

Choques externos e perspectivas de crescimento: o caso do Brasil - 1973/89 *

EDMAR L. BACHA **

Desenvolve-se neste artigo uma análise quantitativa da inter-relação entre choques externos e política econômica do Governo, ao longo dos processos de ajuste do balanço de pagamentos do Brasil, de meados da década de 70 até o início da de 80. Utiliza-se um modelo de simulações simples com dois hiatos, para investigar as perspectivas econômicas do País até 1989, sob hipóteses alternativas a respeito de variáveis externas e da condução da política econômica do Governo.

1 — Introdução

Este é um estudo dos fatores explicativos dos *deficits* em conta corrente do Brasil desde os meados da década de 70. Também se investigam as perspectivas econômicas do País até 1989, com a ajuda de um modelo simples de simulações macroeconômicas.

O *deficit* em conta corrente é identicamente igual ao excesso de despesa doméstica sobre a renda nacional. Desde que o financiamento externo adicional esteja disponível, este excesso pode aumentar devido a um sem-número de razões, ressaltando-se entre elas a expansão da despesa doméstica real, associada a aumentos do consumo ou da formação de capital. Mesmo quando a despesa doméstica não varia,

* Este trabalho foi preparado para o projeto da UNCTAD sobre ajuste de balanços de pagamentos (n.º INT/81/046-1101). As opiniões aqui expressas são as do autor, não refletindo necessariamente as do Secretariado da UNCTAD. Agradeço a assistência de pesquisa de Peter Daytz e Luiz de Sá e a colaboração técnica de Luiz Ávila. Não os responsabilizando pelos resultados, agradeço os comentários de Montek Ahluwalia, Pécio Arida, José Márcio Camargo, Sidney Dell, Shafikul Islam, Pedro Malan, Yung Chul Park, John Williamson e de participantes de seminários no Banco Mundial, MIT e Nações Unidas.

** Do Departamento de Economia da PUC/RJ.

o *deficit* externo pode crescer, devido a políticas domésticas de preços inadequadas, que podem fazer com que os produtores locais tornem-se incapazes de concorrer com produtos estrangeiros mais baratos, forçando assim a contração da renda e do emprego nacionais. Uma redução temporária do PNB abaixo de seu valor potencial pode também ser causada por choques domésticos de oferta, de ordem climática ou outra natureza. Mas há ainda outras maneiras de se obter uma deterioração da conta corrente.

Em primeiro lugar, uma piora das relações de troca causa um aumento no valor nominal da despesa doméstica (que inclui as importações) em relação ao valor nominal do produto nacional (que inclui as exportações), mesmo quando as magnitudes reais relevantes permanecem constantes. Em segundo lugar, uma elevação da taxa real de juros internacional reduz o valor da renda nacional, a partir de uma dada renda doméstica, se o País tem uma dívida externa líquida positiva. Finalmente, para uma dada despesa doméstica, a renda nacional reduz-se quando as exportações caem em consequência de uma recessão mundial ou de protecionismo externo.

Assim, um *deficit* em conta corrente pode aparecer mesmo quando os preços domésticos estão corretos e a despesa doméstica real é inferior ao produto nacional real expurgado de choques externos. Nestas circunstâncias, a dívida externa pode acumular-se devido a relações de troca desfavoráveis, elevações reais dos juros internacionais, ou recessão e protecionismo externos.

Neste contexto, este trabalho investiga os fatores explicativos da evolução das contas externas do Brasil desde meados da década de 70, seguindo uma metodologia sugerida no Relatório Dell/Lawrence (1980) e elaborada por Balassa (1983). As razões para a deterioração da conta corrente são divididas em três grupos: choques externos; ônus da dívida externa; e políticas internas. O primeiro lida com relações de troca, taxas de juros internacionais e recessão mundial; o segundo relaciona-se com o efeito presente de choques externos e políticas internas acumuladas no passado; e, finalmente, o terceiro grupo compreende aquelas variáveis supostamente sob controle interno: despesa doméstica e competitividade externa.

Este quadro de referência é desenvolvido na próxima seção e aplicado à experiência de balanço de pagamentos do Brasil de 1973 a

1983. Dois períodos são considerados: 1973/78 e 1978/83, o primeiro correspondendo ao primeiro choque do petróleo, com os ajustes subsequentes, e o segundo à onda de choques do final da década de 70 e início da de 80, conduzindo à crise da dívida externa de 1982/83. Uma avaliação preliminar do ajuste à brasileira é feita no final da seção.

A terceira seção investiga as perspectivas econômicas do País até 1989, com a ajuda de um modelo simples de simulações macroeconômicas. Inicia-se a discussão com os multiplicadores de renda deduzidos do modelo, cujas magnitudes são essenciais para um adequado entendimento de fatores que afetam as perspectivas de crescimento do País nos próximos anos. Segue-se um sumário dos resultados das simulações para o período 1981/89, sob três cenários alternativos. Em apêndices, apresentam-se a álgebra dos exercícios de decomposição da conta corrente e a estrutura do modelo usado nas simulações.

2 — Choques externos e políticas internas: 1973/83

A experiência brasileira de balanço de pagamentos e crescimento econômico desde o final da década de 60 pode ser sumariada da seguinte forma:¹

1968/70: Forte recuperação econômica, em seguida ao período de estabilização entre 1963 e 1967, quando se arrefeceu o ritmo da atividade econômica. Inicia-se a promoção de exportações a sério com a instituição das minidesvalorizações. Novos mecanismos são aprovados para facilitar o acesso de residentes ao mercado de euro-moedas.

1971/73: Período do “milagre econômico brasileiro”, quando as taxas de crescimento do PIB alcançam valores recordes. As relações de troca melhoram e inicia-se a contratação de empréstimos externos em grande escala. A inflação estabiliza-se em torno de 20% ao ano.

¹ Para detalhes, veja-se Bacha (1980) e Bacha e Malan (1985).

1974/75: Primeiro choque do petróleo e suas conseqüências imediatas. Reacende-se a inflação. A política econômica interna passa por um período de tumulto e indecisão.

1976/78: Ajuste à brasileira é colocado em prática. As importações são reprimidas e mantêm-se taxas relativamente altas de crescimento do PIB. As taxas de inflação alcançam um novo patamar de 40% ao ano.

1979/80: Segundo choque do petróleo e a "Revolução Monetária" de outubro de 1979 na política monetária dos Estados Unidos. O Brasil considera uma desaceleração com Simonsen, mas um curso expansionista é favorecido sob Delfim Netto. A inflação acelera-se para 100% ao ano.

1981/....: Ajuste drástico a circunstâncias externas em rápida deterioração e inflação interna galopante. Um Acordo Ampliado é assinado com o FMI em janeiro de 1983.

Esta seção salta a experiência de 1968/73, para lidar inicialmente com o período do primeiro choque do petróleo, de 1974 a 1978. A segunda parte discute a onda de choques e ajustes domésticos do final da década de 70 e início da de 80. Uma avaliação preliminar dos fracassos e sucessos das políticas de ajuste seguidas pelo Brasil fecha a seção.

2.1 — A experiência de 1973/78

O Brasil foi atingido pelo primeiro choque do petróleo no auge de uma expansão econômica formidável, estendendo-se de 1968 a 1973. A deterioração das relações de troca, entretanto, não foi o único fator explicativo do agravamento maciço das contas externas do País depois de 1973. Um crescimento das importações em 1974 e um declínio do comércio mundial em 1975 são importantes para explicar por que o *deficit* em conta corrente do Brasil mais do que triplicou, de 2,0% do produto potencial em 1973 para 6,3% em 1974, tendo apenas levemente se reduzido para 5,1% no ano seguinte.²

² Os números para o produto potencial do Brasil têm Bonelli e Malan (1984) como fonte. Afastando-nos de um procedimento popular na literatura, substi-

Estimativas mais precisas são encontradas na Tabela 1, onde se apresenta uma decomposição dos fatores explicativos da deterioração das contas externas do País desde 1973. As variações na razão entre o *deficit* em conta corrente e o PIB potencial entre cada ano no período 1974/78 e o ano-base de 1973 são decompostas em três grupos de fatores explicativos: choques externos; ônus da dívida externa; e políticas internas.

O primeiro grupo — choques externos — é subdividido em deterioração das relações de troca, choques de juros e retarde do crescimento do comércio mundial. A medição dos primeiros efeitos está bastante padronizada na literatura, mas é preciso uma explicação para o cômputo do efeito da desaceleração do crescimento do comércio mundial, a qual pode causar controvérsias.³ Em primeiro lugar, a razão entre as exportações brasileiras e o PIB potencial é expressa como o produto da razão entre as exportações brasileiras e as exportações mundiais, pela razão entre as exportações mundiais e o PIB potencial (todas as variáveis expressas em dólares constantes). Assim, as variações na razão entre as exportações brasileiras e o PIB potencial podem ser (aproximadamente) escritas como a soma de dois componentes: o primeiro relaciona-se com mudanças na razão entre as exportações brasileiras e as exportações mundiais e o segundo com mudanças na razão entre as exportações mundiais e o produto potencial do Brasil. Na Tabela 1, este último é chamado de efeito

tuímos o PIB efetivo pelo PIB potencial, como o escalar apropriado para medir o tamanho do *deficit* em conta corrente, no pressuposto de que o produto potencial seja uma medida melhor do que o produto efetivo da renda permanente de um país. O produto nacional potencial provavelmente seria ainda um melhor escalar, caso se tivesse uma medida da taxa “permanente” de rendimento do passivo externo líquido em cada ano do período. Com exceção de 1983, as taxas de câmbio de mercado são usadas para converter a dólares o produto potencial inicialmente medido em cruzeiros, o que implica supor que as taxas de câmbio de mercado refletem adequadamente o poder de compra externo, tanto do produto efetivo como do potencial. Uma melhor alternativa teria sido calcular o valor em dólares do produto potencial usando taxas de câmbio de equilíbrio, caso estas estivessem disponíveis para o período de análise. Veja-se o Apêndice 1 para outros detalhes metodológicos.

³ Um procedimento similar para calcular o impacto da recessão mundial é usado em Balassa (1983).

