

## Políticas de estabilização econômica no Brasil: uma nota com um enfoque ortodoxo\*

WILLIAM TYLER\*\*

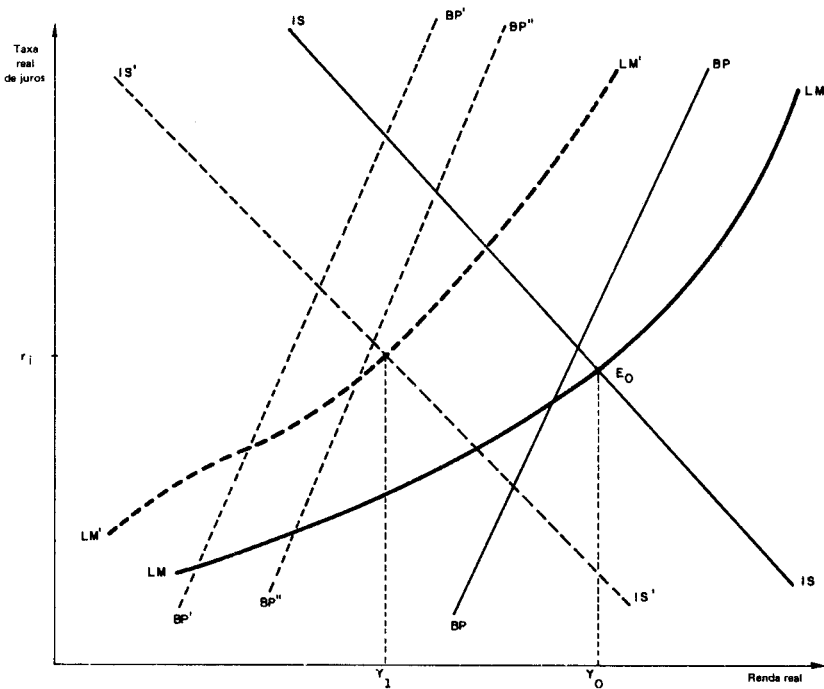
Uma parte da bagagem intelectual de todos os economistas bem treinados é o conceito de equilíbrio geral macroeconômico. Os níveis de juros e renda para uma economia são vistos a serem determinados conjuntamente através do equilíbrio nos mercados separados de bens e moeda. Isto é a abordagem da IS-LM apresentada nos livros-textos sobre teoria macroeconômica. Este modelo básico costuma-se ampliá-lo especificando uma relação para equilíbrio no balanço de pagamentos como uma função *inter alia* de importações e a taxa de juros. O objetivo desta nota é examinar as políticas atuais de estabilização econômica no Brasil no enfoque do modelo ortodoxo da IS-LM, isto é, no equilíbrio geral macroeconômico. As implicações evidentes de tal análise, porém, contrariam as conclusões de muitos observadores da conjuntura atual. Uma aplicação simples do modelo ortodoxo e convencional levanta algumas dúvidas sobre as políticas atuais e apresenta umas implicações relevantes.

O Gráfico 1 apresenta o modelo básico da IS-LM. A função IS representa combinações diferentes da taxa real de juros e a renda real da economia que dão equilíbrio no mercado de bens. Essa função inclina-se por baixo porque, numa economia com capacidade ociosa, uma redução de juros teria o efeito de estimular a produção. A função da LM, por outro lado, inclina-se para cima e representa combinações diferentes de juros e renda que dão equilíbrio no mercado da moeda. Só um ponto de equilíbrio nas funções da IS e da LM é comum para cada. Este é o ponto de equilíbrio geral macroeconômico.

\* O trabalho é de responsabilidade do autor, não exprimindo necessariamente a opinião da instituição à qual está vinculado. O autor agradece a Enrique Lerdan pelos comentários a uma versão anterior.

\*\* Do Banco Mundial.

GRÁFICO 1



A função para o balanço de pagamento é indicada pela curva BP e representa demanda excesso zero para câmbio estrangeiro equilíbrio no balanço de pagamentos como um todo. Inclina-se para cima porque, numa determinada taxa cambial, importações e a diferença entre importações e exportações (isto é, um déficit comercial) são ambas funções positivas de renda, embora ingressos líquidos de capital de curto prazo sejam positivamente relacionados à taxa de juros, mesmo na ausência relativa de acesso aos mercados financeiros internacionais.<sup>1</sup>

As posições iniciais das funções IS, LM, e BP no Gráfico 1 pretendem representar a situação existente no Brasil nos meados do ano 1982, antes do mês de “Setembro Negro” e o fechamento repentino dos mercados financeiros internacionais para o Brasil. Equilíbrio geral macroeconômico existia no ponto E<sub>0</sub> com a taxa de juros i<sub>0</sub> e o nível de renda Y<sub>0</sub>. As taxas reais de juros foram, na verdade, altíssimas, na faixa de 50 por cento, como resultado das políticas monetárias restritivas (mas não as políticas fiscais) mantidas desde o início do ano 1981. O balanço de pagamentos esteve aproximadamente em equilíbrio (com um ligeiro déficit) com o país podendo captar, sem grandes dificulda-

<sup>1</sup> Este é o caso por que, com altas taxas domésticas de juros, residentes com ativos são encorajados a mantê-los no país de residência.

des, os empréstimos externos necessários para cobrir o déficit na conta corrente e os requerimentos líquidos financeiros.<sup>2</sup>

