

O programa brasileiro de estabilização: 1980/84 *

GUSTAVO MAIA GOMES **

A descrição e avaliação das políticas de ajustamento interno e externo adotadas pelo governo brasileiro no período 1980/84 é feita, neste artigo, em cinco seções, que se seguem a uma breve introdução histórica (Seção 1) aos antecedentes da crise dos anos 80. A Seção 2 trata da teoria do ajustamento pelo controle dos componentes da demanda agregada. As políticas de comércio exterior e o comportamento do balanço de pagamentos são analisados na Seção 3. A Seção 4 trata do ajustamento interno, com destaque para as políticas salarial, monetária e fiscal. Uma avaliação dos efeitos globais do programa de estabilização é o tema da Seção 5. Na seção final descreve-se e interpreta-se a dialética do ajustamento, através da qual a implementação de medidas que favorecem o ajuste externo agravam, ao mesmo tempo, a situação interna, especialmente por meio da geração de pressões inflacionárias.

1 — Introdução

Os antecedentes da crise atual da economia brasileira — e, portanto, do programa de estabilização — são bastante conhecidos. Já em fins de 1973 — ano em que as taxas de crescimento do PIB e do produto industrial atingiram os níveis recorde de 14 e 16% — e começo de 1974, sinais de esgotamento da fase de expansão acelerada se apresentaram no horizonte. Esses sinais foram representados pelas tensões inflacionárias anormalmente altas, pela desaceleração da demanda por bens de consumo duráveis e, o que é especialmente importante para nossa exposição seguinte, pelas sombrias perspectivas abertas para a economia brasileira através da quadruplicação dos preços do petróleo.

* Uma versão deste artigo foi incorporada ao relatório *O impacto sobre o emprego regional das políticas de estabilização* (Convênio PIMES/Ministério do Trabalho, 1984). Nessa condição, ele recebeu comentários e sugestões de várias pessoas, destacadamente de Carlos Osório, José Ferreira Irmão e Jorge Jatohá, do PIMES, Ricardo Infante, da OIT, Roberto Macedo, da FIPE/USP, e João do Carmo Oliveira, do IPEA/IPLAN. O trabalho foi também apresentado em seminários na FIPE/USP e na PUC/RJ, e debatido em público nestas ocasiões. Os pareceres críticos de dois *referees* anônimos da *PPE* foram, também, valiosos. O autor agradece os comentários, críticas e sugestões de todas as pessoas mencionadas, sem responsabilizá-las pelos erros remanescentes.

** Coordenador do Curso de Mestrado em Economia (PIMES) da Universidade Federal de Pernambuco.

É também conhecida a estratégia de ajustamento seguida pelo governo Geisel, que tomou posse exatamente nessa época (março de 1974). Decidido a manter o crescimento, mas sem desconhecer a mudança no cenário internacional, o novo governo definiu suas prioridades de forma conseqüente, planejando, no II PND, implementar ou viabilizar a implementação de um vasto programa de investimentos públicos e privados orientados fundamentalmente para substituir por produção interna as importações de bens de capital e de produtos intermediários, cuja disponibilidade em escala crescente era essencial à manutenção do crescimento econômico numa base estável.

A estratégia do governo Geisel pode, portanto, ser caracterizada como uma tentativa de ajustamento pela oferta, ou seja, como uma tentativa de assegurar a continuação do crescimento econômico (em face de condições externas diversas das que haviam prevalecido até então) reajustando a estrutura produtiva da economia brasileira. Uma avaliação superficial do programa sugere que seu êxito foi apenas limitado: na verdade a taxa de crescimento do PIB passou de um patamar de 11%, aproximadamente, no período 1968/73, para outro de 6 a 7%, nos anos 1974/79.

É claro, entretanto, que essas comparações de taxas de crescimento não dizem muito, sobretudo porque parece simples de se perceber que políticas de “ajustamento pela oferta” não podem produzir seus efeitos totais em um prazo curto de tempo. No tocante a esse ponto, tem sido recentemente sugerido que os programas do governo Geisel — muitos dos quais só agora tiveram sua implementação concluída — constituem uma parte importante da explicação para o melhor desempenho da economia brasileira em 1984, relativamente aos anos anteriores da presente crise.¹

Mas não é esse o ponto que se deseja ressaltar aqui. O outro lado da moeda é que a implementação do II PND exigiu um esforço significativo de financiamento que, nas condições da época, dificilmente poderia ser levado a cabo sem uma substancial entrada de recursos externos. O outro lado dos projetos de investimentos que se iam realizando no Brasil, de 1974 a 1979, era, portanto, a elevação substancial do endividamento externo. De fato, entre 1974 e 1979, a balança comercial brasileira apresentou *deficits* em todos os anos menos um, com um saldo negativo acumulado de 11,5 bilhões de dólares. O balanço de transações correntes, por seu turno, registrou um *deficit* acumulado nos mesmos cinco anos de 30 bilhões de dólares. A dívida externa líquida saltou de 12 para quase 40 bilhões de dólares. No final de 1978, a dívida externa total já alcançava três e meia vezes o valor de nossas exportações anuais. Enquanto isso, em grande parte devido ao esforço de crescimento rápido em condições adversas, as taxas de inflação iam também se elevando, a despeito de algumas oscilações no meio do período: o governo Geisel, que recebera o país com uma inflação de 16% em 1973 (medida pela variação do IGP), iria entregá-lo,

¹ Castro levantou essa tese numa entrevista à *Folha de S. Paulo* e, depois, em um texto de circulação restrita [ver Castro (1984)].

em 1978, com uma taxa de aumento anual de preços de 40%. Em 1979, a inflação, sempre medida pelo crescimento do índice geral de preços da Fundação Getúlio Vargas, iria atingir 76%.

De certa forma, o programa de ajustamento definido pelo governo Geisel fazia uma aposta contra o tempo: seu êxito dependeria de que tanto os efeitos benéficos sobre o balanço de pagamentos, possibilitados pela substituição de importações, quanto a expansão da capacidade produtiva, determinada pelos investimentos iniciados entre 1974 e 1978, se fizessem sentir de forma decisiva *antes* que a bomba-relógio representada pelo crescimento em bola-de-neve da dívida externa produzisse uma crise financeira na economia brasileira e/ou que a inflação acelerada se tornasse inteiramente incontrolável. Sendo uma aposta contra o tempo, o II PND pecou por jogar alto demais: a tendência à queda persistente das relações globais de troca, a partir de 1977, o segundo choque do petróleo, em 1979, o aumento das taxas internacionais de juros, depois deste ano, tudo isso em conjunto levou a que tanto a situação do balanço de pagamentos quanto o crescimento interno dos preços se tornassem insustentáveis. Nestas condições, a viabilidade de continuar procurando ajustar a economia exclusiva ou predominantemente pela via da oferta deixou, subitamente, de existir. Já em dezembro de 1979, o novo governo tomou uma medida drástica, ao decretar a maxidesvalorização da taxa de câmbio. Depois de pouco mais de um ano de hesitações, uma mudança definida de curso foi, afinal, inaugurada em dezembro de 1980 com a implementação de um programa de ajustamento centrado na manipulação de variáveis de demanda.

A partir de 1981, conseqüentemente, o problema representado pelo crescimento descontrolado da dívida externa e da inflação passou a ser atacado com remédios mais ortodoxos. Neste artigo, vamos descrever em linhas gerais as medidas de política que, tomadas a partir do final de 1980, constituem o que pode ser chamado de programa de estabilização da economia brasileira. A descrição do caráter deste programa e a avaliação de suas conseqüências serão feitas a nível global. Atenção especial, entretanto, será dada aos impactos do programa sobre o mercado de trabalho.

Alguns esclarecimentos devem ser feitos desde logo. O primeiro refere-se à própria expressão "o programa brasileiro de estabilização" estendendo-se por todo o período 1980/84. Vamos adotar essa designação mas devemos ressaltar que há diferenças significativas entre os conjuntos de políticas implementadas em diversas fases deste período. Não se pode esquecer, por exemplo, que apenas a partir de 1983 é que começa a tutela do FMI sobre a política brasileira de estabilização. Os programas de estabilização "antes" e "depois" do FMI diferem de modo notável no que respeita às políticas salarial e creditícia, entre outras coisas. Outra advertência que deve ser feita refere-se à inclusão da primeira maxidesvalorização, que, embora tenha ocorrido em fins de 1979 (estando, portanto, fora das nossas datas-limite de 1980/84), faz claramente parte do esforço de ajustamento da economia brasileira, cuja definição mais coerente viria

a ser determinada apenas um ano depois, já que até dezembro de 1980 o governo Figueiredo oscilou entre tentativas de continuar com o crescimento econômico e medidas de contenção.

2 — A teoria do ajustamento via demanda

Para tentar organizar um pouco a descrição da política econômica seguida no período que começa em 1980, vamos lembrar algumas definições e princípios teóricos.² *Equilíbrio interno* é uma situação em que, dada a capacidade produtiva da economia, o nível de demanda agregada é exatamente o suficiente para produzir o pleno emprego com uma taxa considerada aceitável de inflação. *Equilíbrio externo* é uma situação em que o saldo do balanço de pagamentos em conta corrente é zero.³ A demanda agregada total planejada pode ser escrita como:

$$y^d = c(y) + i[r(h)] + g + x(\pi) - m(\pi, y) \quad (1)$$

onde:

y^d = demanda agregada total planejada;⁴

c = consumo;

y = renda;

i = investimento;

r = taxa de juros;

h = oferta monetária;

g = gastos do governo;

x = exportações de bens e serviços;

π = taxa de câmbio (Cr\$/US\$); e

m = importações de bens e serviços + juros líquidos pagos ao exterior.