TABELA I

Brasil: decomposição dos aumentos dos deficits em conta corrente entre cada ano no período 1974/78 e o ano-base de 1973^a (todas as variáveis são proporções do PIB potencial)

Fatores explicativos	1974	1975	1976	1977	1978
1 -- Choques externos	2,46	3,90	1,43	0,45	2,00
1.1 -- Deterioração das relações de trocab	2,01	2,45	0,60	-0,70	0,75
1.2 -- Choques dos juros ^c	0,03	0,18	-0,06	-0,04	-0,03
1.3 -- Retarde do crescimento do comércio mundial	0,42	1,27	0,89	1,20	1,28
2 -- Ônus da dívida externa ^d	-0,07	0,33	0,59	0,57	0,67
3 -- Políticas internas ^e	2,18	-1,09	-0,19	-0,85	-2,06
3.1 -- Recessão doméstica ^f	0,46	0,23	0,37	0,02	-0,14
3.1.1 -- Cortes do investimento fixo ^g	(0,16)	(0,31)	(0,30)	(0,09)	(0,06)
3.1.2 -- Contração do produto ^h	(0,00)	(-0,08)	(0,07)	(-0,07)	(-0,20)
3.2 -- Competitividade externa ⁱ	2,00	-1,30	-0,60	-0,92	-1,95
3.2.1 -- Penetração das exportações ^j	(0,11)	(-1,06)	(0,01)	(0,05)	(-0,41)
3.2.2 -- Substituição de importações ^k	(1,89)	(-0,24)	(-0,61)	(-1,42)	(-1,54)
3.3 -- Contenção da remessa de lucros ^l	0,02	-0,02	0,04	0,05	0,03
4 -- Aumento calculado do <i>deficit</i> [(1) + (2) + (3)]	4,57	3,14	1,83	0,18	0,61
5 -- Efeitos de interação e erros de arredondamento	-0,28	-0,11	-0,06	0,02	0,17
6 -- Aumento observado do <i>deficit</i> [(4) + (5)]	4,29	3,03	1,77	0,20	0,78

^a Os fatores de decomposição foram calculados usando uma média entre as ponderações do ano corrente e do ano-base.

^b Valor negativo significa melhoria das relações de troca.

^c Valor negativo significa redução das taxas de juros.

^d Valor negativo significa redução da razão entre o passivo externo e o PIB potencial.

^e Valor positivo significa políticas que aumentam o *deficit*.

^f Valor positivo significa expansão econômica.

^g Valor positivo significa aumento do investimento.

^h Valor positivo significa aumento do produto.

ⁱ Valor positivo significa menor competitividade externa.

^j Valor positivo significa contração das exportações.

^k Valor positivo significa aumento das importações.

^l Valor positivo significa aumento da remessa de lucros.

de retarde do crescimento do comércio mundial, enquanto o primeiro aparece como penetração das exportações, entre as políticas domésticas. A colocação do efeito de retarde do crescimento do comércio mundial como um choque externo na Tabela I presume que a taxa de crescimento do PIB potencial brasileiro no período (em torno de 7,6% ao ano) esteve de acordo com um comportamento normal do crescimento do comércio mundial. Deste modo, se a razão entre as duas variáveis caiu, a explicação reside num crescimento insuficiente do comércio mundial depois do primeiro choque do petróleo, e não numa expansão excessiva do produto potencial do Brasil no período.

O segundo grupo de fatores consiste em um só componente — o ônus da dívida externa — que mede a deterioração da conta de serviços explicada por um aumento da razão entre a dívida externa (no final do ano anterior) e o produto potencial. Este efeito é calculado sob a hipótese de taxas de juros constantes, uma vez que o impacto de variações desta variável é captado pelos choques dos juros, no primeiro grupo de fatores.

Políticas internas designam o terceiro e último grupo de fatores explicativos. O componente de recessão doméstica responde por uma diminuição das importações, explicada por uma diminuição da taxa de formação bruta de capital fixo ou por uma redução do grau de utilização da capacidade instalada. Dá-se atenção especial ao investimento fixo por supor-se que sua materialização requer a importação de bens de capital complementares, em adição às importações de outros bens e serviços que estão associadas à geração do produto doméstico. Maior competitividade externa mede os efeitos tanto de uma expansão da parcela brasileira nas exportações mundiais como de uma substituição de importações por produção doméstica. A substituição de importações é medida por uma redução dos coeficientes de importação na geração do produto agregado e na composição do investimento fixo. A hipótese de que os recursos para a produção dos substitutos domésticos estavam anteriormente desempregados, ou provieram do setor de bens domésticos (e não do setor exportador), é necessária para que se possa classificar a substituição de importações como um fenômeno característico de maior competitividade externa, tal como aparece na Tabela 1. O último componente de política interna refere-se a mudanças na

razão entre a remessa de lucros e o PIB potencial. Tais mudanças podem dever-se a fatores somente remotamente associados a ações políticas domésticas, mas sua pequena magnitude no período torna desnecessário um procedimento classificatório mais preciso.

A soma dos efeitos dos choques externos, ônus da dívida externa e políticas internas é igual às variações observadas na razão entre o *deficit* em conta corrente e o PIB potencial, uma vez que se levem em conta as interações entre os efeitos e os erros de aproximação, como na Tabela 1.

Após o aumento acentuado da razão do *deficit* em conta corrente em 1974/75, uma melhoria significativa ocorre em 1976/77, amplamente explicada por uma recuperação temporária das relações de troca, acompanhando o *miniboom* de *commodities* e as geadas sobre o café no período. O *deficit* volta a piorar em 1978, a despeito de uma melhoria considerável do desempenho da política econômica doméstica, à medida que se esgotam aqueles fatores temporários e o crescimento do comércio mundial continua a defasar-se em relação à expansão da capacidade produtiva do País.

Manteve-se a economia em alta velocidade, como se pode comprovar a partir dos números na linha "recessão interna", que são positivos, exceto em 1978. Ademais, como os impactos negativos dos choques externos e da expansão da dívida externa não foram compensados por uma maior penetração das exportações brasileiras nos mercados internacionais, o grosso do ajuste deu-se através da substituição de importações, que prosseguiu a uma taxa em aceleração desde 1975. Duas observações devem, entretanto, ser feitas. Primeiro, o fraco desempenho das exportações brasileiras no período é explicado inteiramente pelo comportamento muito ruim do volume das exportações de café. De fato, se se decompõem os números para a penetração das exportações na Tabela 1 entre exportações de café e demais exportações, obtêm-se os seguintes resultados:

	1974	1975	1976	1977	1978
Penetração das exportações	0,11	-1,06	0,01	0,50	-0,41
Exportações de café	0,64	0,36	0,65	1,51	1,01
Outras exportações	-0,53	-1,42	-0,64	-1,01	-1,42

Deste modo, as outras exportações foram de fato promovidas, mas não numa escala suficiente para compensar as perdas no mercado de café no período.

Em segundo lugar, a decomposição que se segue do efeito da substituição de importações claramente indica que nada foi feito no curto prazo para economizar as importações de petróleo. Assim, a ênfase da substituição de importações recaiu sobre itens cujos preços relativos de fato não aumentaram no período em causa:

	1974	1975	1976	1977	1978
Substituição de importações	1,89	-0,24	-0,61	-1,42	-1,54
Bens de capital	0,43	0,64	-0,33	-0,87	-0,95
Outras importações	1,59	-0,76	-0,27	-0,52	-0,57
Petróleo	-0,13	-0,12	-0,01	-0,03	-0,02

O quadro, em síntese, é o de uma economia em desenvolvimento que decidiu não provocar uma recessão como meio de lidar com a adversidade externa. Tomada esta decisão, o País passou a ajustar o balanço de pagamentos, depois de 1975, através de uma substituição significativa de importações de bens de capital e de outras importações que não o petróleo. Os esforços para substituir energia importada e penetrar nos mercados externos, entretanto, foram muito menores do que o requerido pelas circunstâncias. Em consequência, a dívida externa acumulou-se e os problemas foram essencialmente adiados para o futuro.

2.2 — A experiência de 1978/83

O futuro, como agora sabemos, não foi particularmente generoso. Muito pelo contrário, depois de 1978 o País foi atingido por uma série de choques externos de força crescente, os quais finalmente compeliram o Governo a pedir o apoio do Fundo Monetário Internacional.

Os fatos relevantes são sintetizados na Tabela 2, que decompõe, de uma maneira similar ao exercício prévio, as variações no *deficit*

TABELA 2

Brasil: decomposição das variações do deficit em conta corrente entre cada ano no período 1979/83 e o ano-base de 1978^a

Fatores explicativos	1979	1980	1981	1982	1983
1 -- Choques externos	1,08	3,42	5,00	5,64	5,60
1.1 -- Deterioração das relações de troca	0,85	2,35	2,87	2,98	3,47
1.2 -- Choques dos juros	0,30	0,80	1,23	1,47	0,61
1.3 -- Retarde do crescimento do comércio mundial ^b	-0,07	0,27	0,90	1,19	1,52
2 -- Ônus da dívida externa	0,21	0,62	0,65	0,90	0,63
3 -- Políticas internas ^c	0,12	-2,06	-5,00	-4,47	-6,35
3.1 -- Recessão doméstica ^d	-0,04	0,13	-0,86	-1,13	-1,30
3.1.1 -- Cortes do investimento fixo	(-0,04)	(-0,08)	(-0,28)	(-0,34)	(-0,40)
3.1.2 -- Contração do produto ^e	(0,00)	(0,19)	(-0,58)	(-0,79)	(-0,90)
3.2 -- Competitividade externa ^f	0,13	-2,02	-3,96	-3,34	-4,90
3.2.1 -- Penetração das exportações	(0,00)	(-1,40)	(-2,35)	(-1,65)	(-2,25)
3.2.2 -- Substituição de importações ^g	(0,13)	(-0,62)	(-1,61)	(-1,69)	(-2,65)
3.2 -- Contenção da remessa de lucros ^h	0,03	-0,17	-0,18	-0,06	-0,06
4 -- Aumento calculado do <i>deficiti</i> [(1) + (2) + (3)]	1,41	1,98	0,65	2,08	-1,45
5 -- Efeitos de interação e erros de arredondamento	-0,07	0,00	-0,02	-0,63	0,25
6 -- Aumento observado do <i>deficiti</i> [(4) + (5)]	1,34	2,07	0,63	1,37	-1,20

^a Os fatores de decomposição foram calculados usando pesos do ano corrente.

