.8	I 11.3	I 11.3	I 13.1
I CRESCIMENTO NOMINAL	I 5.9 XI	I 44.8 XI	I 0.6 XI	I 15.9 XI
I CRESCIMENTO FÍSICO	I 17.5 XI	I 23.6 XI	I -3.9 XI	I 13.7 XI
I CRESCIMENTO DE PREÇOS	I -8.1 XI	I 17.2 XI	I 4.6 XI	I 2.0 XI
I C- SALDO COMERCIAL	I	I	I	I
I US\$ BILHÕES CORRENTES	I 12.4	I 8.4	I 10.7	I 7.9
I 2- BALANÇO DE SERVIÇOS:	I	I	I	I
I US\$ BILHÕES CORRENTES	I -11.9	I -11.8	I -11.7	I -13.4
I CRESCIMENTO NOMINAL	I -0.2 XI	I -0.9 XI	I -1.0 XI	I 15.0 XI
I A- JUROS DA DÍVIDA	I -9.7	I -9.1	I -8.9	I -10.5
I B- OUTROS	I -2.2	I -2.7	I -2.8	I -2.9
I 3- SALDO EM TRANS. CORRENTES I	I	I	I	I
I EM US\$ BILHÕES CORRENTES	I 0.6	I -3.4	I -0.9	I -5.5
I 4- CAPITAIS AUTÔNOMOS (4) I	I	I	I	I
I EM US\$ BILHÕES CORRENTES	I	I	I	I
I A- EMPRÉSTIMOS	I 10.1	I 12.5	I 14.6	I 20.2
I B- INVESTIMENTOS DIRETOS	I 0.7	I -0.1	I -0.4	I -0.4
I C- AMORTIZAÇÕES	I -10.2	I -13.2	I -14.3	I -14.3
I 5- DÍVIDA EXTERNA BRUTA (4) I	I 105.1	I 110.3	I 113.3	I 119.2

(1) MÉDIA ANUAL. (2) SEGUNDO ÍNDICE OFICIAL DE INFLAÇÃO.

(3) CR\$ TRILHÕES OU CZ\$ BILHÕES. (4) COM VARIAÇÃO NULA NAS RESERVAS CAMBIAIS.

muito abaixo dos dois anos iniciais do Governo Sarney. Em segundo lugar, os saldos das contas externas conflitam com a estratégia de ajuste externo e com os compromissos com as agências oficiais e credores externos. E em terceiro lugar, o baixo desempenho não permitiria nenhuma melhoria no ambiente social.

O Cenário B, por sua vez, resultaria de uma política monetária restritiva, com expansão nominal na casa dos 50 %. Os gastos públicos também receberiam fortes cortes em relação às propostas orçamentárias e haveria necessidade de intensa colocação de títulos da dívida pública. A Tabela 6 apresenta as sugestões dos instrumentos.

Apesar do conflito com os desejos políticos, a estratégia B promete resultados mais consistentes com as grandes necessidades macroeconômicas, como mostram as Tabelas 7 e 8. O crescimento econômico seria próximo de zero - o que caracterizaria um ambiente recessivo na prática - porém a taxa de inflação diminuiria e o déficit federal seria menor do que o da outra estratégia. Pelo lado do balanço de pagamentos, as exportações permaneceriam nos níveis de 1987 e as importações teriam um pequeno aumento. O saldo comercial ficaria nos US\$ 10 bilhões, ainda insuficientes para cobrir a totalidade da conta de serviços. Entretanto, as necessidades de empréstimos seriam mais realistas e a dívida externa pouco cresceria. O grande problema residiria na área social, pois os resultados na inflação e no setor externo talvez não garantissem a tranquilidade social. O ponto positivo a favor desta estratégia é que as reivindicações

por reajustes salariais para recompor a inflação se processariam com menor intensidade.