(Todas as variáveis são definidas em termos reais.)

Seguindo a nomenclatura tradicional, vamos chamar $(c + i + g)$ de *absorção*, ou seja, a parcela da demanda total que corresponde à demanda

² Para uma apresentação mais detalhada da teoria do "ajustamento via demanda", ver Maia Gomes (1985).

³ Essa conceituação de equilíbrio externo é restritiva, devendo-se reconhecer que, num caso mais geral, movimentos autônomos de capital podem viabilizar a manutenção praticamente indefinida de *deficits* ou *superavits* em conta corrente. Numa situação em que não se pode contar com esses movimentos autônomos de capital, entretanto, como tem sido, certamente, o caso recente da economia brasileira, a conceituação de equilíbrio externo proposta acima parece perfeitamente adequada.

⁴ A renda (y) será igual à demanda (y^d) sempre que $y^d \leq y^*$, onde y^* é o produto de pleno emprego.

interna. Dada a definição proposta para os termos, por seu turno, $(x - m)$ representa o saldo do balanço de pagamentos em transações correntes, também numa base *ex-ante*. Usando os símbolos a para a absorção e b para o saldo do balanço de pagamentos em conta corrente, segue-se que (os símbolos abaixo das variáveis indicam o sinal da derivada parcial respectiva):

$$y = \underset{+ + +}{a(y, h, g)} + \underset{+ -}{b(\pi, y)} \quad (2)$$

Para uma dada capacidade produtiva e , portanto, para um dado y de pleno emprego, podemos deduzir um lugar geométrico de combinações $\pi - a$ que são consistentes com o equilíbrio interno. Esse lugar geométrico é a curva *EI* do gráfico a seguir. A inclinação da curva *EI* pode ser deduzida diretamente da equação (2): partindo de uma situação inicial de equilíbrio interno e diferenciando totalmente a equação (2) com a condição $dy = 0$, obtemos:

$$da + \frac{\partial b}{\partial \pi} d\pi = 0 \quad (3)$$

donde:

$$\left(\frac{da}{d\pi} \right)_{EI} = - \frac{\partial b}{\partial \pi} < 0 \quad (4)$$

A razão para a inclinação negativa da curva *EI* é fácil de perceber: partindo-se de uma situação qualquer de equilíbrio interno (definida, portanto, por um ponto sobre a curva *EI*), uma elevação em π , na medida em que eleva b , deve, necessariamente, ser compensada (para um dado y) por uma redução em a , sob pena de a economia sair da posição de equilíbrio interno. Convém explicitar, contudo, que:

$$a = a(y, h, g) \quad (5)$$

de modo que (na hipótese de que $dy = 0$):

$$da = \frac{\partial a}{\partial h} dh + \frac{\partial a}{\partial g} dg \quad (6)$$

ou seja, a variação que deve ocorrer em a para compensar uma mudança na taxa de câmbio π só pode ocorrer (se a renda for mantida constante) através da manipulação pelo governo das variáveis representando a política monetária (dh) e/ou fiscal (dg). Mais uma vez, o sentido econômico destas derivações é bastante intuitivo: se o governo desvaloriza o câmbio ($d\pi > 0$) aumentando, em consequência, o *superavit* (ou reduzindo o *deficit*) em conta corrente do balanço de pagamentos, ocorre uma elevação da demanda agregada total. Se a situação inicial é de pleno emprego

(equilíbrio interno), o governo deve fazer uma política compensatória de redução na absorção a fim de evitar uma explosão inflacionária.

Para examinar as condições determinantes do *equilíbrio externo*, vamos escrever a equação do balanço de pagamentos em transações correntes como:

$$b[\pi, y(a, b)] = 0 \quad (7)$$

A partir das hipóteses adotadas, podemos deduzir uma curva *EE* que descreve as combinações $\pi - a$ que são consistentes com o equilíbrio externo. A inclinação de *EE* pode ser deduzida formalmente diferenciando (7) totalmente com a restrição $db = 0$. Obtemos:

$$\frac{\partial b}{\partial \pi} d\pi + \frac{\partial b}{\partial y} \frac{\partial y}{\partial a} da = 0 \quad (8)$$

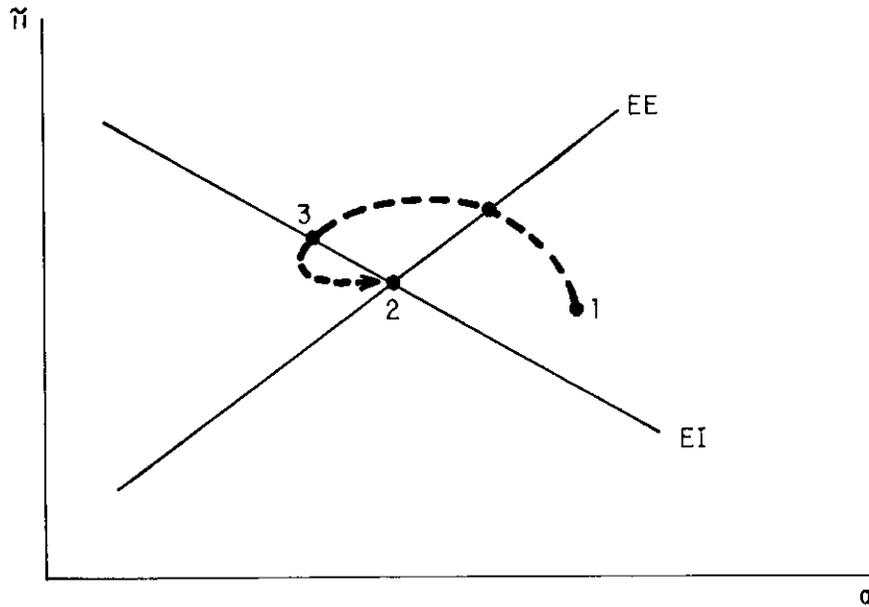
donde:

$$\left(\frac{da}{d\pi}\right)_{EE} = - \frac{\frac{\partial b}{\partial \pi}}{\frac{\partial b}{\partial y} \cdot \frac{\partial y}{\partial a}} > 0 \quad (9)$$

sendo, portanto, deduzida das hipóteses uma curva *EE* positivamente inclinada em $\pi - a$, ou seja, partindo de uma posição inicial de equilíbrio externo, se ocorre uma elevação de π que eleva as exportações, *deve* ocorrer uma elevação em a que eleva as importações na mesma magnitude, de modo a assegurar a manutenção de $b = 0$. Aqui como antes (ou seja, no caso do equilíbrio interno) o que está em jogo é uma utilização pelo governo de dois (ou mais) instrumentos de política simultaneamente: se se parte de uma situação de equilíbrio externo, a adoção de uma certa política cambial (por exemplo, uma desvalorização do cruzeiro) requer uma ação compensatória por parte da política fiscal ou monetária, se se deseja evitar o aparecimento de um *superavit* no balanço de transações correntes.

Se colocarmos as duas curvas juntas, teremos o gráfico a seguir.

Pontos à direita (esquerda) da curva *EI* correspondem a níveis de demanda agregada superiores (inferiores) àquele consistente com o pleno emprego a uma taxa aceitável de inflação. Pontos à direita (esquerda) da curva *EE*, por seu turno, correspondem a situações de *deficits* (*superavits*) do balanço de pagamentos em transações correntes. Uma vez que a economia brasileira se encontrava, em fins de 1980, enfrentando fortes pressões inflacionárias simultaneamente a elevados *deficits*, é claro que a economia brasileira se encontrava, no início do programa de estabilização, numa posição como o ponto 1, no gráfico. A estratégia geral a ser seguida pelos esforços de estabilização do governo deveria, portanto, ser orientada



de modo a levar a economia de volta a um ponto como o 2, no qual novamente se obtivessem os equilíbrios interno e externo,⁵ quer dizer: o governo deveria tentar obter melhores resultados no balanço de pagamentos através da desvalorização da taxa de câmbio, ao mesmo tempo em que tentaria conter a demanda agregada interna de modo a reduzir a absorção.⁶ Os dados a serem discutidos adiante sugerem que foi exatamente isto que o governo, ao menos aparentemente, tentou fazer de dezembro de 1980 a março de 1985.

É importante ressaltar que os objetivos de aumentar $(x - m)$ e reduzir $(c + i + g)$ não são totalmente independentes entre si. Por um lado, devemos lembrar que cada um dos termos em $(c + i + g)$ inclui importações, de modo que o aumento no consumo doméstico, no investimento ou nos gastos do governo implica um aumento correspondente nas importações. Além disso, na medida em que a demanda agregada doméstica

⁵ Se existir a necessidade de reduzir o endividamento externo, como é, provavelmente, o caso do Brasil, o programa de estabilização tem de ser concebido de tal forma que a economia venha a operar, por algum tempo, com *superávits* de transações correntes, passando por um ponto como o 3 do gráfico.

⁶ Num contexto mais geral, em que se admite a possibilidade de algum crescimento econômico mesmo durante a fase de ajustamento, esses objetivos gerais poderiam ser traduzidos numa tentativa de mudar as proporções de a e b , em relação a y , elevando b/y e reduzindo a/y .

exceda a oferta de bens disponível no mercado interno, esse excesso de demanda transbordará para o setor externo, comprometendo, desta forma, os objetivos relacionados com o balanço de pagamentos.