^b Valor negativo significa aceleração do crescimento do comércio mundial.

^c Valor positivo significa políticas que aumentam o *deficiti*.

^d Valor positivo significa expansão econômica.

^e Valor positivo significa aumento do produto.

^f Valor positivo significa menor competitividade externa.

^g Valor positivo significa aumento das importações.

^h Valor positivo significa aumento da remessa de lucros.

ⁱ Valor negativo significa redução do *deficiti*.

em conta corrente em cada ano no período 1979/83, tomando 1978 como o ano-base a partir do qual as variações são medidas.

A força crescente dos choques externos é claramente revelada nesta tabela. Tudo o mais permanecendo constante, eles teriam produzido uma deterioração na razão entre o *deficit* em conta corrente e o PIB potencial de não menos do que 5,6 pontos percentuais, quando se compara 1978 com 1982 ou com 1983. A deterioração das relações de troca responde pela parte mais importante do choque total, enquanto os aumentos da taxa de juros e o retarde do crescimento do comércio mundial dividem a responsabilidade pelas perdas remanescentes.

Como no início da década de 70, a política econômica interna demorou a reagir a estes choques, e em 1979 de fato conseguiu ampliar seus efeitos sobre a conta corrente. Contudo, uma vez forçados à ação por uma posição de reservas internacionais em rápida deterioração, os responsáveis pela política econômica do Governo demonstraram uma capacidade considerável de deter a economia e ainda mais de expandir sua competitividade externa. A extensão tanto da penetração das exportações como da substituição de importações no período 1981/83 é realmente impressionante.

A reação doméstica foi, eventualmente, muito forte, mas infelizmente veio muito tarde e, em vista dos danos causados pelos choques externos, certamente foi insuficiente para manter a credibilidade financeira externa do País, depois da guerra das Malvinas e da moratória mexicana. A ruptura do mercado internacional de crédito precipitada por estes eventos tornou o Brasil subitamente incapaz não somente de financiar seus *deficits* em conta corrente, como também de fazer a rolagem das dívidas previamente acumuladas. Num curto período de tempo depois do Setembro Negro de 1982, o País teve que ser resgatado por um pacote rapidamente amarrado de créditos oficiais, enquanto se estabeleciam negociações para reestruturar a dívida externa previamente acumulada. Também era necessário obter dinheiro novo dos bancos, tendo em vista a permanência dos *deficits* em conta corrente e a exaustão das reservas internacionais do País. Tornou incapaz de honrar seus compromissos finan-

ceiros externos, o País viu-se então forçado a submeter um programa de estabilização ao Fundo Monetário Internacional.⁴

2.3 — Ajuste à brasileira: uma interpretação

É inegável que os esforços de ajuste do Brasil foram demasiadamente tardios. Mas a relutância em ajustar-se deve ser avaliada no contexto da severidade dos choques externos a que o País foi submetido em meados da década de 70 e início da de 80. Uma resposta menos exuberante teria sido certamente bem-vinda tanto em 1974/76 como em 1979/80. Mesmo nestes anos, o efeito negativo do “crescer a qualquer custo” sobre o balanço de pagamentos foi relativamente pequeno quando comparado com o impacto dos choques externos (confronte-se, por exemplo, os valores nas linhas 1.1 e 3.1 nas Tabelas 1 e 2). O Governo brasileiro é certamente culpado de um otimismo excessivo, talvez também de uma política cambial insuficientemente agressiva, mas muito menos de gastar exageradamente.

Há, contudo, uma possibilidade de que esta seja uma avaliação demasiado benevolente do padrão de ajuste do Brasil aos choques externos. Em perspectiva, uma estratégia mais orientada para as exportações teria pago enormes dividendos. Para ilustrar este fato com um exemplo algo extremo, suponhamos que, após 1975, as exportações brasileiras exceto café tivessem conseguido manter a sua participação nas exportações mundiais crescendo à mesma taxa verificada entre 1973 e 1975, ou seja, 11,4% ao ano. Isto pouca coisa envolveria em termos de penetração nos mercados externos: em 1978, a parcela das exportações brasileiras exceto café nas exportações mundiais totais teria sido de 1,6%, ao invés de 1,2%, como de fato se observou. As magnitudes relativas também teriam sido pequenas, em comparação com o potencial produtivo do País: a razão entre as exportações exceto café e o PIB potencial em 1978 teria crescido para 9,0%, em lugar dos 6,7% efetivamente observados. Em 1978, a economia brasileira estava operando a 96% de sua capacidade, havendo assim algum lugar para a expansão, mas não muito. Isto

⁴ Maiores detalhes estão disponíveis em Bacha (1983b).

significa que, se as exportações fossem mais altas, a despesa doméstica teria que ser algo mais baixa, mas então (ignorando as diferenças de composição de produtos entre as exportações e a despesa interna) a contração máxima requerida teria sido de 2,7 pontos percentuais, distribuídos num período de três anos, o que não parece implicar um programa de austeridade de grandes dimensões.⁵ Enquanto a austeridade e a penetração externa não representariam grande coisa, os resultados em termos de redução dos *deficits* em conta corrente teriam sido extraordinários. Mesmo ignorando o efeito positivo de uma dívida externa menor, os *deficits* em conta corrente seriam cortados à metade em 1976, desapareceriam em 1977 e se transformariam em *superavit* em 1978.

De maneira similar, a deterioração das contas externas do País depois de 1978 poderia ter sido minorada substancialmente, caso se observasse uma resposta mais rápida aos choques externos já em 1979, como de fato era plano do Ministro do Planejamento demissionário, Mario Simonsen.⁶

Naturalmente, há boas razões econômicas explicando por que o Governo brasileiro escolheu não promover as exportações mais agressivamente. Por um lado, em meados da década de 70, não havia qualquer razão para antecipar a reversão completa (que finalmente ocorreu em outubro de 1979) da política de dinheiro barato, tradicionalmente seguida pelos países industriais desde a II Guerra. Assim, se os bancos internacionais colocavam os créditos à disposição, parecia valer a pena endividar-se mesmo a taxas de juros flutuantes. Por outro lado, a promoção adicional das exportações não-tradicionais teria requerido maiores subsídios ou desvalorizações cambiais. Os custos seriam medidos em termos de *deficits* orçamentários mais amplos e pressões inflacionárias mais fortes, num período em que ambos já se tornavam incontroláveis.

Estes cálculos econômicos são suficientemente reais, mas, no fim, uma questão mais ampla de economia política parece estar em jogo.

⁵ Este cálculo supõe que a despesa doméstica equivale ao PIB potencial, o que é aproximadamente verdadeiro na segunda metade da década de 70.

⁶ Para uma avaliação da política econômica brasileira no período 1979 a 1982, veja-se Bacha (1983a) e Díaz-Alejandro (1983).

O programa alternativo de expansão de exportações que foi previamente mencionado parece razoável quando medido em termos da parcela ínfima do Brasil nas exportações mundiais ou em termos do potencial produtivo do País. Mas ele implicava que as exportações exceto café teriam de crescer a uma taxa real de 20% ao ano, sustentada ao longo de todo o período entre 1973 e 1978, o que talvez pudesse ser feito, mas requereria um profundo compromisso do Governo com o programa, tanto em termos políticos como organizacionais. Contudo, anteriormente à atual crise, um movimento político nunca se desenvolveu no País que defendesse, *ao mesmo tempo*, uma política vigorosa tanto de substituição de importações como de promoção de exportações, conforme requerido pela década de 70. Historicamente, sempre tem sido uma coisa ou outra. A substituição de importações combina com a discriminação das exportações, conforme exemplificado pela tradicional regra latino-americana de acesso privilegiado dos residentes aos produtos nacionais. Em estratégias de crescimento orientadas para o mercado interno, as exportações não-tradicionais são tipicamente apenas o resíduo que fica da produção doméstica depois que a demanda doméstica foi satisfeita. Em contraste, a orientação para as exportações tende a estar associada à liberação das importações. No final da década de 70 na América do Sul, esta associação foi levada a extremos através do uso indevido da teoria das vantagens comparativas pelos monetaristas do Cone Sul, como uma justificativa para seu propósito ingênuo de promover as exportações através da abertura dos mercados internos às importações competitivas. Num nível mais prático, o neoprotecionismo do Norte parece estar impondo que o comércio de manufaturados entre o Sul e o Norte seja crescentemente baseado na “reciprocidade” das restrições comerciais, exceto quando — como parece ocorrer com os países semi-industrializados do Sudeste asiático — a geopolítica do conflito entre o Leste e o Oeste determina outra coisa. Estas considerações ajudam a explicar por que no Brasil tem sido tradicionalmente difícil realizar um compromisso entre uma estratégia de crescimento “nacionalista” (isto é, a favor da substituição de importações) e outra “internacionalista” (isto é, a favor da promoção das exportações). Além disso, elas ainda ajudam a explicar por que o País, quando decidiu promover as exportações de manu-

faturados na década de 70, também optou por uma diversificação de mercados, para fora da OECD e na direção do Terceiro Mundo e dos países socialistas.

3 — Perspectivas econômicas até 1989

Esta seção investiga a situação econômica do País após a crise da dívida externa. A primeira parte estabelece, inicialmente, a proposição de que, como consequência dessa crise, o Brasil tornou-se uma economia restrita pela disponibilidade de divisas. Os multiplicadores da renda extraídos do modelo de simulações são, então, usados para pesquisar a sensibilidade do PIB efetivo e do PIB potencial a mudanças em variáveis relevantes. A segunda parte apresenta um sumário das simulações de crescimento a médio prazo, sob três cenários alternativos: o primeiro representa uma continuação de tendências correntes na economia mundial e no processo de renegociação da dívida, postulando-se uma atitude passiva da política econômica interna *vis-à-vis* a competitividade externa do País; o segundo ilustra os efeitos de esforços adicionais de promoção de exportações; e o terceiro contempla as consequências de um maior acesso do Brasil a fontes financeiras externas.