A retirada de acesso, e depois de acesso voluntário, aos mercados internacionais de créditos, em conjunto com a queda dos preços de produtos primários e o encolhimento de mercados em tais países como a Nigéria, Argentina e México, é refletida num deslocamento para a esquerda e para cima da função BP para, digamos, BP'. A intensificação das restrições brasileiras de importação (administradas pela CACEX), a subsequente maxidesvalorização de fevereiro de 1983 e o relaxamento da restrição creditícia internacional exemplificado na Fase I e depois na Fase II têm contribuído para um afrouxamento na restrição do balanço de pagamentos, deslocando a função BP para a direita até, digamos, BP''. Deveria ser notado que a maxidesvalorização também teve o efeito por si mesma de deslocar a função LM para cima e para a esquerda através do aumento implícito no nível de preços proveniente dos aumentos nos produtos comerciáveis internacionalmente (e especialmente produtos agrícolas). Este deslocamento poderia ter sido responsável, pelo menos parcialmente, pelo aumento nas taxas reais de juros observado em abril-maio na porção relativamente livre dos mercados financeiros altamente segmentados existentes no país.<sup>3</sup>

Na ausência de medidas adicionais ou mais fortes tomadas para aliviar as pressões no balanço de pagamentos (a serem refletidas através de um deslocamento para a direita na função BP), outros tipos de medidas para ajustamento têm sido necessários e exigidos. Essas medidas representam a essência do programa atual de estabilização econômica. O efeito e objetivo dessas medidas, como visto na perspectiva ortodoxa do modelo IS-LM, é alcançar ajustamento no balanço de pagamentos através de reduções na atividade econômica doméstica.

Há dois componentes principais nesta estratégia implicitamente deflacionária. Primeiro, a política monetária é altamente restritiva, com taxas de crescimento, atuais e previstas, para M1 e a base monetária bem inferiores à taxa de inflação. O declínio de balanços reais monetários tem o efeito de deslocar a função LM para a esquerda e para cima até, digamos, LM'. Isto, é claro, *coeteris paribus*, resulta numa redução de renda e atividade econômica.

Acentuando mais este declínio na atividade econômica está a conduta da política fiscal. A redução do déficit consolidado operacional do setor público, embora desejável por razões de inflação e de administração pública, possui o efeito de deslocar a função

<sup>2</sup> De fato, com o enfraquecimento de preços de petróleo, umas reduções no LIBOR e algumas indicações de uma recuperação econômica incipiente nos Estados Unidos, o quadro do balanço de pagamentos brasileiro em meados de 1982 foi ligeiramente promissor.

<sup>3</sup> Na mesma forma, poder-se-ia também argumentar que o deslocamento na função IS para a direita, associado à maxidesvalorização, aumentou a pressão para cima nos juros reais. Deveria ser notado, porém, que levando em conta o tamanho relativamente pequeno do setor exportador (isto é, aproximadamente só 8% do PIB), o deslocamento resultante da função IS foi modesto, além de ter sido feito com uma defasagem.

de IS para a esquerda e para baixo até, digamos, IS'. A combinação de tais políticas agregadas monetárias e fiscais é altamente restritiva, aprofundando a recessão. O efeito é mudar o equilíbrio geral macroeconômico interno (nos mercados de bens e moeda) na direção de algum tipo de equilíbrio no balanço de pagamentos, mesmo num custo de atividade econômica depressionada (com a renda real caindo até  $Y_1$  no Gráfico 1). A capacidade ociosa e desemprego aumentam. Para parte delas, as taxas reais de juros continuam em níveis elevadíssimos.

Se essa visão e análise bem ortodoxa razoavelmente representam *grosso modo* o programa atual de estabilização econômica, poder-se-ia questionar a direção e orientação das políticas atuais. Uma vez que a situação é corretamente percebida, poder-se-ia perguntar se a repressão de atividade econômica é sustentável ou não. Dúvidas apresentam-se também se os sacrifícios atuais impostos resultarão num ajustamento fundamental da economia e melhoramento eventual, em contraste de mera estabilização. A análise apresentada pelo enfoque do modelo da IS-LM sugere que sem alívio nas pressões no balanço de pagamento, e sem crescimento acelerado nas exportações, as perspectivas não são atualmente promissoras. É evidente que se precisa de uma estratégia de médio prazo para um reajuste fundamental e a recuperação da economia.

Em termos da nossa análise, conclui-se que um programa de ajustamento e estabilização deveria enfatizar medidas para deslocar a função BP para a direita. Um aumento nos preços relativos de produtos comerciáveis em relação aos não comerciáveis atingiria esse objetivo. A questão, é claro, é como alcançar um tal aumento permanente sem contribuir para uma exacerbação nas expectativas inflacionárias, como, por exemplo, aconteceu com a maxidesvalorização de fevereiro de 1983. Alívio adicional poderia vir através de financiamentos externos. Alguma forma de assegurar um refinanciamento de juros internacionais devidos aos bancos comerciais, ou a capitalização de tais juros, através de operações de reescalonamento da dívida externa, poderia, obviamente, alcançar esse objetivo. O grande risco de um reescalonamento unilateral é que a função BP poderia de fato deslocar para a esquerda em vez de deslocar para a direita, e assim agravar o ajustamento em vez de aliviá-lo.