Uma maneira de lançar luz sobre a dependência entre os dois objetivos básicos da política de estabilização é voltar à equação (1). Subtraindo t (arrecadação tributária real) de ambos os membros de (1) e rearranjando os termos, chegamos a:

$$(x - m) + (i - s) + (g - t) = 0 \quad (10)$$

onde s representa a poupança do setor privado. Uma vez que a equação (10) é sempre satisfeita numa base *ex-post*, parece razoável concluir que, para assegurar que $(x - m)$ cresça, o governo deve encontrar formas de reduzir $(i - s)$ e/ou $(g - t)$. Se a posição inicial da economia for de pleno emprego, então a única forma de viabilizar um aumento em $(x - m)$ é através da redução em g e/ou i e da elevação de t e/ou s .

Estas considerações ganham importância, para o caso brasileiro, especialmente devido ao acordo com o FMI, que a partir de 1983 passou a monitorar o programa brasileiro de estabilização. Uma vez que o FMI parece sempre assumir, ainda que implicitamente, que a economia trabalha em pleno emprego, a equação (10) se torna central à sua estratégia de estabilização. Na prática, a ênfase central do esforço de ajustamento estilo FMI recai sobre o setor público, o qual é forçado a reduzir seu *deficit* sobretudo pela contenção de gastos. Esta recomendação de política revela, na verdade, algo mais do que o preconceito do Fundo contra a intervenção do Estado na economia — ela também revela as raízes monetaristas da macroeconomia do FMI. Para perceber porque, vamos escrever a definição usual da restrição orçamentária do governo, em termos nominais:

$$G = T + \Delta J + \Delta H \quad (11)$$

onde ΔJ é o aumento da dívida do governo no período e ΔH é a parte do *deficit* público financiada pela emissão de moeda. Segue-se que:

$$(G - T) = \Delta J + \Delta H \quad (12)$$

quer dizer, o *deficit* do governo deve ser financiado seja pelo aumento da dívida, seja pela expansão monetária. O aumento em J pode ser tolerado e até estimulado até certo ponto, mas tem seus limites de viabilidade como meio de financiar o *deficit* do governo. A manutenção de *deficits* elevados deve, portanto, mais cedo ou mais tarde levar à expansão da oferta monetária. Sob uma perspectiva monetarista, contudo, o aumento da oferta monetária constitui a forma mais inexorável de expandir a demanda agregada interna. Na medida em que uma expansão da demanda

agregada interna é incompatível com o objetivo de melhoria das contas externas, torna-se compreensível a impaciência do Fundo com *deficits* públicos elevados.

3 — Políticas de comércio exterior e o balanço de pagamentos

A referência exclusiva, feita na seção anterior, à taxa de câmbio real se deveu mais à definição de nosso modelo de análise do que a outras razões. Na verdade, é claro que o governo dispõe de outros instrumentos de política capazes de atuar diretamente sobre o balanço de pagamentos — e os usou. Seja como for, é interessante notar o comportamento da taxa de câmbio real no período 1980/84.

A evidência empírica mostra, portanto, que o governo brasileiro atuou efetivamente no sentido de elevar o preço das moedas estrangeiras, deste modo estimulando as exportações e fazendo o oposto com respeito às importações. É claro, entretanto, que as políticas de comércio exterior

TABELA 1

Indicadores da taxa de câmbio (Cr\$/US\$): nominal, de paridade, real e real ajustada (1979 = 100)

Anos (1)	Taxa nominal (2)	Taxa de paridade (3)	Taxa de câmbio Real* (4)	Taxa de câmbio real ajustada** (5)
1979	100,0	100,0	100,0	100,0
1980	196,1	183,5	106,8	113,5
1981	346,3	358,3	96,6	106,0
1982	667,6	680,3	98,1	103,9
1983	2.144,2	1.779,7	120,4	140,9***
1984	6.867,5	5.784,8	118,7	—

FONTES: Cols. (2), (3) e (4): CPG/IPLAN/YPEA; Col. (5): CEPAL, (1983).

* A taxa de câmbio real é obtida pela divisão do índice da taxa nominal — col. (2) — pela taxa de paridade — col. (3).

** A taxa real de câmbio ajustada é definida pela fórmula $\pi = \frac{ep^*}{p}$, onde e é a taxa nominal de câmbio (Cr\$/US\$), média anual, p^* o índice de preços por atacado nos Estados Unidos e p o índice de preços por atacado no Brasil (ambos referem-se a produtos industriais).

*** Até o 3.º trimestre de 1983.

seguidas dentro do programa de estabilização não se limitaram à manipulação da taxa cambial. As políticas salariais seguidas, sobretudo após 1983, que permitiram uma redução nas despesas com salários por unidade de produto, também devem ser destacadas neste ponto como tendo exercido uma influência positiva sobre a balança comercial. No que tange às exportações, o governo valeu-se da concessão de subsídios fiscais e creditícios, os quais não apenas elevaram a rentabilidade das atividades de exportação como também permitiram, na medida em que eram parcialmente repassados aos preços, aumentar as quantidades demandadas no exterior pelos produtos brasileiros. Nos anos mais recentes, entretanto, pressões internacionais e ameaças de retaliação levaram o governo a reduzir o montante desses subsídios, fazendo com que a expansão das exportações brasileiras ficasse cada vez mais dependente das políticas cambial e salarial e de fatores exógenos como a recuperação das economias centrais e a liberação do comércio.⁷

As importações, por seu turno, foram desestimuladas não apenas pela elevação da taxa de câmbio real mas também por controles quantitativos diretos (especialmente aplicados às compras das empresas estatais), por barreiras tarifárias e, mais importante do que tudo isso, pelas reduções nos níveis de atividade econômica induzidas pelas políticas fiscal e monetária aplicadas no período.

Tendo em vista esse conjunto de políticas e de circunstâncias exógenas, qual foi a reação do balanço de pagamentos? A análise da evolução do balanço de pagamentos do Brasil revela algumas ocorrências importantes. Na medida em que o objetivo central do programa de estabilização foi gerar *superavits* na balança comercial, os resultados foram francamente positivos, especialmente se se comparam os resultados obtidos no período (Tabela 2) com a *performance* da mesma conta nos anos de 1974/79. De *deficits* comerciais da ordem de 2,3 bilhões de dólares anuais nos anos de 1974/79 se passou para *superavits* que, como em 1984, superaram 13 bilhões de dólares. Essa avaliação, positiva contudo, é um pouco qualificada por análise mais demorada dos dados. Percebe-se, por exemplo, que, até 1984, os saldos positivos da balança comercial foram obtidos mais devido a quedas nas importações, o que teve implicações de extrema relevância para o desempenho global da economia brasileira, como estaremos vendo mais adiante.

⁷ De acordo com o órgão oficial da Associação dos Exportadores Brasileiros, "dados da OEA indicam que, em 1976, 40% dos produtos brasileiros exportados para os Estados Unidos eram submetidos a gravames. Em 1982 esse percentual já se elevava para 65%. No que se refere a produtos manufaturados, sujeitos a algum tipo de restrição nos Estados Unidos, cálculos do Ministério da Fazenda indicam que os itens afetados em 1983 representam 45% do total da venda desses produtos àquele mercado". Ver *Exportador Brasileiro*, Ano XIII, n.º 129, p. 1 (Rio de Janeiro, mar. 1984).

TABELA 2

Balanço de pagamentos: 1980/84 (US\$ milhões)

	1980	1981	1982	1983	1984*
I — <i>Balança comercial</i>	- 2.823	1.202	780	6.470	13.089
Exportações	20.132	23.293	20.175	21.899	27.005
Importações	22.955	22.091	19.395	15.429	13.916
II — <i>Conta de serviços</i>	-10.152	-13.135	-17.083	-12.720	-12.743
III — <i>Transferências</i>	168	199	-8	108	171
Saldo em conta corrente (I+II+III)	-12.807	-11.734	-16.311	-6.142	517
IV — <i>Conta de capital</i>	9.679	12.773	7.851	3.478	6.114
<i>Superavit (+) ou deficit (-)</i>	-3.472	625	-8.828	-3.334	7.034

FONTES: 1980/81: Banco Central do Brasil, *Relatório do setor externo da economia brasileira, 1979-84*
1982/84: Central Bank of Brazil, *Brazil economic program: internal and external adjustment*,
vols. 6 e 7, 1985.

* Estimativa preliminar.

Tampouco se pode deixar de mencionar que os resultados do programa de estabilização foram menos espetaculares quando vistos do ângulo da conta de transações correntes. Dado que o *deficit* na conta de serviços manteve-se extremamente elevado durante o quinquênio 1980/84, o *deficit* do balanço de pagamentos em conta corrente diminuiu, até 1984, menos do que se poderia esperar em face dos imensos custos sociais impostos pelo programa. Para piorar as coisas, como a quase totalidade desses *deficits* foi financiada através de empréstimos, a dívida externa não parou de crescer: de US\$ 49,9 bilhões em 1979 até US\$ 91,2 bilhões em 1984.⁸

⁸ Os dados da dívida total *registrada*, ano a ano, são US\$ 49,9 bilhões (1979), US\$ 53,8 bilhões (1980), US\$ 61,4 bilhões (1981) e US\$ 70,2 bilhões (1982) [ver CEPAL, citada em Meller e Wuigafit (1984, p. 82)]. A dívida total registrada era de US\$ 81,3 bilhões em 1983, e a estimativa do Banco Central era de que ela iria atingir US\$ 91,2 bilhões em 1984 (ver Banco Central).