3.1 — Multiplicadores de renda no modelo de simulações

A economia industrial brasileira vem atravessando um estado recessivo profundo desde o último trimestre de 1980. A sondagem conjuntural da Fundação Getúlio Vargas estima que apenas 72% da capacidade instalada na indústria manufatureira estavam sendo utilizados em janeiro de 1984.⁷ Para a economia como um todo, Bonelli e Malan (1984) estimam um hiato do produto de 22% em 1983.

⁷ A interpretação deste número deve levar em conta que, desde 1968, a maior taxa de utilização observada nessas sondagens foi de 90% (em 1973).

Estas observações indicam que há uma capacidade ociosa considerável na economia brasileira no início de 1984. Assim, até um certo ponto, no futuro próximo o crescimento da produção pode ser efetivamente liderado pela demanda, desde que um volume de divisas suficiente esteja disponível para equilibrar as contas externas do País.⁸

Justifica-se, pois, a adoção de um modelo de projeções para o País conforme aquele descrito pelas equações do Apêndice 2, em que o produto efetivo é normalmente restrito pela disponibilidade de divisas, exceto quando atinge seu teto, isto é, o produto potencial, o qual depende da taxa acumulada de investimento fixo, menos a depreciação. As importações são de dois tipos: as de bens de capital dependem do nível do investimento fixo; e as outras dependem do produto efetivo. O consumo doméstico (incluindo variações de estoques) é uma fração fixa da renda nacional. O investimento fixo é gerado conjuntamente com o PIB efetivo, como uma função da taxa interna de poupança e da disponibilidade de divisas.

As exportações são dadas por uma demanda externa exogenamente especificada, a não ser quando a economia como um todo, ou o setor exportador, especificamente, está operando a plena carga. Nesses casos, as exportações são iguais ou ao resíduo da oferta total, após a demanda interna ter sido satisfeita, ou ao teto de capacidade do setor exportador. As entradas líquidas de capitais são também dadas exogenamente, tanto quanto a acumulação de reservas internacionais. Isto quer dizer que o *deficit* em conta corrente é exógeno, ou seja, o País não tem a alternativa de financiamento adicional àquele exogenamente especificado, somente lhe restando a opção de ajustar o gasto doméstico.

A dinâmica de um país grande, restrito pela disponibilidade de divisas, como o Brasil em meados da década de 80, é de fato peculiar,

⁸ A maior parte dos 20 pontos percentuais de capacidade ociosa na economia brasileira em 1983 consiste em não-exportáveis. Contudo, neste mesmo ano, somente 6,3% da capacidade disponível foram usados para gerar exportações, e em nenhuma das simulações que se seguem a expansão das exportações requer mais do que 8,4% da capacidade disponível. Deste modo, limitações de capacidade específicas à atividade exportadora também não deverão ser uma restrição maior ao crescimento econômico do País no restante da década.

pois o coeficiente marginal de importações dificilmente superará a casa dos 10% do PIB no futuro próximo. Estritamente interpretado, isto implica que cada dólar adicional de importações (à parte a recomposição de estoques de produtos importados) tenderá a estar associado com cerca de US\$ 10 de PIB. Este exemplo ajuda a explicar por que os multiplicadores da renda para variáveis expressas em dólares são tão altos como os indicados na primeira linha da Tabela 3, cujos números são derivados do modelo apresentado no Apêndice 2. Por exemplo, cada ponto de percentagem de aumento da taxa de juros internacional conduz a uma queda de US\$ 11,4 bilhões do PIB brasileiro (ou 3,8% de seu valor estimado em 1983).

A Tabela 3 apresenta os multiplicadores da demanda de exportações, da poupança externa (isto é, do financiamento do *deficit* em conta corrente), da renda líquida enviada para o exterior (isto é, juros da dívida e remessa de lucros), da poupança doméstica e da substituição de importações (isto é, reduções dos coeficientes de importação, tanto na geração do PIB quanto na composição de investimento fixo). Faz-se uma distinção entre os valores dos multiplicadores quando a economia está restrita pelas divisas (o que implica que o produto efetivo é inferior ao produto potencial) e quando está restrita pela capacidade produtiva (o que implica que o produto efetivo é igual ao produto potencial). No primeiro caso, multiplicadores distintos são apresentados para o PIB efetivo corrente e para o PIB potencial futuro (isto é, o do ano seguinte, pois se supõe que o período de gestação do investimento seja de um ano em média). No segundo caso, os mesmos multiplicadores valem para ambos os conceitos, uma vez que a capacidade geradora de renda está fixa no curto prazo, sendo, *à la* Harrod-Domar, uma função do investimento fixo no prazo de um ano.

Como os valores dos multiplicadores na primeira linha da Tabela 3 foram derivados de um modelo macroeconômico de um só setor, eles tendem a superestimar a importância da restrição cambial, uma vez que não conseguem captar as possibilidades de substituição de importações que existem numa economia real multisetorial com preços relativos flexíveis. Assim, por exemplo, o Brasil conseguiu comprimir significativamente os coeficientes de importação no período entre 1980 e 1983, mesmo quando os valores desses

Brasil: multiplicadores de renda no modelo de simulações, com e sem restrição cambial

Variáveis endógenas	Aumento de US\$ 1 bilhão na demanda real de exportações	Aumento de US\$ 1 bilhão no financiamento do <i>dr-</i> <i>float</i> em conta corrente	Aumento de US\$ 1 bilhão no pagamento de serviços de fatores	Aumento de 1 ponto percentual na taxa de juros internacional ^a	Aumento de 1 ponto percentual na taxa de poupança doméstica	Redução de 1 ponto percentual no coeficiente de importações de bens de capital	Redução de 1 ponto percentual no coeficiente de importações correntes
Caso A:							
Aplica-se a restrição cambial							
Variação do PIB em US\$ bilhões, no ano <i>t</i>	11,2	10,2	-11,0	-11,3	-2,9	11,5	33,7
Variação do PIB potencial em US\$ bilhões, no ano <i>t+1</i>	1,7	2,6	-1,9	-1,9	0,83	0,38	4,2
Caso B:							
Aplica-se a restrição de capacidade doméstica							
Variação do PIB e do PIB potencial em US\$ bilhões, no tempo <i>t+1</i>	n.a.b	0,41	-0,06	-0,06	1,5	n.a.b	n.a.b

^a Calculado para o valor estimado do passivo externo líquido em 31 de dezembro de 1982 (US\$ 103 bilhões).

^b Não aplicável, porque o balanço comercial é determinado endogenamente pela diferença entre o produto potencial e a absorção doméstica. Isto implica que as exportações efetivas, primeiro, não crescem quando a demanda de exportações aumenta e, segundo, declinam quando a demanda doméstica desloca-se das importações para o produto interno.

coeficientes já eram relativamente baixos, em comparação com meados da década de 70. Não obstante, com exceção do setor energético, o Brasil parece ter agora esgotado as possibilidades para a substituição de importações, dentro dos limites de uma economia capitalista aberta em desenvolvimento. Assim, a restrição às importações deverá de fato ser uma determinante crítica das possibilidades de crescimento do País até o final da década. O peso desta conclusão é adequadamente captado pelos multiplicadores na Tabela 3, mesmo quando a importância da restrição cambial no mundo real esteja provavelmente sendo exagerada pelos números ali apresentados.

Neste contexto, deve também indicar-se que os multiplicadores no Caso A presumem que cada dólar adicionado à (ou subtraído da) economia brasileira é usado somente para aumentar (ou diminuir) as importações necessárias. Nenhum espaço é dado, seja para importações de luxo (definidas negativamente como aquelas não requeridas para aumentar a produção doméstica ou complementar o investimento fixo), seja para variações induzidas nos ativos internacionais líquidos do País. Assim, por exemplo, se parte de US\$ 1 bilhão adicionais de importações for usada para permitir algumas importações supérfluas, ou para recompor as reservas internacionais ainda mais do que o originalmente previsto, ou para antecipar o pagamento da dívida externa, então os multiplicadores relevantes devem ser reduzidos proporcionalmente, ou seja, multiplicados pela parcela de US\$ 1 bilhão adicionais que é efetivamente utilizada para aumentar as importações necessárias.

Se a provisão de cobertura cambial é crítica, o impacto da poupança doméstica sobre o crescimento é mais intrincado. Um aumento da poupança doméstica reduz o emprego de recursos domésticos e importados no setor de bens de consumo. As divisas estrangeiras poupadas podem então ser usadas para expandir o investimento. Mas, como o setor produtor de bens de capital é muito mais intensivo em importações do que o de bens de consumo, nem todos os recursos domésticos liberados do consumo podem ser reempregados para expandir o investimento. O resultado é que a renda nacional cai à medida que a poupança doméstica se expande, quando a economia está restrita pelas divisas. Note-se que o mecanismo de transmissão é bastante distinto do "paradoxo da parcimônia" dos modelos keyne-

sianos simples, porque o investimento responde ao aumento da poupança, conforme indicado pelo multiplicador positivo da poupança doméstica sobre o produto potencial do ano seguinte, na Tabela 3. O problema aqui tem a ver não com uma postulada insensibilidade do investimento à poupança, mas sim com intensidades de importação setoriais distintas, num contexto de restrição de divisas. A hipótese de base é que o Governo tem pleno controle sobre as atividades de investimento da economia e que, portanto, pode conectá-las ou desconectá-las como queira, de acordo com a disponibilidade de divisas. Contudo, numa economia mista, como a do Brasil, uma expansão de crédito pode fracassar na tentativa de estimular o investimento privado, se ocorre uma situação de falta de demanda generalizada. Neste contexto “keynesiano”, não contemplado no modelo, seria necessário muito mais do que a simples provisão de divisas para reaquecer o setor privado, após uma recessão prolongada.