TABELA 6

**CENÁRIO B: COMBATE À INFLAÇÃO COM
AJUSTE EXTERNO**

DEFINIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA ECONÔMICA

I - CONTROLE DA DEMANDA AGREGADA

I	I 1985	I 1986	I 1987	I 1988	I
11- OFERTA DE MOEDA:	I	I	I	I	I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I 52.8	I 302.1	I 542.1	I 813.1	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I 298.9 %	I 472.4 %	I 79.4 %	I 50.0 %	I
12- BASE MONETÁRIA:	I	I	I	I	I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I 22.0	I 119.5	I 218.3	I 327.5	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I 181.8 %	I 443.4 %	I 82.7 %	I 50.0 %	I
13- GASTOS DA UNIÃO:	I	I	I	I	I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I 121.2	I 500.2	I 1522.0	I 3805.0	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I 259.0 %	I 312.7 %	I 204.3 %	I 150.0 %	I
14- DIV. PÚBLICA EM TÍTULOS:	I	I	I	I	I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I 258.5	I 359.2	I 1992.5	I 9487.0	I
I CRESCIMENTO NOMINAL	I 383.5 %	I 39.0 %	I 454.7 %	I 376.1 %	I
I CRESCIMENTO REAL (2)	I 48.5 %	I -38.5 %	I 67.6 %	I 100.0 %	I

II - MUDANÇAS NOS PREÇOS RELATIVOS

5- POLÍTICA ENERGÉTICA:	I	I	I	I	I
I A- PREÇO DOS DERIVADOS	I	I	I	I	I
I VARIACÃO NOMINAL	I 184.9 %	I 109.2 %	I 377.5 %	I 161.9 %	I
I VARIACÃO REAL (2)	I -12.5 %	I -7.4 %	I 44.3 %	I 10.0 %	I
I B- PARTIC. PROD. DOMÉSTICA	I 65.0 %	I 68.0 %	I 61.0 %	I 56.0 %	I
6- TAXA DE CÂMBIO:	I	I	I	I	I
I VARIACÃO NOMINAL	I 236.2 %	I 120.0 %	I 187.5 %	I 185.7 %	I
I VARIACÃO REAL (2)	I 3.3 %	I -2.6 %	I -13.1 %	I 20.0 %	I
7- SUBSÍDIOS S/ EXPORTAÇÃO	I 5.0 %	I 9.0 %	I 6.0 %	I 8.0 %	I
8- IMPOSTOS S/ IMPORTAÇÃO	I	I	I	I	I
I EXCLUSIVE PETRÓLEO	I 10.0 %	I 12.0 %	I 14.0 %	I 12.0 %	I
9- SALÁRIO MÍNIMO:	I	I	I	I	I
I VARIACÃO NOMINAL	I 238.0 %	I 139.1 %	I 160.9 %	I 138.1 %	I
I VARIACÃO REAL (2)	I 3.8 %	I 5.8 %	I -21.2 %	I 0.0 %	I

(1) CR\$ TRILHÕES OU C\$ BILHÕES. (2) EM RELAÇÃO AO ÍNDICE OFICIAL DE INFLAÇÃO.

TABELA 7

CENÁRIO B: COMBATE À INFLAÇÃO COM
AJUSTE EXTERNO

RESULTADOS DA ESTRATÉGIA MACROECONÔMICA

	1985	1986	1987	1988
1-PRODUTO INTERNO BRUTO:				
CRESCIMENTO REAL	8.3 %	8.2 %	3.3 %	1.2 %
EM US\$ BILHÕES CORRENTES	226.6	270.1	283.4	239.0
-CONSUMO	185.8	224.2	235.2	194.0
-INVESTIMENTO	40.8	45.9	48.2	45.0
EM US\$ BILHÕES DE 1980	272.6	295.0	304.7	308.4
RENDA PER-CAPITA EM:				
US\$ MIL CORRENTES	1.7	2.0	2.0	1.6
US\$ DE 1980	2.0	2.1	2.2	2.1
2-CRESCIMENTO DE PREÇOS(1):				
ÍNDICE GERAL IGP/DI	225.6 %	142.3 %	261.8 %	144.3 %
IND. PREÇOS ATACADO/DI	232.5 %	138.7 %	212.2 %	145.7 %
CUSTO DE VIDA/RJ	226.9 %	143.7 %	206.8 %	159.3 %
CONSUMIDOR/IBGE	218.2 %	126.0 %	230.9 %	138.1 %
3-OCIOSIDADE MÉDIA:	14.7 %	11.2 %	11.5 %	14.1 %
4-TAXA DE JUROS OVER (1):				
NOMINAL	319.4 %	75.8 %	393.9 %	205.2 %
REAL (2)	28.8 %	-27.4 %	36.5 %	24.9 %
5-MULTIPLICADOR BANCÁRIO	2.4	2.5	2.5	2.5
6-EXECUÇÃO FIN. DA UNIÃO:				
RECEITA:				
VALORES CORRENTES (3)	134.5	394.0	1147.0	2856.2
CRESCIMENTO NOMINAL	298.0 %	193.0 %	191.1 %	149.0 %
CRESCIMENTO REAL (2)	22.2 %	21.0 %	-19.6 %	1.9 %
DESPESAS:				
VALORES CORRENTES (3)	121.2	500.2	1522.0	3805.0
CRESCIMENTO NOMINAL	259.0 %	312.7 %	204.3 %	150.0 %
CRESCIMENTO REAL (2)	10.2 %	70.3 %	-15.9 %	2.3 %
SALDO (3) :	13.3	-106.1	-375.0	-948.8
7-CONSUMO DE PETRÓLEO:				
EM MILHÕES BARRIS/ANO	351.9	383.3	398.6	394.3
CRESCIMENTO FÍSICO	0.9 %	8.9 %	4.0 %	-1.1 %
8-TAXA DE INVESTIMENTO	18.0 %	17.0 %	17.0 %	18.8 %