4 — Ajustamento interno: políticas salarial, monetária e fiscal

A interdependência entre os equilíbrios externo e interno pode ser facilmente inferida da equação (2); para um dado produto (y), a cada elevação de b (aumento do *superavit* ou redução do *deficit* do balanço de transações correntes) deve corresponder uma redução em a (absorção), sob pena de se criar (ou de se exacerbar) uma situação de excesso de demanda agregada interna na economia. Por esta razão, simplesmente, a lógica do programa de estabilização já imporia a necessidade de políticas de redução na absorção. Mas isto não é tudo. A situação inicial da economia brasileira (1979/80) já fora diagnosticada como de excesso de demanda: conseqüentemente, uma característica importante do programa de ajuste deveria ser a tentativa de reduzir a demanda agregada total.

O governo lançou mão de três linhas principais de política para influenciar a demanda agregada interna: as políticas salarial, monetária (inclusive a creditícia) e fiscal. Para analisar as interdependências mais gerais entre estas três linhas de política, vamos ampliar um pouco a especificação dos determinantes da absorção, escrevendo:

$$a = c_w [W/P, N(y), r] + c_L (y') + i(\theta, r) + g \quad (13)$$

onde:

- a = absorção;
- c_w = consumo da classe trabalhadora;
- W/P = salário real líquido de impostos diretos;
- N = nível de emprego;
- y = PIB real;
- r = taxa real de juros;
- c_L = consumo da classe proprietária;
- y' = renda real disponível da classe proprietária;
- i = investimento privado;
- θ = parâmetro indicador de expectativas empresariais; e
- g = gastos do governo.

(Todas as variáveis são definidas em termos reais.)

À luz da equação (13) podemos, de imediato, perceber que a demanda agregada interna pode ser reduzida pela ação das seguintes políticas:

- a) uma política salarial restritiva que estabeleça variações em W inferiores às variações em P ;

b) uma política monetária restritiva que eleve as taxas de juros (e dificulte por outras formas o acesso ao crédito), desta forma desestimulando o investimento privado e o consumo de bens duráveis; e

c) formas complementares de política fiscal que reduzam os gastos do governo e/ou elevem o coeficiente de tributação por unidade de renda (desta maneira reduzindo a renda real disponível e o consumo privado, tanto dos trabalhadores quanto dos proprietários).

A utilização de um ou de vários destes instrumentos de política teve implicações (além da redução na demanda) que serão discutidas mais adiante. Por ora, vamos investigar um pouco mais detidamente até que ponto as opções *a*, *b* e *c* foram, de fato, utilizadas pelo governo brasileiro.

4.1 — Política salarial

Em outubro de 1979, o governo, através da Lei 6.708, de 30 de outubro de 1979, instituiu uma política salarial que estabelecia diferentes taxas de reajustes salariais para diferentes classes de renda. Os percentuais de reajuste para algumas destas classes foram alterados um ano depois (Lei 6.886, de 12 de dezembro de 1980), mas essa alteração não modificou a substância da nova política salarial, que estabelecia reajustes salariais superiores à inflação para trabalhadores que ganhassem menos do que 11,5 salários mínimos e reajustes inferiores à inflação para os que ganhassem acima deste limite.

É evidente que uma política salarial deste tipo geraria, com o tempo, modificações substanciais na estrutura da demanda agregada, com elevação da demanda por bens de consumo populares e redução na demanda por bens mais sofisticados. Macedo (1981) argumentou que, por um problema ligado ao momento em que a política foi instituída (com relação às datas de reajustes das várias categorias de trabalhadores, pela lei anterior) ela se constituiu, inicialmente, em um choque de custos, com implicações inflacionárias. Houve alguma controvérsia sobre a magnitude do impacto global da política sobre a folha salarial das empresas mas parece hoje demonstrado empiricamente⁹ que a aplicação restrita da Lei 6.708 (se bem que não no caso da Lei 6.886) levaria a um crescimento da folha salarial total da economia. Nesse sentido, aquela política — cuja implementação se deveu claramente ao desejo do governo de reduzir a intensidade das greves trabalhistas de 1979 — veio a conflitar com os objetivos mais gerais do programa de estabilização. Por esta e outras razões, forte oposição foi mobilizada contra a política salarial das Leis 6.708 e 6.886.

Quando, em fins de 1982, o governo finalmente recorreu ao Fundo Monetário Internacional para tentar resolver os problemas de solvência

⁹ Especialmente por estudos ainda inéditos de José Hamilton Bizarria, do IPEA/IPLAN (comunicação pessoal ao autor).

externa da economia brasileira, às pressões internas contra a lei salarial se somou a pressão irresistível do próprio FMI contra a mesma lei. Como já tantas vezes ocorrera na história econômica brasileira, os credores externos determinaram a política interna: em fevereiro de 1983, a política salarial foi modificada, eliminando, para todas as categorias, os ganhos de salário real. Ao longo de todo o ano de 1983 o governo tentou, através dos Decretos-Leis 2.012, 2.024, 2.045 e 2.064, estabelecer uma nova política salarial que atendesse às exigências do FMI, o que, finalmente, foi conseguido com o Decreto-Lei 2.065, que instituiu uma política salarial extremamente mais severa que a das Leis 6.708 e 6.886. O efeito sobre os salários reais deste tipo de política foram extremamente violentos, como veremos mais adiante. Vale ressaltar que, em novembro de 1984, a Lei 2.065 foi substituída por uma política salarial um pouco mais branda (Lei 7.238), mas cujo efeito global é, ainda, o de reduzir a demanda agregada.¹⁰

4.2 — Política monetária

A análise da evolução dos principais agregados monetários (Tabela 3) revela algumas inconsistências na orientação geral da política monetária que merecem discussão. Se se exclui da análise o “estouro” de dezembro de 1984, observa-se, por exemplo, que o governo permitiu a expansão da base monetária a taxas inferiores às da inflação, pelo menos desde 1980 (exclusive). Mas também se deve notar que a tendência das taxas anuais de crescimento da base é positiva, o que sugere algum grau de endogenia (mesmo parcial) da política monetária recente, ou seja, à medida que a inflação se acelerava, a partir de 1979, a taxa de expansão da base monetária também se expandia, na certa como uma manobra do governo para evitar uma crise mais aguda de liquidez. Convém repetir, entretanto, que o crescimento anual da base monetária ficou sempre abaixo da inflação em todos os meses referidos na Tabela 3, exceto, como já mencionado, dezembro de 1984.

Como regra, o governo foi ainda menos capaz de controlar a expansão dos meios de pagamento, especialmente no conceito M_2 . A comparação ano a ano das taxas de crescimento dos preços — coluna (1) — e de M_2 — coluna (3) — revela uma associação bastante estreita entre os dois agregados, se bem que a inflação tenha caminhado à frente do crescimento de M_2 (à exceção de 1981 e setembro e dezembro de 1984). Em 1984, a taxa de crescimento de M_2 se acelerou de forma notável. Na medida em que M_2 se constitua num bom indicador da oferta total de moeda na economia

¹⁰ A Lei 7.238, de 1.º de novembro de 1984, estabelece reajustes em 100% do INPC para os que ganham até três salários mínimos e em 80% para os demais assalariados, sendo mantido, entretanto, o “efeito cascata” (ou seja, a parte dos salários correspondente a três mínimos do segundo grupo de trabalhadores é reajustada em 100%).

TABELA 3

Taxas de crescimento (% nos 12 meses anteriores) do índice geral de preços e dos principais agregados monetários

Períodos	Índice geral de preços	M ₁	M ₂	Base monetária	Empréstimos nominais do sistema financeiro ao setor privado	Taxa real de juros	
						CDB	Overnight
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1979 — Dezembro	77,2	73,6	75,5	84,4	65,1	-3,33	-4,50
1980 — Dezembro	110,2	70,2	65,7	56,9	73,4	0,24	-0,59
1981 — Dezembro	95,2	87,2	104,8	69,9	107,2	2,27	2,90
1982 — Dezembro	99,7	65,0	84,6	87,3	110,6	2,04	2,42
1983							
Março	109,7	76,7	95,9	87,9	126,1	-2,38	-0,68
Junho	127,2	81,9	97,3	94,8	133,2	-4,27	-1,65
Setembro	174,9	93,4	114,9	106,0	140,7	-4,79	-3,24
Dezembro	211,0	95,0	134,3	96,3	151,1	1,83	1,77
1984							
Março	229,7	115,1	180,7	101,1	155,0	1,89	1,15
Junho	226,5	119,8	196,1	142,7	169,3	1,67	0,90
Setembro	212,9	150,4	226,2	167,2	183,2	1,76	1,22
Dezembro	223,8	203,5	259,5	243,8	208,3	2,09	0,85

FONTES: *Conjuntura Econômica*, ago. 1984, pp. 74 e ss.; e Central Bank of Brazil, *Brazil economic program: internal and external adjustment*, vol. 4, ago. 1984, p. 27, e vol. 7, maio 1985, p. 34.

NOTAS (números entre parênteses referem-se às colunas):

(1) Índice Geral de Preços — Disponibilidade Interna.

(2) Dados para 1984 são preliminares.

(3) M₁ mais depósitos em cadernetas de poupança mais depósitos no BNCC mais depósitos a prazo fixo.

(6) e (7) Deflator: Índice Geral de Preços — Disponibilidade Interna. Dados nas colunas (6) e (7) não são taxas de crescimento.

Os dados das colunas (2), (3), (4) e (5) se referem ao final dos períodos.

brasileira, a comparação entre os dados das colunas (1) e (3) sugere que a política monetária se tornou no Brasil, graças à utilização ampla de mecanismos de indexação, em grande parte endógena.