As magnitudes dos multiplicadores de renda são muito diferentes, dependendo do fato de a economia estar restrita pelas divisas ou pela capacidade produtiva interna. Os multiplicadores geralmente são muito menores no último caso, com a notória exceção da poupança doméstica, que tem seu maior impacto sobre a renda quando a economia é restrita pela capacidade doméstica. Além do mais, aumentos da demanda de exportações e reduções dos coeficientes de importação têm um impacto muito forte sobre a renda quando a economia é restrita pelas divisas, mas não quando a restrição é dada pela capacidade produtiva doméstica. A razão é que no último caso a balança comercial é determinada endogenamente pela diferença entre o produto potencial e a absorção doméstica. Assim, um aumento da demanda de exportações não se materializa em maiores exportações efetivas, a menos que a absorção doméstica se reduza previamente no mesmo montante. De maneira similar, uma redução dos coeficientes de importação deve ser interpretada como um deslocamento da demanda doméstica das importações para a produção doméstica. Mas, como o produto potencial está dado, esta demanda adicional só pode ser atendida através de uma redução das exportações efetivas, o que anula o efeito da substituição de importações sobre a balança comercial e o nível de renda.

Os resultados na Tabela 3 ajudam a iluminar a questão de como medir a contribuição externa ao crescimento interno: se pela poupança externa (ou seja, o *deficit* em conta corrente), ou pela transferência líquida de recursos (ou seja, a soma do *deficit* comercial com os serviços de não-fatores líquidos).

A primeira medida deveria ser adotada no Caso B na Tabela 3, quando o crescimento é restrito pela capacidade produtiva interna. Nesta hipótese, o pagamento de serviço de fatores tem um impacto apenas marginal sobre o crescimento do PIB, quando comparado com o efeito do financiamento do *deficit* em conta corrente. Cada US\$ 1 bilhão adicionais de financiamento da conta corrente gera US\$ 451 milhões de produto potencial, enquanto um aumento do mesmo valor na renda do capital estrangeiro reduz o crescimento do PIB em apenas US\$ 60 milhões. A razão é que US\$ 1 de *deficit* de conta corrente adiciona US\$ 1 inteiro ao financiamento do investimento doméstico, enquanto US\$ 1 adicional de renda do capital externo reduz a poupança doméstica somente em proporção à propensão marginal a poupar dos residentes, de cuja renda o dólar adicional foi subtraído.

Em contraste, o Caso A ilustra uma situação em que as transferências líquidas de recursos, ou o hiato de recursos, deva ser o conceito relevante. Nesta circunstância, em que ambos os multiplicadores são muito maiores que anteriormente, os pagamentos a fatores comparam-se em importância à poupança externa para o crescimento do PIB. Medido em termos do produto efetivo, o impacto dos serviços de fatores é de fato marginalmente mais alto do que aquele da poupança externa. Cada US\$ 1 bilhão adicionais de pagamento a fatores reduz o PIB em US\$ 11 bilhões, enquanto um financiamento externo do mesmo valor adiciona US\$ 10,2 bilhões à renda doméstica. A razão é simplesmente que US\$ 1 é US\$ 1, independentemente de sua origem. O importante é que seja usado para fazer crescerem as importações, que são o único fator a restringir o crescimento no Caso A.

As diferenças de magnitude e até mesmo de sinal dos multiplicadores relevantes ajudam a explicar a agudez do debate na América Latina em geral, mais particularmente no Brasil, sobre a natureza do sistema de condicionalidade do FMI. No caso brasileiro, por exemplo, o objetivo prioritário do programa do FMI é um aumento

significativo da taxa de poupança doméstica,⁹ cuja justificativa é o fato de que isto se supõe ser a única maneira de manter o crescimento econômico quando a poupança externa escasseia. A sugestão é inobjetable quando a economia está restrita pela capacidade produtiva interna, conforme indicado na Tabela 3. A cada ponto de percentagem de aumento da taxa de poupança doméstica irá corresponder um aumento de US\$ 1,5 bilhão no PIB a partir do ano seguinte. Entretanto, um quadro distinto emerge quando a economia está trabalhando com capacidade ociosa devido à falta de moeda estrangeira. É verdade que também neste caso à maior austeridade doméstica irá corresponder um aumento da capacidade de produção, embora mais moderada que no primeiro caso: a cada ponto percentual de aumento na taxa de poupança doméstica corresponde uma adição de US\$ 830 milhões ao produto potencial. Contudo, neste caso não é somente o sacrifício do consumo presente que está em pauta, requerendo-se ainda uma queda na renda interna para acomodar-se a restrição externa, quando o setor de bens de capital — intensivo em importações — substitui o de bens de consumo na utilização das divisas disponíveis. A cada ponto percentual de aumento da poupança doméstica corresponde uma queda do produto efetivo de US\$ 2,9 bilhões, de acordo com os números na Tabela 3. Mais capacidade de produção é gerada através de um aumento da poupança doméstica, mas um volume menor do que antes dessa capacidade encontra uso produtivo. Nessas circunstâncias, aqueles que prevemos que o Brasil continuará ainda por um tempo numa situação de escassez de divisas tenderemos naturalmente a proclamar com muito menos ardor que o FMI as virtudes da “austeridade” doméstica.

3.2 — Simulações para 1984/89

Partimos das seguintes hipóteses: primeiro, no início de 1984 a economia brasileira não está utilizando plenamente a capacidade produtiva interna disponível; segundo, a razão mais importante para

⁹ Veja-se Galveas (1983, Apêndice).

isto é a contenção da demanda interna, particularmente do investimento fixo, o que tem como origem as políticas fiscais e monetárias contracionistas aplicadas pelo Governo desde o último trimestre de 1980; e, terceiro, estas políticas são fundamentalmente uma resposta às dificuldades de balanço de pagamentos que se iniciaram em 1980 e atingiram uma situação crítica no último trimestre de 1982. Assim, presumimos que estas políticas serão relaxadas à medida que diminua a restrição externa, desde que a economia brasileira continue a operar com capacidade ociosa.

Partindo das condições econômicas presumidas para o ano-base de 1983, o modelo de simulações gera projeções até 1989. De acordo com a especificação adiantada na seção anterior e explicitada no Apêndice 2, geram-se estimativas dos produtos efetivo e potencial, dadas a taxa interna de poupança e a disponibilidade de divisas estrangeiras.¹⁰

Nos cenários que se seguem, as relações externas de troca são supostas constantes, presumindo-se que a inflação do dólar seja de 5% ao ano. A taxa de poupança (incluindo a depreciação, mas excluindo a variação de estoques) é fixada em 15,5% da renda nacional. Admite-se uma elasticidade-renda do emprego igual a 0,4, conforme sugerido por Bonelli e Malan (1984), cujos resultados indicam que o grau de utilização da capacidade (razão entre os produtos efetivo e potencial) é fixado em 80% em 1983. Tendo em vista a natureza diversificada das exportações brasileiras, a capacidade exportadora é arbitrariamente fixada em 10% do produto potencial (ou 3,7 pontos percentuais acima do valor observado em 1983).

Inicialmente, o crescimento da demanda real das exportações é relacionado somente ao crescimento do PIB dos países industriais, que se supõe ocorrer à taxa de 3% ao ano, como no caso-base de projeções mundiais recentes de diferentes organizações internacionais. De acordo com os resultados econométricos de Cline (1983), conforme qualificados por Leven e Roberts (1983) e Fishlow (1984), admite-se uma elasticidade de 1,67 para o crescimento das exportações brasileiras em termos reais, *vis-à-vis* o crescimento do PIB dos

¹⁰ Veja-se o Apêndice 2 para uma especificação do modelo.

países industriais, resultando em um crescimento da demanda real de exportações de 5% ao ano. Todavia, tendo em vista os bons resultados da exportação em 1983 e as projeções do Governo brasileiro para 1984/85, uma taxa de crescimento mais alta — de 7% ao ano — é postulada tanto para 1984 como para 1985.

As projeções admitem que os coeficientes de importação extremamente comprimidos de 1983 são insustentáveis numa economia em crescimento. Supõe-se que, na margem, US\$ 9 de importações de bens de capital serão necessários para cada US\$ 100 de investimento fixo, o que é bastante mais alto que a relação de US\$ 7,50 para US\$ 100 observada em 1983, mas comparável com os valores observados imediatamente antes da crise de 1982. Ademais, supõe-se que US\$ 7,50 de outras importações sejam necessários, na margem, para cada US\$ 100 de PIB, o que contrasta com a razão de US\$ 5,60 para US\$ 100 obtida em 1983 e presume que ganhos adicionais na substituição de energia importada serão mais do que compensados por um afrouxamento das restrições correntes sobre as outras importações.

Presume-se que as taxas de juros internacionais manter-se-ão em seus altos níveis atuais, uma vez que não se antevêem afastamentos dramáticos da postura neoconservadora na condução da política monetária nos principais países industriais. Isto se traduz no pressuposto de que o Brasil pagará uma taxa de retorno de 10,5% ao ano sobre seu passivo externo líquido durante o período de simulações, o que se compara com uma taxa de retorno, implicitamente estimada, de 10% sobre a soma da dívida externa com o investimento direto estrangeiro acumulado em 1983. Deste modo, adiciona-se uma margem para tomar em conta a alta da taxa de juros internacional que ocorreu a partir do último trimestre de 1983.¹¹

¹¹ A taxa implícita de retorno de 1983 subdivide-se em uma taxa implícita de juros sobre a dívida externa de 11,5% e em uma taxa implícita de remessa de lucros de 3,8% sobre o estoque de investimento direto estrangeiro no País. Esta última é muito baixa, devendo provavelmente crescer no futuro, na medida em que as restrições cambiais sejam aliviadas. Assim, a hipótese de uma taxa de retorno constante presume que este efeito será compensado por uma maior participação do investimento direto no passivo externo e por taxas de juros menores nos anos finais do período de projeções.