TABELA 8

CENÁRIO B: COMBATE À INFLAÇÃO COM
AJUSTE EXTERNO

	1985	1986	1987	1988
1- BALANÇA COMERCIAL				
A- EXPORTAÇÕES (FOB):				
US\$ BILHÕES CORRENTES	25.6	22.4	26.2	25.9
CRESCIMENTO NOMINAL	-5.1	-12.7	16.8	-1.1
CRESCIMENTO FÍSICO	6.1	-8.5	-13.6	4.6
CRESCIMENTO DE PREÇOS	-10.5	-4.5	35.1	-5.4
B- IMPORTAÇÕES (FOB):				
-TOTAIS:				
US\$ BILHÕES CORRENTES	13.2	14.0	15.4	16.0
CRESCIMENTO NOMINAL	-5.4	6.4	9.8	4.1
CRESCIMENTO FÍSICO	0.5	23.7	5.5	1.8
CRESCIMENTO DE PREÇOS	-5.8	-13.9	4.1	2.2
-PETROLEO:				
US\$ BILHÕES CORRENTES	5.4	2.8	4.1	4.1
CRESCIMENTO NOMINAL	-17.9	-48.6	47.2	0.7
CRESCIMENTO FÍSICO	-15.3	0.1	43.1	-2.1
CRESCIMENTO DE PREÇOS	-3.1	-48.7	2.8	2.9
-OUTROS:				
US\$ BILHÕES CORRENTES	7.8	11.3	11.3	11.9
CRESCIMENTO NOMINAL	5.9	44.8	0.6	5.3
CRESCIMENTO FÍSICO	17.5	23.6	-3.9	3.2
CRESCIMENTO DE PREÇOS	-8.1	17.2	4.6	2.0
C- SALDO COMERCIAL				
US\$ BILHÕES CORRENTES	12.4	8.4	10.7	9.8
2- BALANÇO DE SERVIÇOS:				
US\$ BILHÕES CORRENTES	-11.9	-11.8	-11.7	-11.8
CRESCIMENTO NOMINAL	-0.2	-0.9	-1.0	1.4
A- JURDS DA DÍVIDA	-9.7	-9.1	-8.9	-9.2
B- OUTROS	-2.2	-2.7	-2.8	-2.6
3- SALDO EM TRANS. CORRENTES				
EM US\$ BILHÕES CORRENTES	0.6	-3.4	-0.9	-2.0
4- CAPITAIS AUTÔNOMOS (4)				
EM US\$ BILHÕES CORRENTES				
A- EMPRÉSTIMOS	10.1	12.5	14.6	16.7
B- INVESTIMENTOS DIRETOS	0.7	-0.1	-0.4	-0.4
C- AMORTIZAÇÕES	-10.2	-13.2	-14.3	-14.3
5- DÍVIDA EXTERNA BRUTA (4)	105.1	110.3	113.3	115.7

(1) MÉDIA ANUAL. (2) SEGUNDO ÍNDICE OFICIAL DE INFLAÇÃO.

(3) CR\$ TRILHÕES OU CZ\$ BILHÕES. (4) COM VARIAÇÃO NULA NAS RESERVAS CAMBIAIS.