O comportamento dos empréstimos ao setor privado — coluna (5) — é ainda mais significativo. A partir de 1980 (exclusive) esses empréstimos se expandiram *em termos reais*, definindo uma tendência que só foi revertida em setembro de 1983. O comportamento do crédito reflete as diretrizes da política de estabilização que, até o início de 1983, poupou do arrocho creditício setores-chave como agropecuária, energia e exportações. Mas isso foi apenas até a entrada em cena do FMI. De fato, ao lado da política salarial, cuja modificação, em 1983, constitui um marco diferencial significativo entre as duas fases do programa brasileiro de ajustamento (antes e depois do FMI), a política de crédito também experimentou mudanças importantes naquele ano, para voltar a se tornar um pouco mais frouxa em 1984, particularmente no segundo semestre.

Os dados oficiais de taxas de juros reais são reconhecidamente problemáticos, mas apesar disso eles sugerem que ocorreu uma elevação significativa das taxas de juros reais. Há oscilações importantes nas duas taxas constantes da Tabela 3, especialmente no ano de 1983. Mas tomando-se apenas os anos inicial e terminal da série (1979 e dezembro de 1984) observa-se que os dados oficiais sobre as taxas reais de juro (CDB e *overnight*) apresentaram um crescimento significativo. Essa tendência é confirmada por observadores do mercado financeiro e trouxe importantes conseqüências para a economia brasileira.

4.3 — Política fiscal

Na política fiscal, assim como na política monetária, é evidente que o governo fez esforços no sentido de contenção. Os dados reunidos na Tabela 4, entretanto, sugerem que os resultados desses esforços não demonstraram uma capacidade muito significativa do setor público no sentido de contribuir para a queda da demanda agregada via política fiscal. É verdade que a receita fiscal *real* (inflacionada, nos anos anteriores a 1984, com base nas variações do deflator implícito do PIB) cresceu levemente de 1981 a 1983 (caíndo, entretanto, em 1984), o que está de acordo com uma estratégia de contenção. Mas as despesas cresceram de 1981 para 1982 (caíndo em 1983, o que pode explicar parcialmente a recessão neste ano) e de 1983 para 1984. De fato, de 1981 para 1984 a tendência dos gastos do setor público foi crescente, o que dificilmente se concilia com uma atuação coerentemente recessionista da política fiscal.¹¹

Há, também, dúvidas com respeito ao comportamento do *deficit* do setor público. Os dados (em processo de revisão) do FMI sugerem que o “*deficit* operacional” como percentagem do PIB caiu persistentemente de 1982 em diante. Mas cálculos alternativos indicam o contrário, ou seja, que pelo menos a partir de 1983 a relação *deficit*/PIB vem crescendo.¹²

4.4 — Ajustamento interno: visão global

A análise anterior coloca alguns paradoxos que convém discutir neste ponto. A julgar pela Tabela 3, a contenção monetária (à luz do com-

¹¹ Infelizmente, não foi possível estimar as variáveis da Tabela 4 para 1980, que seria a base de comparação mais adequada.

¹² Mantidas as tendências detectadas nos primeiros cinco meses de 1985, a relação *deficit*/PIB se elevaria a 7,5%, segundo estimativas preliminares atribuídas à própria SEPLAN (“Estudo da SEPLAN defende necessidade de dinheiro novo”, *Folha de S. Paulo*, 23/6/85, p. 6).

TABELA 4

Indicadores de política fiscal: 1981/84 (Cr\$ bilhões de 1984)

	1981	1982	1983	1984
1. Receita fiscal do Tesouro	33.432	34.727	34.915	33.788
2. Despesas do Tesouro*	17.677	18.943	17.174	19.316
3. Despesas das estatais**	81.201	83.449	83.080	83.239
4. Despesas fiscais no orçamento monetário***	2.527	5.256	3.807	5.052
5. Despesa total do setor público federal (5) = (2) + (3) + (4)	101.406	107.649	104.061	107.607
6. Despesa total do setor público federal/PIB p.m. (em %)	26,8	28,2	28,1	27,8
7. Deficit operacional do setor público/PIB p.m. (em %), critério FMI	5,9	6,6	1,9****	-0,2****
8. Deficit do setor público/PIB p.m. (em %), critério FMI modificado*****	---	-	3,0	3,9

FONTES: Dados brutos do Banco Central do Brasil, *Brasil, programa econômico: ajustamento interno e externo*, vários números. As magnitudes nominais foram convertidas em reais com base nas variações do deflator implícito do PIB.

* Despesas do Tesouro menos transferências para o orçamento monetário, menos transferências para o orçamento SEST.

** Exclui amortizações; exclui o sistema de previdência social.

*** Total das aplicações das autoridades monetárias com a comercialização do trigo, a conta açúcar e álcool, a conta petróleo, as operações de preços mínimos (AGF) e de estoques reguladores e "outras operações" de natureza fiscal.

**** As estimativas do FMI encontram-se em fase de revisão.

***** As estimativas desta linha correspondem, aproximadamente, ao conceito do deficit operacional do FMI. Elas incluem, entretanto, os encargos dos depósitos em moeda estrangeira e os encargos dos depósitos bloqueados relativos aos Projetos 1 e 2 do acordo de renegociação da dívida.

portamento de M_2) não foi tão violenta, os empréstimos do sistema financeiro ao setor privado cresceram em termos reais na maior parte do período 1981/84 e a política fiscal não foi usada como instrumento de contenção de demanda de uma maneira contundente. Houve uma queda nos gastos totais do setor público de 1982 para 1983, mas para o período 1981/84 como um todo a tendência destes dispêndios foi, inclusive, crescente. As fortes quedas de demanda agregada constatadas para o período 1981/84 como um todo (ver seção seguinte) parecem necessitar de uma explicação um pouco mais complexa.

Muito embora este ponto vá ser melhor desenvolvido na seção de conclusões, pode-se aproveitar esta oportunidade para realçar algumas consequências importantes das políticas de ajuste interno postas em prática no período. Um destes aspectos tem a ver com a política salarial que, desde outubro de 1979, teve o efeito de comprimir a renda das classes médias, desta forma afetando negativamente a demanda global por bens

industriais, especialmente bens duráveis de consumo.¹³ As políticas monetária e fiscal implementadas implicaram, também, um aumento do endividamento do setor público, o que pressionou as taxas de juro para cima. Isso contribuiu para reforçar as pressões negativas sobre a demanda de bens duráveis e, em adição a isto, virtualmente inviabilizou o investimento privado.

Parece, enfim, que por linhas um tanto quanto tortas a política de ajuste interno terminou atuando na direção teoricamente determinada como necessária. Seus efeitos não foram completamente coerentes com os objetivos declarados, contudo, como estaremos vendo a seguir.

5 — Efeitos globais do programa de estabilização

Vamos chamar a atenção para alguns aspectos da evolução recente da economia brasileira que podem ser atribuídos à implementação do programa de estabilização. Os indicadores macroeconômicos a que faremos referência nesta seção estão resumidos na Tabela 5. Dados sobre a evolução da distribuição de renda, também a serem discutidos mais adiante, constam da Tabela 6.

A variação do produto interno bruto é um dos indicadores mais significativos dos efeitos da política de estabilização. De 1980 a 1983, o PIB caiu 3,8%. Sua trajetória de queda não foi, entretanto, linear. Por um lado, pode-se notar que o maior decréscimo anual do produto ocorreu em 1983, ou seja, no primeiro ano da “fase FMI” do programa de estabilização. Já argumentamos que, com a entrada em cena do Fundo, o governo brasileiro teve de endurecer consideravelmente sua política de estabilização. Antes de 1983, o ano de 1981 foi o que apresentou maior queda do PIB. Em 1984, entretanto, o produto voltou a crescer.

Mas há outra correlação importante, revelada pelos dados da Tabela 5: a violenta queda nas importações ocorrida entre 1980 e 1984. Se levarmos em conta que houve uma tendência persistente à queda no coeficiente de importações nesse período, fica claro que houve dois fatores operando no período, ambos levando ao resultado apontado: os programas de substituição de importações e a contração na demanda por insumos importados decorrente da queda na renda. No caso brasileiro, ao longo do

¹³ Com a queda na demanda de bens duráveis e também devido ao efeito de políticas setoriais como a que praticamente desativou a construção civil, sobreveio o desemprego, o que, por sua vez, fez cair a demanda de bens-salário. Após fevereiro de 1983, com a mudança da lei salarial, um novo choque negativo sobre a demanda agregada veio a ocorrer, levando a um aprofundamento do desemprego.

período 1980/84, o governo tratou de dificultar as importações de várias maneiras, mas a principal causa da redução nas importações parece ter sido mesmo a queda na demanda agregada e no nível de atividade. É claro que estamos falando da parcela da queda das importações não explicada pela entrada em operação dos projetos de substituição de insumos e energia importados.

A razão maior que levou o governo a contrair a demanda agregada foi, de fato, induzir a queda nas importações, já que, na maior parte do período 1980/83, a única forma de conseguir um *superavit* comercial foi reduzir as importações. É esta circunstância que deixou de existir em 1984, e é a maior folga externa (possibilitada pela expansão das exportações) que explica a diferença de desempenho da economia brasileira em 1984 quando comparado nos anos anteriores. Todos os indicadores de produção agrícola e industrial revelam comportamento positivo em 1984.

A menção dos indicadores de produção agrícola e industrial, constantes da Tabela 5, nos permite analisar um pouco mais detalhadamente os efeitos do programa de estabilização. Ressalte-se, de início, o contraste entre os comportamentos da produção agrícola e não-agrícola: o PIB agrícola cresce 5,2% entre 1980 e 1983, enquanto que o PIB não-agrícola declina 6,8% no mesmo período. Há várias razões para esse comportamento desigual. Em primeiro lugar, a produção industrial tende a ser mais fortemente afetada pelas medidas de contenção da demanda interna. Em segundo lugar, é importante lembrar que a agropecuária foi, até 1983, poupada das restrições de crédito impostas sobre os demais setores. E, finalmente, cabe mencionar (embora isso não possa ser inferido dos dados apresentados até aqui) que a maior parte do crescimento da produção agrícola foi derivada da expansão da produção das culturas de exportação.