Com exceção de linhas de crédito comercial, admite-se que os mercados financeiros privados internacionais continuarão fechados ao País. Isto significa que somente empréstimos involuntários continuarão a ocorrer, a uma taxa que se supõe rapidamente decrescente. Comprimidas por orçamentos reduzidos, de um lado, e por demandas crescentes por parte dos países menos desenvolvidos, de outro, as agências internacionais de crédito público deverão contribuir cada vez menos para o financiamento do *deficit* em conta corrente do Brasil. Já o investimento direto deverá crescer continuamente a partir de seus frágeis níveis atuais. Finalmente, antevê-se uma reposição significativa de reservas internacionais ao longo do período, para compensar as perdas dramáticas que ocorreram desde o início da década. Tomados conjuntamente, estes pressupostos, especificados numericamente na Tabela 4, implicam que o financiamento externo declinará verticalmente durante o restante da década. Na verdade, admite-se que o Brasil necessitará estar gerando *superavits* em conta corrente já a partir de 1987. Estas projeções parecem estar de acordo com as perspectivas traçadas pelo FMI no Acordo Ampliado com o Brasil.

TABELA 4

*Brasil: projeções para o financiamento do deficit em
conta corrente — 1984/89*

(Em US\$ bilhões)

Anos	Desembolso bruto de empréstimos ^a (1)	Amortiza- ções (2)	Investi- mento direto ^b (3)	Acumulação bruta de reservas internacio- nais ^c (4)	Financia- mento do <i>deficit</i> em conta corrente ^d (5)
1984	17.2	-8.3	.7	-4.3	5.3
1985	14.9	-9.6	.7	-2.0	4.0
1986	14.1	-12.2	.8	-.9	1.8
1987	12.5	-12.5	.9	-1.0	-.1
1988	9.8	-11.9	1.0	-1.0	-2.1
1989	6.5	-9.6	1.1	-1.7	-3.8

^a Líquido de erros e omissões e de empréstimos brasileiros ao exterior.

^b Exclui reinvestimentos.

^c Sinal negativo significa aumento de reservas.

^d Exclui reinvestimento de lucros. Note-se que (5) = (1) + (2) + (3) + (4).

Sob este conjunto de circunstâncias externas, as perspectivas brasileiras a curto e médio prazos são bastante ruins. Conforme indicado na Tabela 5, somente em 1989 o Brasil conseguirá apresentar taxas de crescimento do PIB acima das de sua população. Estas estimativas implicam que em 1989 o PIB real *per capita* será 6% menor do que em 1983 e 19% menor do que em 1980.¹²

As simulações baseiam-se nas tendências correntes do Acordo Ampliado entre o Brasil e o FMI, supondo-se, ainda, uma atitude

TABELA 5

Brasil: restrição externa e perspectivas de crescimento — 1984/89^a

Anos	Financiamento do déficit em conta corrente (em US\$ milhões)	Taxa de crescimento real das exportações	PIB (em US\$ bilhões, preços de 1983)	Taxa de crescimento do PIB
1983	6.3	7,1 ^b	300	-3,3
1984	5.3	7,0	306	1,9
1985	4.0	7,0	311	1,7
1986	1.8	5,0	306	-1,5
1987	-1.1	5,0	309	0,9
1988	-2.1	5,0	315	2,0
1989	-3.8	5,0	327	3,9

^a Inflação do dólar: 5% a.a. Taxa de retorno sobre o passivo externo líquido: 10,5% a.a.

^b Taxa de crescimento do poder de compra das exportações.

NOTA: Valores de final de período:

1989

Emprego (1983 = 100)	104
Estoque de capital estrangeiro/PIB (1983 = 0,34)	0,25
Estoque de capital estrangeiro/exportações (1983 = 4,4)	2,5
Serviço de fatores/exportações (1983 = 0,44)	0,27
Grau de utilização da capacidade (1983 = 0,80)	0,79
Importações/PIB (1983 = 0,065)	0,065
Exportações/PIB potencial (1983 = 0,063)	0,079

¹² Estes números presumem que a população brasileira cresça à taxa de 2,5% ao ano e que o PIB real tenha caído 3,5% em 1981.

essencialmente passiva da política econômica do País face à competitividade externa. Deste modo, seu propósito não é projetar o que de fato irá ocorrer, mas sim enfatizar a necessidade tanto de um relaxamento das restrições externas como de uma melhoria da competitividade externa da economia brasileira.

Fica claro dos multiplicadores de renda no Caso A da Tabela 3 que a economia brasileira deverá recuperar-se dramaticamente caso as circunstâncias externas melhorem e esforços renovados sejam feitos para aumentar a competitividade externa do País.

Entretanto, devem ser apontadas as limitações do segundo curso de ação. Em primeiro lugar, os coeficientes de importação já estão bastante reduzidos. Com exceção da substituição de energia, muito pouco se deve esperar da substituição de importações como forma de melhorar a situação externa do País. A promoção da exportação é a única saída, embora haja duas dificuldades inter-relacionadas. Em primeiro lugar, a escassez generalizada de divisas dos clientes do Brasil no Terceiro Mundo e nos países socialistas. Acordos especiais de comércio e de pagamentos terão que ser efetivados para permitir que esses mercados possam readquirir a importância que tiveram na década de 70 para o crescimento das exportações brasileiras. Isto significa que no final da década de 80 o Brasil dependerá muito mais do que antes de uma exploração efetiva dos mercados altamente competitivos dos países industriais. O problema é que, como contrapartida, o País deverá ver suas relações de troca declinarem e as pressões do Norte aumentarem para uma maior reciprocidade de práticas comerciais. Na medida em que isto signifique uma redução do poder de compra das exportações e um aumento dos coeficientes de importação, haverá em consequência um declínio da taxa de crescimento do PIB, que é restrita pela oferta de divisas.

No limite, pode esperar-se que as exportações brasileiras cresçam 7% ao ano em termos reais a partir de 1985, o que é igual a uma vez e meia a taxa esperada de crescimento do comércio mundial no período. Conforme se indica na Tabela 6, isto melhoraria bastante as perspectivas de médio prazo do País, mas ainda deixaria os brasileiros no final da década com uma renda *per capita* minimamente acima daquela auferida em 1983.

Estas projeções sugerem que um abrandamento da restrição externa necessita de fato ocorrer para permitir um melhor desem-

TABELA 6

Brasil: perspectivas de crescimento com promoção adicional de exportações — 1984/89^a

Anos	Financiamento do <i>deficit</i> em conta corrente (em US\$ milhões)	PIB (em US\$ bilhões, preços de 1983)	Taxa de crescimento do PIB
1983	6.3	300	-3,3
1984	5.3	306	1,9
1985	4.0	311	1,7
1986	1.8	312	0,5
1987	-1.1	322	3,1
1988	-2.1	336	4,2
1989	-3.8	356	6,1

^a Taxa de crescimento das exportações em termos reais: 7% a.a. Taxa de retorno sobre o passivo externo líquido: 10,5% a.a. Taxa de inflação do dólar: 6% a.a.

NOTA: Valores de final de período:

1989

Emprego (1983 = 100)	107
Estoque de capital estrangeiro/PIB (1983 = 0,34)	0,23
Estoque de capital estrangeiro/exportações (1983 = 4,4)	2,3
Serviço de fatores/exportações (1983 = 0,44)	0,25
Grau de utilização da capacidade (1983 = 0,80)	0,85
Importações/PIB (1983 = 0,065)	0,067
Exportações/PIB potencial (1983 = 0,063)	0,084

penho da economia brasileira no restante da década de 80. Uma possibilidade é indicada na Tabela 7, em que as simulações são feitas com os mesmos pressupostos da Tabela 6, exceto pela hipótese de que o financiamento do *deficit* em conta corrente manter-se-á constante, em termos reais, no nível de US\$ 5,3 bilhões a preços de 1984. Conforme se indica na segunda coluna da tabela, isto essencialmente implica capitalizar metade da conta de serviços de fatores em cada ano do período. Dito de outra maneira, a transferência negativa de recursos implícita nas Tabelas 5 e 6 precisa ser cortada à metade para garantir as taxas de crescimento apresentadas na Tabela 7, iguais a 6,5%, em média, depois de 1984. Embora altas

TABELA 7

Brasil: perspectivas de crescimento com promoção de exportações e entrada líquida de capitais constantes em termos reais — 1984/89^a

Anos	Financiamento do <i>deficit</i> em conta corrente		PIB (em US\$ bilhões, preços de 1983)	Taxa de crescimento do PIB
	Em US\$ bilhões	Como proporção do serviço de fatores		
1983	6.3	0,61	300	- 3,3
1984	5.3	0,49	306	1,9
1985	5.6	0,49	325	6,4
1986	5.8	0,49	346	6,5
1987	6.1	0,49	369	6,5
1988	6.4	0,49	393	6,6
1989	6.8	0,49	419	6,6

^a Taxa de crescimento das exportações em termos reais: 7% a.a. Taxa de retorno sobre o passivo externo líquido: 10,5% a.a. Taxa de inflação do dólar: 5% a.a.

NOTA: Valores de final de período: 1989

Emprego (1983 = 100)	114
Estoque de capital estrangeiro/PIB (1983 = 0,34)	0,25
Estoque de capital estrangeiro/exportações (1983 = 4,4)	2,9
Serviço de fatores/exportações (1983 = 0,44)	0,29
Grau de utilização da capacidade (1983 = 0,80)	0,96
Importações/PIB (1983 = 0,035)	0,072
Exportações/PIB potencial (1983 = 0,053)	0,081

quando comparadas com a experiência recente do País, elas seriam não mais do que suficientes para garantir aos brasileiros, no final da década, a mesma renda *per capita* de que eles desfrutaram em 1980.

Estas taxas de crescimento do PIB vêm acompanhadas de uma melhoria nos índices relevantes de endividamento. Conforme se indica nas notas da tabela, a relação entre o estoque de capital estrangeiro e o PIB (uma aproximação para a relação entre a dívida externa e o PIB) cai de 0,34 para 0,25 entre 1983 e 1989, enquanto a relação entre o serviço de fatores e as exportações (uma aproximação para a relação entre os juros e as exportações) declina de 0,44 em 1983 para 0,29 em 1989.