4. CONCLUSÕES

A decisão final da estratégia macroeconômica sempre cabe ao governo, que deve balancear um grande número de fatores. Existe ainda uma variedade muito maior de estratégias alternativas combinando inclusive outras metas menores. Neste trabalho houve a preocupação de examinar apenas duas estratégias polares. Em termos de resultados finais, há uma vantagem para a política de estabilização, embora possa ter um custo maior nos resultados das eleições municipais e na exigência de maior competência nas negociações com a área sindical.

Um resumo dos resultados restrito a apenas duas variáveis - a inflação média e a capacidade ociosa - é apresentado na Figura 4. O cenário A de expansão da demanda agregada aumentaria a taxa de inflação e retardaria o aumento da ociosidade. Por outro lado, o cenário B poderia caracterizar-se por um aumento na inflação a curto prazo, durante a fase de ajuste nas tarifas e preços básicos, mas permitiria reduzir a inflação média. A capacidade ociosa aumentaria mais do que com a estratégia A, o que implicaria numa queda mais acentuada da taxa de crescimento econômico.

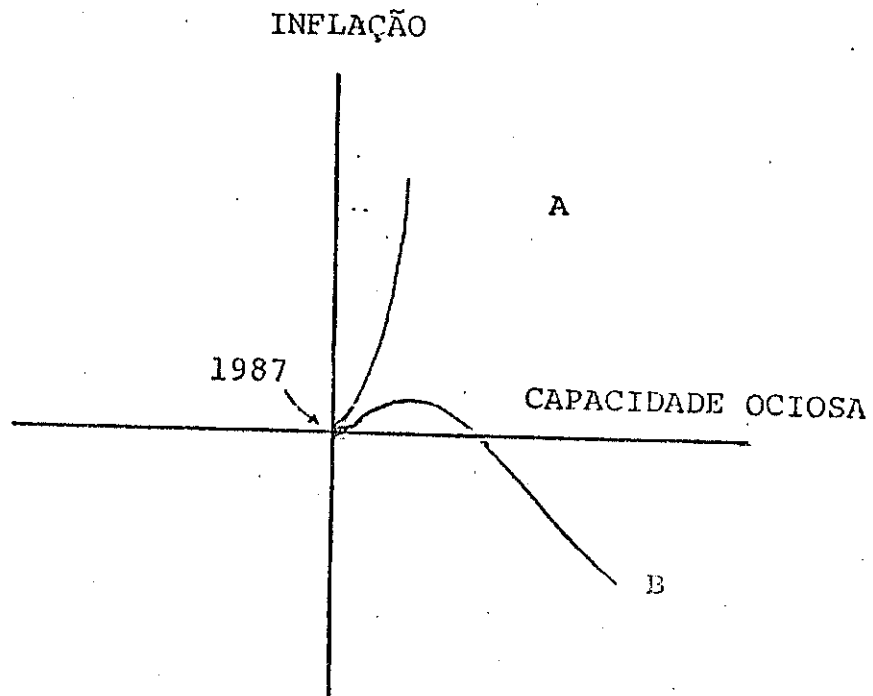


FIGURA 4

DOIS CENÁRIOS MACROECONÔMICOS PARA 1988

A: EXPANSÃO DA DEMANDA AGREGADA COM AJUSTE EXTERNO

B: COMBATE À INFLAÇÃO COM AJUSTE EXTERNO

BIBLIOGRAFIA

1. CONTADOR, C.R. Crescimento econômico e combate à inflação. Revista Brasileira de Economia, 31 (1): 131-67, jan./mar. 1977.
2. ----- . Um modelo macroeconômico com choques de oferta. Revista Brasileira de Economia, 38 (3): 229-52, jul./set. 1984.
3. ----- . A montagem de cenários com modelos macroeconômicos. In: LATIN AMERICAN MEETING OF THE ECONOMETRIC SOCIETY, 7. São Paulo, ago. 1987. Proceedings, v.2.
4. ----- . Recessão ou inflação: as faces do debate. Conjuntura Econômica, 34 (8): 91-5, ago. 1980.
5. ----- , Reflexões sobre o dilema entre inflação e crescimento econômico na década dos 80. Pesquisa e Planejamento Econômico, 15 (1): 33-72, abr. 1985.