Mais uma vez, convém chamar a atenção para as tendências mais recentes da produção agrícola e industrial, em especial desta última: beneficiada por uma expansão da demanda por nossas exportações (sobretudo por parte dos Estados Unidos), o setor industrial deu mostras de significativa recuperação em 1984, em relação a 1983, como se pode inferir pela variação dos dois indicadores (o Geral e o da Indústria de Transformação) constantes da Tabela 5.

A julgar pelas contas nacionais, o corte da demanda agregada interna foi de 7,8% de 1980 a 1983. Isso, naturalmente, está de acordo com a concepção mais fundamental do programa de estabilização. Em contrapartida, o crescimento das exportações em 8,7%, no mesmo período, não foi capaz de compensar o efeito da queda na demanda agregada interna, donde a já discutida redução no PIB entre 1980 e 1983. É também importante notar que, enquanto o consumo ficou mais ou menos estável nos quatro anos (1980/83), a queda na formação bruta de capital

(-30,9%) foi brutal.¹⁴ Isso pode provavelmente ser atribuído a dois fatores, ou seja, a própria sensibilidade da demanda privada de investimentos em face do estado geral recessivo da economia e a dependência da formação de capital em relação à importação.

Os indicadores de emprego e salários contam outra parte da estória. O indicador geral de pessoal ocupado do IBGE caiu de 102,3 em 1981 para 86,5 em 1984; o indicador do total de horas pagas da FIESP variou de 106,7 em 1980 para 86,5 em 1984; o índice de emprego do SINE-MTb passou de 103,8 em 1981 para 96,0 em 1983; o desemprego aberto computado pela Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE nas seis maiores áreas metropolitanas aumentou 8,1% no mesmo período de tempo. Todos os indicadores de emprego revelam uma queda violenta em 1983, mostrando uma correlação significativa com o comportamento do PIB. Em contrapartida, o indicador de emprego mais relevante para 1984, o total de horas pagas da FIESP revela alguma recuperação neste último ano, o que é coerente com os dados de produção industrial. A despeito disso, pode-se facilmente ver que o efeito da política de estabilização sobre os níveis de emprego foi devastador.¹⁵

O comportamento dos salários reais constitui outro aspecto importante a ser considerado. Neste ponto, devemos ressaltar que os dados constantes da Tabela 5 são totalmente insuficientes para dar suporte a uma descrição dos efeitos do programa de estabilização sobre os salários reais.¹⁶

¹⁴ Mas o consumo total, que vinha crescendo de 1980 a 1983, caiu 1,1% neste último ano, pelo menos em parte devido ao maior arrocho na demanda agregada, em geral, e nos salários, em particular. Outra vez, nota-se que a entrada em cena do FMI fez, realmente, diferença.

¹⁵ A relação teórica esperada, convém ressaltar, é entre o PIB e o emprego nos setores organizados. Essa ressalva é importante para que se evitem algumas armadilhas na interpretação de certos padrões de ajustamento nos mercados de trabalho em face da recessão e da política de estabilização. A esse respeito, em um trabalho recente, Infante (1984) mostrou que o impacto da recessão sobre as estatísticas de emprego e desemprego tem sido muito suavizado pela inchação do setor informal. Infante mostrou que, em virtude disso, o emprego não-agrícola total (formal e informal) cresceu, no Brasil, 4,6% ao ano, em média, entre 1980 e 1983, enquanto o PIB não-agrícola caía, por ano, em média 2,3%. A análise destes padrões de ajustamento do mercado de trabalho é, obviamente, importante. Mas convém não confundir "emprego" com emprego, o que, ressalve-se, não é feito por Infante (nas suas palavras: "nesse sentido, afirma-se que as pressões do desemprego aberto foram absorvidas, em grande parte, pelo desemprego oculto e subemprego", grifos nossos), ou seja, uma coisa é um indivíduo ser contado como empregado nas estatísticas oficiais; outra coisa é esse mesmo indivíduo estar contribuindo de alguma forma para a geração do produto interno. É somente o emprego produtivo, nesse sentido, que deve variar na mesma direção do PIB. O subemprego e o desemprego ocultos devem mesmo variar em direção oposta ao produto.

¹⁶ O pior problema associado com dados sobre salários reais é o da "falácia do salário médio", descrita, entre outros, por Ferreira da Silva (1982). Para ilustrar o problema, vamos supor que temos dois níveis de salários sendo pagos na economia. Os trabalhadores de alta qualificação (que somam, suponhamos, 10 pessoas) recebem, cada um, 110 unidades monetárias de salários. Os 90 trabalhadores não-qualificados

Mas, sendo escassos dados mais detalhados sobre salários, devemos, pelo menos, mencionar o que ocorreu com o indicador relatado na Tabela 5: os salários reais da Tabela 5 subiram, de 1980 até 1982 (inclusive), provavelmente pela ação conjunta das Leis 6.708 e 6.886 e da falácia do salário médio.

É razoável pensar que, numa conjuntura recessiva como a que estamos discutindo, os salários das várias categorias de trabalhadores tendem a ser determinados de forma direta pela lei salarial. Pois bem, a lei salarial vigente de 1980 a fevereiro de 1983 determinava aumentos reais de salário para os trabalhadores de menor qualificação e reduções de salários reais para os trabalhadores de maior qualificação. Vamos ver como esses dispositivos podem ter operado, numa conjuntura recessiva, numa economia como a descrita na nota de rodapé n.º 16. Vamos tomar como base o mesmo ponto de partida do caso anterior (salário médio de 20 unidades monetárias). Também admitimos que o padrão de dispensas se repete, de modo que vamos ter, no instante seguinte, nove trabalhadores qualificados e 45 não-qualificados. Os salários dos trabalhadores qualificados *caem*, como antes (mas agora por causa da lei salarial), de 10 para nove. Os salários dos trabalhadores não-qualificados, entretanto, *sobem* (devido à lei salarial), digamos de 10 para 12 unidades monetárias. A folha de pagamentos, após esses reajustes, será $(9 \times 100) + (45 \times 12) = 1.440$, e o salário médio $1.440 \div 54 = 26,7$. O salário médio aumentou, pela ação conjunta da lei salarial e da falácia do salário médio!

É muito provável que tenha sido exatamente isso o que aconteceu até 1983. E então, como já aconteceu outras vezes, veio o FMI, mudou a lei salarial (eliminando os ganhos reais de quaisquer classes), aprofundou a recessão e o salário médio caiu, em 1983, para se recuperar um pouco (o que também é coerente com tudo isso, já que os mecanismos descritos acima devem operar simetricamente no caso de uma retomada no nível de emprego) em 1984. Com tudo isso, o que deve ficar claro é que salários médios são um indicador importante para as firmas (especialmente na medida em que elas reflitam aproximadamente os custos com salários por unidade de produto). Como indicadores do nível de bem-estar dos trabalhadores, entretanto, salários médios são terrivelmente enganadores.

De fato, a deterioração das condições de vida da classe trabalhadora é muito melhor vista a partir de outros indicadores, como, por exemplo,

recebem, *per capita*, 10 unidades monetárias. A folha salarial total é $(10 \times 110) + (90 \times 10) = 2.000$ unidades monetárias. E o salário médio $(2.000 \div 100)$ é, conseqüentemente, 20 unidades monetárias por trabalhador. No momento seguinte, a economia entra em recessão e, sendo as coisas como são, acontece que um trabalhador qualificado é despedido, enquanto que 45 trabalhadores não-qualificados perdem seus empregos. Os salários dos qualificados caem de 110 para 100, enquanto que os dos não-qualificados caem, também, de 10 para oito. Agora têm-se 54 trabalhadores empregados, e a folha total de salários é dada por $(9 \times 100) + (45 \times 8) = 1.260$. O salário médio é de $(1.260 \div 54) = 23,3$ unidades monetárias, ou seja, todos os trabalhadores estão em piores condições e, no entanto, o salário médio aumentou!