Um último ponto precisa ser enfatizado. Note-se na Tabela 7 que, com uma taxa de crescimento do PIB de 6,5% depois de 1984, o grau de utilização da capacidade é igual a 96% em 1989, dando mostras de que, perto do final da década, a baixa taxa de poupança doméstica ora observada começará a impedir que o País mantenha a taxa de crescimento do PIB. Quando a capacidade produtiva interna fica plenamente utilizada, o produto efetivo não pode aumentar mais do que o produto potencial, cujo ritmo de crescimento é determinado pela soma das poupanças doméstica e externa. Nas simulações da Tabela 7, o produto potencial está crescendo a 3% ao ano em 1989, enquanto a razão entre a poupança externa e o PIB é de apenas 1%. Assim, a taxa de poupança doméstica precisaria aumentar significativamente àquela altura, para permitir que a economia continuasse a crescer a 6,5% ao ano.

Deste modo, eventualmente haverá necessidade de maior austeridade doméstica, caso se disponha de uma oferta de divisas suficiente no restante da década. No momento, entretanto, esta austeridade somente garante que a economia mantenha-se num estado recessivo, ajustando-se negativamente aos choques externos do período 1979/82. Sem dúvida, a recessão contribuiu para reduzir a inflação, mas, conforme demonstra o cuidadoso estudo econométrico de Modiano (1983), os ganhos implícitos em uma curva de Phillips são bastante limitados no caso da economia brasileira. De fato, até o início de 1984 o maior resultado do monumental aperto monetário praticado desde o final de 1980 foi o de quase dobrar espetacularmente a velocidade de circulação da moeda, acompanhando uma taxa de inflação mais do que duas vezes maior do que no início da década. Apesar dessa evidência, o FMI continua insistindo na redução da taxa de crescimento do estoque monetário como o principal instrumento de combate à inflação, o que pode até mesmo conseguir evitar a modesta recuperação econômica prevista para 1984/85 nas Tabelas 5 a 7. Mais geralmente, a postura do Fundo perde de vista o fato de que a condição indispensável para a retomada do crescimento é a provisão de divisas, e não de poupança. Aumentos significativos na taxa interna de poupança somente serão necessários se as circunstâncias externas no restante da década resultarem ser muito melhores do que as projetadas pelos economistas ou do que aquelas que os governantes parecem dispostos a produzir.

4 — Conclusões

A ortodoxia prática freqüentemente começa uma análise da dívida externa dos países em desenvolvimento perguntando se ela foi usada para aumentar o consumo ou expandir o investimento. Aumentos do consumo são imediatamente castigados, enquanto a expansão do investimento pode ser perdoada, desde que se esperasse uma taxa de retorno do capital maior do que a taxa de juros.

Esta perspectiva passa longe das razões efetivas para a acumulação da dívida externa na década de 70 e início da de 80, certamente no caso do Brasil e provavelmente também no de outros países em desenvolvimento não produtores de petróleo. É isto ocorre porque a piora das contas externas do Brasil pouco teve a ver com excessos reais de despesa doméstica. A dívida externa acumulou-se ao longo do período principalmente por causa de deterioração das relações de troca, choques de juros e recessão mundial.

É fato que o País, colocado ante circunstâncias externas adversas, optou por financiamento ao invés de ajustamento. Entretanto, esta aventureira opção, fulminada pela onda de choques do final da década de 70 e início da de 80, deve ser avaliada no contexto da estratégia de desenvolvimento de um país cuja experiência prévia de crescimento havia levado à crença na possibilidade de juntar-se aos líderes industriais de seu tempo.

O Brasil atravessa agora o quarto ano consecutivo de renda *per capita* em declínio. Se for confirmada a previsão do Banco Central (1984) — de crescimento zero para 1984 —, o padrão de vida do brasileiro médio será 17,4% menor este ano do que em 1980. Chega-se a este resultado adicionando-se, a um declínio estimado de 14,1% no PIB *per capita*, as perdas adicionais de renda resultantes da queda das relações de troca e da elevação dos pagamentos de serviços de fatores.

Como se estima que a população brasileira cresça à taxa de 2,5% ao ano, o PIB necessitará crescer a uma taxa de 6,5% ao ano, depois de 1984, simplesmente para recuperar até o final da década o padrão médio de vida que os brasileiros desfrutavam em 1980. Coincidentemente, conforme se indica na Tabela 7, esta é também a taxa de crescimento da demanda agregada, de que resultará uma utilização quase plena da capacidade instalada no final da década.

O Brasil não alcançará este objetivo se for forçado a dar início à geração de *superavits* em conta corrente já em 1987. Com as exportações crescendo inicialmente a 7% ao ano e, depois de 1985, a 5% ao ano (em termos reais), a taxa média de crescimento do PIB deverá ser somente 1,8% ao ano no período entre 1985 e 1989. Neste cenário, em 1989 os brasileiros estarão 20% mais pobres do que eram no início da década.

Uma parte da distância entre este cenário e a taxa almejada de crescimento do PIB de 6,5% ao ano pode ser coberta através de maiores taxas de crescimento das exportações. Uma possibilidade realista é a manutenção, até 1989, da taxa de crescimento das exportações obtida em 1983, e que o Governo brasileiro espera manter em 1984 e 1985. Adotando-se esta hipótese, calculamos uma taxa de crescimento do PIB de 3,1% para o resto da década, admitindo-se taxas de juros internacionais constantes.

Muito pouco, num nível agregado, se pode esperar da substituição adicional de importações. A menos que se tire um dos primeiros prêmios na loteria do petróleo, a substituição de energia que o País deverá conseguir somente deixará espaço para a necessária descompressão das outras importações, que estão, presentemente, num nível inferior em 50% àquele obtido em 1980, em termos reais.

Deste modo, o resto da distância terá que ser coberto por financiamento adicional. Se o *deficit* em conta corrente permanecer constante em termos reais — isto é, se crescer a uma taxa de 5% ao ano a partir do valor esperado de US\$ 5,3 bilhões em 1984 —, então o PIB brasileiro poderá crescer à taxa requerida de 6,5% ao ano, se as exportações crescerem à taxa real de 7% e a taxa internacional de jûros não variar.

O comércio mundial pode crescer mais do que o previsto, a taxa internacional de juros pode cair e os bancos internacionais podem voltar a emprestar para a América Latina. Contudo, conforme os valores dos multiplicadores na Tabela 4 tornam sobejamente claro, para o Brasil estas questões são muito críticas para serem deixadas ao léu. Um entendimento internacional precisa ser alcançado, garantindo ao País o acesso aos mercados externos e aos financiamentos adicionais de que necessita para uma retomada de taxas adequadas de crescimento do PIB.

De acordo com nossos cálculos, a implantação bem-sucedida do último cenário resultará não só em taxas satisfatórias de crescimento do PIB, mas também em melhoria considerável dos indicadores de endividamento. A razão entre o passivo externo líquido e as exportações cairia de 4,4 em 1983 para 2,9 em 1989, enquanto a razão entre o serviço de fatores (juros, na maior parte) e as exportações declinaría de 0,44 em 1983 para 0,29 em 1989. Assim, com este programa, o Brasil poderia começar a década de 90 com uma economia renovada e uma boa posição de balanço de pagamentos.

Apêndice I — Álgebra dos exercícios de decomposição da conta corrente

O *deficit* em conta corrente (excluindo os lucros reinvestidos) no ano t , em dólares, é inicialmente escrito como a diferença entre as importações de bens e serviços de não-fatores (SNF), mais serviços líquidos de fatores, menos exportações de bens e SNF, incluindo transferências unilaterais:

$$D(t) = M(t) + V(t) - E(t) \quad (1)$$

As importações são decompostas em bens de capital, petróleo e outras importações, e cada um desses grupos é expresso como o produto de índices de preço e de *quantum* (em dólares de 1975):

$$M(t) = P_k(t) J_k(t) + P_o(t) J_o(t) + P_y(t) J_y(t) \quad (2)$$

Os coeficientes de importação relacionam o volume de importações de bens de capital com o investimento fixo, em termos reais, e os volumes de petróleo e outras importações com o PIB real:

$$J(t) = j_k(t) I(t) \quad (3)$$

$$J_o(t) = j_o(t) Z(t) \quad (4)$$

$$J_y(t) = j_y(t) Z(t) \quad (5)$$

Os serviços líquidos de fatores são divididos em juros líquidos e outras rendas de capitais (exceto lucros reinvestidos), com o primeiro expresso como o produto de uma taxa implícita de juros pelo estoque líquido de dívida externa no final do ano anterior:

$$V(t) = V_i(t) + V_d(t) \quad (6)$$

$$V_i(t) = r_i(t) F_i(t-1) \quad (7)$$

As exportações são decompostas em café e outras exportações, e cada grupo é expresso como o produto de índices de preço e de *quantum* (em dólares de 1975):

$$E(t) = P_c(t) X_c(t) + P_n(t) X_n(t) \quad (8)$$

Os coeficientes de exportação relacionam os volumes de café e de outras exportações ao valor real do comércio mundial (medido pelo índice das Nações Unidas, de *quantum* das exportações mundiais das economias de mercado, em dólares de 1975):

$$X_c(t) = x_c(t) W(t) \quad (9)$$

$$X_n(t) = x_n(t) W(t) \quad (10)$$

Substituindo-se de (2) a (10) em (1) e dividindo-se o resultado pelo valor em dólares do produto potencial, obtém-se:

$$\begin{aligned} D(t)/Y^*(t) = & j_k(t) p_k(t) I(t)/Z^*(t) + j_v(t) p_j(t) Z(t)/Z^*(t) + \\ & + j_o(t) p_o(t) Z(t)/Z^*(t) + r_i(t) F_i(t-1)/Y^*(t) + V_d(t)/Y^*(t) - \\ & - x_c(t) p_c(t) W(t)/Z^*(t) - x_n(t) p_n(t) W(t)/Z^*(t) \quad (11) \end{aligned}$$

onde o valor em dólares do produto potencial relaciona-se com seu valor real através do uso do deflator implícito do PIB, expresso em dólares:

$$Y^*(t) = P_v(t) Z^*(t) \quad (12)$$

e onde os *p* minúsculos resultam da divisão dos respectivos *P* maiúsculos por *P_v*.

A fórmula final, numericamente expressa nas Tabelas 1 e 2, é obtida tomando-se as primeiras diferenças na equação (11):

$$\begin{aligned}
 [d(D(t)/Y^*(t))] = & [j_k(s)(I(s)/Z^*(s))dp_k(t) + \\
 & + j_y(s)(Z(s)/Z^*(s))dp_j(t) + j_o(s)(Z(s)/Z^*(s))dp_o(t) - \\
 - & x_c(s)(W(s)/Z^*(s))dp_c(t) - x_n(s)(W(s)/Z^*(s))dp_n(t)] + \\
 & + [(F_i(s-1)/Y^*(s))dr_i(t)] - [(p_c(s)x_c(s) + \\
 + & p_n(s)x_n(s))d(W(t)/Z^*(t))] + [r_i(s)d(F_i(t-1)/Y^*(t))] + \\
 & + [p_k(s)j_k(s)d(I(t)/Z^*(t)) + (p_k(s)j_y(s) + \\
 + & p_o(s)j_o(s))d(Z(t)/Z^*(t)) + ((p_k(s)(I(s)/Z^*(s))dj_k(t) + \\
 + & p_j(s)(Z(s)/Z^*(s))dj_y(t) + p_o(s)(Z(s)/Z^*(s))dj_o(t)) - \\
 - & (p_c(s)(W(s)/Z^*(s))dx_c(t) - p_n(s)(W(s)/Z^*(s))dx_n(t)) + \\
 & + d(V_d(t)/Y^*(t))] + [\text{termos de interação}] \quad (13)
 \end{aligned}$$

onde d antes de uma expressão significa as diferenças entre os valores dessa expressão em cada um dos anos no período 1974 a 1978 e o valor da expressão em 1973 (ou, alternativamente, 1979 a 1983 em comparação com 1978) e onde os termos entre colchetes são identificados nas Tabelas 1 e 2 como se segue:

[variação na razão entre o *deficit* em conta corrente e o PIB potencial entre o ano considerado e o ano-base de 1973 (ou 1978)] = [deterioração das relações de troca] + [choque dos juros] + [retarde do crescimento do comércio mundial] + [ônus da dívida externa] + [cortes do investimento fixo + contração do produto + substituição das importações + penetração das exportações + contenção da remessa de lucros] + [efeitos de interação e erros de arredondamento]

Note-se também o símbolo s na equação (13), que indica o ano para o qual as ponderações dos termos de decomposição foram calculadas. Nesta pesquisa, tanto um procedimento de Laspeyres, ou ponderações do ano-base, como um procedimento de Paasche, ou ponderações do ano corrente, foram inicialmente utilizados, sendo escolhido, finalmente, aquele que minimizou o valor dos termos de interação na equação (13).

Exceto em 1983, a conversão do valor em cruzeiros do produto potencial — conforme calculado por Bonelli e Malan (1984) — em

dólares foi feita usando a taxa média de câmbio entre o cruzeiro e o dólar publicada no *Boletim Mensal*, do Banco Central. Como a maxidesvalorização de fevereiro alterou significativamente a paridade real do cruzeiro em 1983, nesse mesmo ano tomou-se a decisão de calcular o valor do PIB potencial adicionando-se o aumento dos preços por atacado nos Estados Unidos à mudança real do produto potencial, conforme estimada por Bonelli e Malan (1984).

As fontes para os demais dados foram as Contas Nacionais e os Índices do Comércio Exterior, da Fundação Getulio Vargas. Em geral, utilizaram-se os índices de *quantum* da Fundação, calculando-se os índices de preços implicitamente, através da divisão dos valores nominais pelos índices de *quantum*. O índice de *quantum* para outras importações foi calculado pela diferença entre o índice das importações totais e os das importações de bens de capital e de petróleo, utilizando-se como fatores de ponderação os valores em dólares dessas importações a cada ano.

Apêndice 2 — Modelo de simulações para o Brasil (versão com relações de troca constantes)

1 — Funções de importação (os termos constantes estão em milhões de dólares de 1983):

$$M(t) = P(t)J_z(t) + P(t)J_k(t)$$

$$J_z(t) = 0,9I(t) - 1.578[e_z(1983) = 1,27]$$

$$J_k(t) = 0,75Z(t) - 4.820[e_k(1983) = 1,50]$$

2 — Funções de exportação:

$$E(t) = P(t)X(t)$$

$$X(t) = X(t-1)(1+h(t)) < X_{\max}(t)$$

3 — *Deficit* em conta corrente:

$$D(t) = M(t) + V(t) - E(t)$$

4 – Despesa doméstica:

$$P(t)A(t) = D(t) + P(t)Z(t) - V(t)$$

5 – Investimento fixo:

$$P(t)I(t) = P(t)A(t) - P(t)C(t)$$

6 – Consumo (despesa doméstica exceto investimento fixo):

$$P(t)C(t) = 0,845 [P(t)Z(t) - V(t)]$$

7 – Serviço de fatores:

$$V(t) = r(t)F(t-1)$$

8 – Estoque líquido de capital estrangeiro:

$$F(t) = F(t-1) + D(t)$$

9 – Nível de preços em dólares:

$$P(t) = P(0) (1,05)^t ; P(0) = 1$$

10 – Produto potencial:

$$Z^*(t) = 0,967Z^*(t-1) + 0,413I(t-1)$$

11 – Emprego:

$$N(t) = q[Z(t)]^{0,4} ; N(0) = 100$$

Definição das variáveis nos Apêndices I e 2

- M – valor em dólares das importações de bens e serviços de não-fatores (SNF);
- J_z – importações, exceto as de bens de capital, em dólares constantes, que se subdividem em:
- J_o – importações de petróleo em dólares constantes;
 - J_y – outras importações em dólares constantes;
- J_k – importações de bens de capital em dólares constantes;

- I — investimento fixo em dólares constantes;
- Z — PIB em dólares constantes;
- E — valor em dólares das exportações de bens e SNF;
- C — consumo (consumo privado mais consumo do Governo mais variações de estoques) em dólares constantes;
- D — *deficit* em conta corrente, excluindo os lucros reinvestidos, em dólares;
- V — serviços de fatores em dólares, subdividido em:
 - V_i — juros líquidos;
 - V_d — outras rendas de capitais (excluindo-se os lucros reinvestidos);
- r — taxa de retorno do capital estrangeiro (%);
- r_i — taxa de juros sobre a dívida externa líquida (%);
- F — passivo externo líquido (líquido das reservas internacionais no conceito do balanço de pagamentos) em dólares;
- F_i — dívida externa líquida em dólares;
- Y^* — produto potencial em dólares;
- Z^* — produto potencial em dólares constantes;
- P — índice de preços em dólares;
- P_y — deflator implícito do PIB em dólares;
- P_k — índice de preços em dólares das importações de bens de capital;
- P_j — índice de preços em dólares das outras importações;
- P_o — índice de preços em dólares das importações de petróleo;
- P_c — índice de preços em dólares das exportações de café;
- P_n — índice de preços em dólares das outras exportações;
- X_{\max} — valor correspondente a 10% do produto potencial ou valor da soma do produto potencial com as importações menos a despesa doméstica (dependendo de qual seja o menor entre os dois valores) em dólares constantes;
- h — taxa de crescimento da demanda real de exportações;
- e_k — elasticidade das importações de bens de capital com respeito ao investimento fixo;
- e_z — elasticidade das importações correntes com respeito ao PIB;
- N — índice de emprego com $N(0) = 100$; e
- q — fator de conversão tal que $N(0) = 100$, ou $q = 100/Z(0)^{0.4}$.

Bibliografia

- BACHA, E. Selected issues in post-1964 Brazilian economic growth. In: TAYLOR, L., et al. *Models of growth and distribution for Brazil*. New York, Oxford University Press, 1980.
- . Vicissitudes of recent stabilization attempts in Brazil and the IMF alternative. In: WILLIAMSON, J., org. *IMF conditionality*. Washington, D. C., Institute for International Economics/MIT Press, 1983a.
- . The IMF and the prospects for adjustment in Brazil. In: WILLIAMSON, J., org. *Prospects for adjustment in Argentina, Brazil and Mexico: responding to the debt crisis*. Washington, D. C., Institute for International Economics/MIT Press, 1983b.
- BACHA, E., e MALAN, P. Brazil's debt: from the Miracle to the Fund. In: STEPAN, A., org. *Democratizing Brazil?* New Haven, Yale University Press, a sair em 1985.
- BALASSA, B. Policy responses to external shocks in sub-Saharan African countries. *Journal of Policy Modelling*, 5 (1) :75-106, mar. 1983.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Brazil economic program: internal and external adjustment*. Vol. 2. Brasília, D.F., mar. 1984.
- BONELLI, R., e MALAN, P. *Economic growth, industrialization and the balance of payments: Brazil in the 1970s and 1980s*. Mimeo inédito. Rio de Janeiro, 1984.
- CLINE, W. *International debt and the stability of the world economy*. Analyses in International Economics, 4. Institute of International Economics Policy, set. 1983.
- DELL, S., e LAWRENCE, R. *Balance of payments adjustment in developing countries*. Elmsford, New York, Pergamon, 1980.

- DÍAZ-ALEJANDRO, C. F. Some aspects of the 1973-83 Brazilian payment crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2:515-52, 1983.
- FISHLOW, A. *Coping with the creeping crisis of debt*. Working Paper, 181. Berkeley, Departamento de Economia da Universidade da Califórnia, fev. 1984.
- GALVEAS, E. *A crise mundial e a estratégia brasileira de ajustamento do balanço de pagamentos*. Brasília, D. F., mar. 1983.
- LEVEN, R., e ROBERTS, D. Latin America's prospects for recovery. *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, 8 (3) :6-13, 1983.
- MODIANO, E. A dinâmica de salários e preços na economia brasileira: 1966/81. *Pesquisa e Planejamento Económico*, Rio de Janeiro, 13 (1) :39-68, abr. 1983.

(Originais recebidos em junho de 1984. Revisitos em agosto de 1984.)