TABELA 5

Brasil: indicadores macroeconômicos — 1979/84

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1983/80	1984/80
A. Indicadores de produção								
Produto interno bruto (taxa % de variação)	6,4	7,2	-1,6	0,9	-3,2	4,5	-3,8	0,4
PIB agrícola (taxa de variação, em %)	5,0	6,3	6,4	-2,5	2,2	4,2	5,2	-10,5
Produção agrícola: lavouras (em valor, 1979/80=100)	95,6	104,4	113,2	107,0	108,8	119,1	—	—
PIB não-agrícola (taxa de variação, em %)	7,8	8,1	-4,7	1,8	-3,9	4,8	—	—
Produção industrial/indicador geral (base fixa, 1979/80=100)	96,5	103,5	93,7	94,4	88,9	98,0	-6,8	-2,3
Produção indústria de transformação (base fixa, 1979/80=100)	96,6	103,4	93,2	93,7	87,0	96,1	—	—
B. Indicadores de demanda e oferta agrícolas								
Demanda agregada interna (taxa de variação, em %)	—	5,7	-4,2	1,5	-5,1	—	-7,8	—
Consumo total (taxa de variação, em %)	—	3,5	1,4	0,8	-1,1	—	1,0	—

Formação de capital (taxa de variação, em %)	--	12,1	--18,9	3,7	--17,8	--	--30,9	--
Exportação (taxa de variação, em %)	20,4	32,1	15,7	--13,4	8,5	23,3	8,7	34,0
Importações (taxa de variação, em %)	32,2	26,9	--3,8	--12,2	--20,4	--9,8	--32,8	--39,3
<i>C. Indicadores de emprego e salários</i>								
Pessoal ocupado/indicador geral (IBGE) (1976 = 100)	--	--	102,3	95,4	88,3	86,5	--	--
Total de horas pagas (FIESP) (1978 = 100)	102,7	106,7	97,1	93,1	86,2	87,4	--	--
Emprego (SINE-MTb) (fev/1977 = 100 até dez/83; de jan/84 em diante ago/ 83 = 100)	--	--	103,8	100,5	96,0	99,5	--	--
Desemprego aberto nas áreas metropolitanas (%)	6,4	6,2	7,9	6,3	6,7	7,1	8,1	14,5
Desemprego aberto em São Paulo (%) (IBGE)	--	7,2	7,2	5,5	6,8	6,8	--	--
Salários reais (FIESP) (1978 = 100)	107,7	116,7	122,2	125,1	109,7	112,9	--	--
<i>D. Indicador de variação em preços</i>								
Taxa anual de inflação IGP-DI	77,2	110,2	95,2	99,7	211,0	223,8	--	--

FONTES: IBGE, FIESP, CEPAGRO, FGV, BACEN.

os já comentados indicadores de emprego. Agora pretendemos focar uma outra face do mesmo fenômeno, ou seja, aquela revelada nas estatísticas de distribuição de renda. Estimativas do coeficiente de Gini de concentração da renda pessoal e da parcela da renda apropriada pelos 40% mais pobres e pelos 10% mais ricos foram calculadas por Romão (1984), com base nas PNAD de 1981 e 1983, e são reproduzidas na Tabela 6.

TABELA 6

*Brasil: comparações básicas entre distribuições de renda — 1981 e 1983 **

	1981	1983
<i>Coefficiente de Gini</i>	0,579	0,579
% da renda apropriada pelos 40% mais pobres	9,3	8,1
% da renda apropriada pelos 10% mais ricos	45,3	46,2

FONTE: Dados do IBGE, elaborados por Romão (1984). A PNAD de 1982 foi omitida tendo em vista problemas ocorridos na fase de coleta de dados.

* Distribuição de renda das pessoas com rendas positivas.

Os dados da Tabela 6 revelam claramente um aumento na concentração de renda pessoal, entre 1981 e 1983, o que está associado com o efeito da recessão sobre o emprego, especialmente se se tem em mente que a crise atingiu de modo particular setores muito absorvedores de mão-de-obra, como a construção civil, e se se lembra que as dispensas de trabalhadores tendem sempre a ser mais intensas nas categorias menos qualificadas de trabalhadores — são esses os que, vendo-se dispensados dos seus empregos, buscam sobreviver nas cidades em ocupações marginais.

Há outros efeitos do programa de estabilização que merecem destaque — manteremos, por exemplo, que a aceleração recente da inflação é um resultado desse programa — mas parece que a melhor maneira de finalizar essa apreciação geral do caráter e dos efeitos do programa é tentar enxergá-lo desde uma perspectiva mais global.

6 — Conclusão: a dialética do ajustamento

Vamos recontar um pouco da história revista nas seções anteriores a partir dessa perspectiva mais global. Dois fenômenos mais importantes estão presentes desde os primórdios da crise, que podem ser situados em 1973: o recrudescimento da inflação e o crescimento da dívida externa.

Destes dois sintomas da crise, o segundo iria se revelar como o mais importante, no sentido de que terminou sendo o crescimento em bola-de-neve da dívida externa, e não a inflação descontrolada, que condicionou a implementação do programa de estabilização do governo passado. Seja como for, a aceleração da inflação apareceu sempre como um problema que os formuladores da política econômica tentaram resolver, ao mesmo tempo em que medidas de políticas eram implementadas com o objetivo predominante de corrigir o desequilíbrio do balanço de pagamentos. O objetivo central da política econômica passou a ser, portanto, nestas condições, obter uma melhoria nas contas externas, especialmente na balança comercial.

Ora, o aumento de $(x - m)$ significaria, *ceteris paribus*, uma elevação da demanda agregada. Considerando que a aceleração da inflação já aparecia, à época, como um problema quase tão relevante quanto o desequilíbrio externo, torna-se compreensível que o governo não se sentisse atraído por uma política de expansão da demanda agregada, a despeito das expectativas geradas quando da ascensão de Delfim Netto (agosto de 1979) à posição de ministro do Planejamento. A adoção, em tais condições, da meta de melhoria do balanço de pagamentos como objetivo fundamental da política econômica terminaria por implicar (como ficou claro em dezembro de 1980) que também viesse a ser um objetivo da política reduzir os outros componentes da demanda agregada.

Vamos admitir que esta tenha sido a concepção original da política de estabilização. Supondo que a economia estivesse, no início do período, operando a plena capacidade, a criação de incentivos à exportação e desestímulos à importação tenderia a deslocar recursos do setor produtor de bens não-comerciáveis internacionalmente para o setor de bens comerciáveis internacionalmente.

A realocação de recursos do setor produtor de bens de consumo doméstico para o de bens de exportação deveria, naturalmente, corresponder uma queda na produção de bens destinados ao mercado interno, mas, como ao mesmo tempo se estariam implementando políticas de controle da demanda por estes bens, não haveria por que se verificar necessariamente o aparecimento de tensões inflacionárias além daquelas já previamente existentes. Tampouco ter-se-ia de ter mais do que um leve aumento do desemprego, segundo a concepção original da política, já que a redução na produção para o mercado interno seria apenas levemente maior do que o aumento na produção de exportáveis que estivessem acontecendo.

É fato sabido, entretanto, que as coisas não se passaram assim. Para sugerir uma explicação para esse paradoxo, vamos examinar mais de perto o que aconteceu à medida que essa política de estabilização foi sendo implementada. Na concepção mais benevolente da política de estabilização, a maior responsabilidade pela correção do desequilíbrio externo deveria recair na expansão das exportações e na manutenção de um fluxo elevado de entrada de capitais externos autônomos, secundadas

pela redução na importação de bens de consumo ou de insumos que pudessem ser produzidos domesticamente.

De que dependeria a expansão das exportações? À luz da discussão anterior, pode-se dizer que um aumento das exportações brasileiras deveria acontecer como conseqüência de:

- a) um crescimento significativo no nível de renda (y^E) nas economias compradoras de produtos brasileiros, especialmente os Estados Unidos e a Europa;
- b) desvalorizações cambiais significativas, ou seja, acima da diferença entre as taxas doméstica e internacional de inflação; e
- c) uma intensificação na concessão de incentivos fiscais e creditícios à exportação.

A experiência vivida no período, ou seja, especialmente de 1979 a fins de 1983, veio, entretanto, demonstrar que a recuperação no nível de renda nas economias desenvolvidas não ocorreu, ou se verificou em proporções muito modestas. Em adição a isso, e em grande parte como um reflexo da situação de estagnação das economias desenvolvidas, o governo brasileiro se defrontou com pressões internacionais crescentes contra a sua política de conceder incentivos fiscais e creditícios à exportação. Ameaças de retaliação, freqüentemente levadas a efeito, fizeram com que se tornasse cada vez mais difícil assegurar o aumento nas exportações via concessão de novos estímulos dessa natureza aos exportadores. Como decorrência deste conjunto de fatores, restou ao governo a alternativa de manipular a taxa de câmbio, que tendeu a se tornar praticamente o único instrumento de política ainda capaz de exercer algum efeito positivo apreciável sobre as exportações.

Na tentativa de continuar atraindo capitais externos de risco ou de empréstimo, a taxa interna de juros foi mantida elevada. No início, isto resultou de uma decisão explícita dos formuladores de política econômica: através de manipulações na oferta de moeda e na colocação de títulos do governo no mercado financeiro, tratava-se de assegurar que a diferença entre as taxas de juros interna e externa permanecesse positiva, de modo a incentivar as empresas brasileiras (inclusive estatais) a contratar empréstimos no exterior. Essa política parece ter conseguido efeitos práticos de 1974 a 1980 ou 1981, mas eventualmente sua eficácia desapareceu, devido à contração geral do movimento internacional de capitais e, no caso específico do Brasil, devido à própria elevação do indicador de risco das aplicações de capitais de empréstimos no Brasil. Depois da crise financeira de 1982, a entrada de capitais autônomos (em oposição ao financiamento compensatório fornecido pelo FMI e pelos bancos privados) desapareceu, mas apesar disto as taxas de juros internas permaneceram elevadas, já que, àquela altura, seu controle havia escapado das mãos do governo, basicamente devido ao crescimento da dívida pública interna e, conseqüentemente, de seus encargos.

Desta forma, tendo fracassado a tentativa de continuar "rolando" a dívida externa através da contratação de mais empréstimos, restou ao governo a necessidade de encarar com máxima seriedade o objetivo de melhorar a conta corrente do balanço de pagamentos. É de se notar, neste contexto, que variações significativas na taxa de câmbio foram feitas neste período, com a decretação de duas maxidesvalorizações (1979 e 1983) e com a aceleração das minidesvalorizações. Como consequência, o custo da divisa tendeu a correr adiante da inflação interna. O fato, entretanto, é que, em face da situação geral descrita acima, a manipulação pura e simples da taxa cambial revelou-se incapaz de gerar a expansão das exportações na intensidade desejada pelos formuladores da política econômica. Resultado: cada vez mais o objetivo de melhorar o balanço de pagamentos tendeu a se traduzir, na prática, no objetivo de reduzir as importações.

Como se comportou o governo em relação a esta realidade? Cabe assinalar, de início, o aparecimento de um fator complicador: a tendência à elevação da taxa real de juros nos mercados internacionais de capital (r^E). O crescimento de r^E repercute na economia brasileira na forma de uma elevação no serviço da dívida externa, o que contribui de forma direta para piorar a situação do balanço de pagamentos em conta corrente. O "segundo choque do petróleo" (1979) teve, evidentemente, um impacto semelhante e muito significativo sobre o balanço de pagamentos brasileiro. Desta forma, acontecimentos externos à economia brasileira contribuíram para tornar ainda mais difícil a correção do desequilíbrio do balanço de pagamentos. Este fato fez com que a necessidade de comprimir a parte comprimível das importações se mostrasse ainda mais imperiosa.

Qual a "parte comprimível" das importações? Idealmente, as restrições às importações deveriam restringir-se aos bens de consumo importados. Por volta de 1979, entretanto, ou seja, no início mesmo do período que estamos analisando, o que restava de "importações supérfluas" para serem cortadas era muito pouco: a maior parte das importações brasileiras era constituída de bens de capital ou de produtos intermediários.¹⁷ A importação destes insumos já se estava tornando mais difícil exatamente porque o governo tendia a basear cada vez mais sua política de estímulos à exportação em desvalorizações cambiais acima da taxa doméstica de inflação. Agora, em adição a isto (ou simultaneamente, não importa muito), o governo começou a apertar sua política de restrições não-cambiais às importações: as empresas estatais, por exemplo, sofreram corte em seus projetos de investimento, em decorrência do que a importação de equipamentos foi reduzida em termos absolutos. Restrições quanti-

17 Em 1970 as importações de bens de consumo respondiam por 13,6% do total das importações brasileiras; em 1980, essa proporção havia caído para 5,7%. Fonte: CACEX/Banco do Brasil. Elaboração: CEPAL, *Notas sobre la economía brasileña* (mimeo, 1983).

tativas às importações de insumos por parte do setor privado também apareceram. As importações de insumos e de bens de capital caíram. Eventualmente, essa queda nas importações (ajudada pela elevação nas exportações) produziu os saldos positivos no balanço de pagamentos em conta corrente, realizando, destarte, um dos objetivos da política governamental.

Nas condições em que a política de estabilização foi implementada, contudo, a realização de sua meta principal só se tornou possível ao custo da não realização de várias de suas outras metas e, de fato, do agravamento da situação interna da economia brasileira. A razão básica para isto parece ter sido dada pela impossibilidade de se conseguir que a maior parte do ajustamento do balanço de pagamentos fosse conseguida pelo aumento das exportações, ao invés da redução nas importações, como se discute a seguir.

Vamos recapitular três implicações do que foi dito acima. Em primeiro lugar, a pequena elevação conseguida nas exportações foi estritamente dependente da manipulação bastante drástica da taxa de câmbio, que foi desvalorizada de forma significativa ao longo do período 1979/83. Em segundo lugar, as taxas de juros internas foram mantidas em elevação, sobretudo como consequência de uma política deliberada do governo objetivando estimular a entrada de capitais externos. Por fim, restrições não-cambiais às importações tenderam desde cedo a atingir a importação de insumos e de bens de capital e não apenas bens de consumo.

Com essas observações em mente, vamos fazer a suposição razoável de que a taxa de câmbio (π) e a taxa real doméstica de juros (r) são fatores que condicionam a determinação do nível interno de preços, pela razão óbvia de que ambas as taxas condicionam de forma significativa a formação dos custos de produção das empresas brasileiras. Estamos começando a ver que tensões inflacionárias, em grande parte decorrentes do próprio programa de estabilização tal como implementado no Brasil, foram então sendo criadas. Tensões de custo, é claro, não de excesso de demanda.¹⁸ Mas tensões de custo que, exatamente por resultarem da implementação do programa de estabilização, não poderiam ser removidas sem que uma redefinição das diretrizes deste programa fosse determinada. Ocorreu que o programa de estabilização vinha "dando certo", se julgado dentro da ótica restrita de seu objetivo dominante, que era o de gerar o *superavit* da balança comercial a *qualquer custo*. Fica, então, explicada a razão por que o governo não se sentiu disposto a alterar esse programa, coisa que, por sinal, não poderia, a rigor, ser feita enquanto ele permanecesse aceitando a tutela do FMI. A manutenção do programa de estabilização implicou, portanto, que, à medida mesmo que se fosse

¹⁸ Houve outras tensões de custo, como a elevação dos preços do petróleo em 1979 e quebras de safras agrícolas que não podem ser imputadas ao programa de estabilização, mas que, evidentemente, reforçaram a pressão altista sobre os preços.

obtendo um saldo positivo na balança comercial, também se fossem criando tensões inflacionárias dentro da economia.

Chegou-se ao ponto em que a inflação teve de ser encarada de frente, já que sua explosão tendeu a gerar insatisfações várias, partidas de grupos cujo poder político não poderia ser desprezado. O próprio FMI reforçou suas preocupações a respeito, à medida que as taxas de crescimento dos preços iam quebrando recordes históricos. O que fazer? Se uma inflação cuja raiz era dada pelas tensões de custo não poderia ser combatida como tal, então a única saída que restava era combatê-la na presunção de que se tratasse de uma inflação de demanda. Ou, em termos de uma equação de formação de preços, se a desaceleração nas desvalorizações cambiais e a redução na taxa doméstica real de juros estavam descartadas *a priori* do horizonte de possibilidades consideradas pelo governo, então restava apenas tentar deter a subida de preços pela manipulação da oferta de moeda (M), pela redução de "excesso" de demanda ($y - y^*$), ou pela redução do ritmo de variação dos salários nominais (w).

O interessante é que as circunstâncias se arrumaram de tal forma que esta estratégia pareceu não apenas inevitável como realmente lógica, isto é, coerente com a formulação inicial do programa de estabilização. Vamos recordar que fazia realmente parte da estratégia original do governo reduzir a demanda agregada interna, para compensar o aumento na demanda agregada derivada da melhoria do balanço de transações correntes. O que não fazia parte da política original era, contudo, a explosão da inflação. Quando a inflação explodiu, a necessidade sentida de se reduzir ainda mais a demanda agregada interna passou a ser irreprimível. Com a queda na demanda agregada total, caíram também o nível de atividade e a demanda por insumos importados, o que (independentemente dos efeitos sobre a inflação) tornou ainda mais eficaz a política de estabilização em relação ao seu objetivo maior que era o de assegurar o *superavit* da balança comercial.

Duas pontas do programa se encontraram àquela altura. Já vimos que a terceira das implicações da política de estabilização referidas na abertura desta seção foi que a aplicação das restrições não-cambiais às importações muito cedo atingiu a importação de bens de produção, especialmente insumos e bens de capital. Vamos deter-nos nos insumos importados: a cada redução (imposta pela política do governo) na disponibilidade de insumos correspondeu um deslocamento para a esquerda do produto máximo potencial. Se a política de contenção das importações continuasse a ser perseguida e intensificada pelo governo além do ponto permitido pela substituição de importações, sem que uma *redução* da demanda agregada total fosse também forçada, ter-se-ia necessariamente a criação de tensões inflacionárias de *excesso de demanda* na economia. O paradoxo não é tão grande: o produto potencial estaria caindo por força da não-disponibilidade de insumos essenciais. O emprego da força de trabalho estaria caindo também. Haveria, portanto, capacidade ociosa do estoque de capital e desemprego da força de trabalho, mas, apesar

disso, se a redução da disponibilidade de insumos importados não fosse acompanhada por uma redução na demanda agregada, ter-se-ia uma pressão da demanda sobre a oferta declinante que tenderia a reforçar a subida dos preços. Excesso de demanda, inflação e desemprego. O corte na demanda agregada total, portanto, mais uma vez fazia sentido: desta forma certamente se eliminava um foco adicional de inflação. Forçando ainda um pouco mais os cortes na demanda, poder-se-ia até esperar que a inflação eventualmente declinasse, o que, contudo, não aconteceu.

Bibliografia

- CASTRO, Antonio Barros de. *Ajustamento \times adaptação estrutural: a experiência brasileira*. Texto para Discussão, 49. Rio de Janeiro, IEI/UFRJ, jun. 1984.
- CEPAL. *La economía brasileña en 1983*. Informe Conjuntural, 4/83 (distribución restringida). Brasília, dez. 1983.
- FERREIRA DA SILVA, J. C. A enganosa aritmética do salário médio. In: TAVARES, M. C., e DAVID, M. D., orgs. *A economia política da crise*. Rio de Janeiro, IERJ, 1982.
- INFANTE, R. *Brasil: ajustes dos mercados de trabalho urbano e o desemprego aberto: situação e perspectivas*. Mimeo. Brasília, Ministério do Trabalho, 1984.
- MACEDO, R. *Indexation of wages and inflation: the recent Brazilian experience*. Mimeo, 1981.
- MAIA GOMES, Gustavo. Desequilíbrio externo e programas de ajustamento: um quadro teórico geral. *Revista Brasileira de Economia*, 1985 (a sair).
- MELLER, P., e WURGAFT, J. *Ajuste externo e interno en Brasil*. Mimeo. Santiago de Chile, OIT/PREALC, 1984.
- ROMÃO, Maurício C. *Ajustamento interno em uma economia heterogênea e seus efeitos sobre a distribuição de renda: o caso brasileiro*. Mimeo. Texto apresentado no II Congreso de Economistas de América Latina y el Caribe. México, out. 1984.

(Originais recebidos em fevereiro de 1985. Revistos em julho de 1985.)