

A armadilha teórica da política de estabilização

LUIZ C. BRESSER PEREIRA*
YOSHIKI NAKANO*

Esta nota tem como primeiro objetivo apresentar uma crítica sumária ao modelo teórico que serve de base para as políticas de estabilização adotadas pelo Fundo Monetário Internacional, tendo como ponto de referência o processo de ajustamento a que está sendo submetido o Brasil desde o final de 1982. Com esse objetivo, utiliza os trabalhos publicados no livro *FMI X Brasil. A armadilha da recessão*, no qual esta crítica está presente em uma série de artigos. Em segundo lugar, pretende chamar a atenção para um aspecto que não recebeu a devida ênfase na análise dos autores do livro: o papel dos juros sobre dívidas antigas, que torna insubsistente a idéia presente em todo o pensamento do Fundo de que um déficit em conta corrente é sinal de que o país está gastando mais do que produz. Finalmente, pretende chamar a atenção para a distinção entre o enfoque monetário do balanço de pagamentos e o enfoque keynesiano, e mostra que a posição do Fundo não está presa apenas ao primeiro enfoque, mas é uma mistura das duas abordagens.

O Fórum Gazeta Mercantil solicitou, em meados de 1983, a um grupo de economistas de primeiro nível a preparação de artigos sobre a crise em que encontra mergulhada a economia brasileira. Esses trabalhos serviram de base para a redação do “Documento dos 11 Empresários” do Fórum Gazeta Mercantil, publicado em setembro de 1983, contendo uma proposta de política econômica alternativa. Em novembro, esses trabalhos,

* Da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.

reunidos em livro, foram publicados pelo próprio Fórum, sob o título *FMI X Brasil. A armadilha da recessão*.

Faremos agora uma rápida resenha deste livro, fundamental para a compreensão da natureza da crise em que vivemos e das alternativas de política econômica que se abrem para o país. Mais precisamente, vamos examinar apenas um dos aspectos deste livro: a crítica teórica à política de ajustamento do Fundo, e ao mesmo tempo recomendar vivamente a leitura de todo o livro.

De fato, seus autores são uma amostra do que há de melhor no Brasil no campo do pensamento econômico. Por outro lado, esses economistas, que em seus trabalhos estritamente acadêmicos se sentem obrigados ao uso de fórmulas complexas e raciocínios só acessíveis aos iniciados, foram levados, nesses artigos — já que escreviam para empresários — a usar um estilo simples e direto¹.

1

A crítica ao modelo do FMI de estabilização econômica começa na introdução do livro, assinada por dois economistas da UNICAMP, João Manoel Cardoso de Mello e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo. Segundo eles, o desequilíbrio financeiro mundial deverá continuar a aprofundar-se, dada a incapacidade do sistema financeiro de desvalorizar os débitos acumulados. Esse desequilíbrio é estrutural. Está relacionado com problemas de solvência dos diversos países devedores e não de liquidez. Nesse sentido afirmam que “só haverá uma solução definitiva para a questão da dívida brasileira com uma reestruturação do sistema monetário-financeiro mundial e com o surgimento de instituições reguladoras capazes de absorver os prejuízos inevitáveis acarretados pela insolvência generalizada”. E acrescentam: “Nesse panorama é criminosa a idéia de que o Brasil poderá pagar a dívida pela ampliação continuada dos saldos da balança comercial, obtida à custa de recessão permanente. Destruiremos a economia nacional e o país continuará insolvente”. (p. 14.)

A crítica às teorias ortodoxas de estabilização estão, no entanto, concentradas nos trabalhos de três economistas da PUC do Rio de Janeiro: André Lara Rezende, Edmar Bacha e Pedro Mallan.

André Lara Rezende, em um artigo pontual, pergunta-se em um certo momento: “a concepção teórica dos programas de estabilização concebidos pelo FMI é adequada?”. E em seguida dá uma resposta negativa à pergunta com a seguinte argumentação: “Examinaremos primeiro a essência dos programas de estabilização concebidos pelo FMI. Tais

¹ Adroaldo Moura da Silva, André Lara Resende, Carlos Lessa, Cláudio Salm, Dércio Garcia Munhoz, Edmar Bacha, João Manoel Cardoso de Mello, José Márcio Camargo, Luciano Coutinho, Luiz Aranha Corrêa do Lago, Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, Paulo Nogueira Batista Jr., Paulo Rabello de Castro, Paulo Renato Souza, Pedro Mallan, Roberto Macedo, Rogério L. Furquim Werneck, *FMI X Brasil. A armadilha da recessão*, São Paulo, Fórum Gazeta Mercantil, 1983.

programas pressupõem que os desequilíbrios em conta corrente são sempre devidos ao excesso de dispêndio sobre a renda do país. Um país com déficit em conta corrente é um país que está vivendo além de suas possibilidades. Tal noção, que tem grande apelo para o senso comum, devido ao paralelo com a situação de uma família que se endivida para manter em nível o consumo superior à sua renda, pode, contudo, ser equivocada. O déficit em conta corrente pode ser consequência tanto da demanda interna e superior à renda de pleno emprego quanto da queda acentuada no valor das exportações. Neste segundo caso, o déficit pode ser acompanhado de recessão interna com desemprego e capacidade ociosa. Apesar de estar vivendo 'abaixo de suas possibilidades', o país tem um déficit de balanço de pagamentos.

A identidade macroeconômica contábil, que iguala o déficit em conta corrente ao déficit de poupança doméstica, é a base de concepção do ajustamento preconizado pelo FMI. Para reduzir o déficit em conta corrente, cumpre reduzir a demanda agregada que, *dado o nível de renda interna*, implicará redução do déficit em transações correntes. Quando cai a demanda dos residentes, entretanto, o nível de renda interna só se mantém constante se as exportações aumentam proporcionalmente. Mas, quando cai a demanda dos residentes, não há infelizmente aumento automático das exportações, de forma que o nível de produção do país se mantém inalterado. Tal fato é particularmente verdadeiro quando o déficit em transações correntes não é acusado por um excesso de demanda dos residentes sobre a capacidade produtiva do país, de maneira que não sobra o que exportar, mas, sim, em consequência de uma queda exógena das exportações, apesar do desemprego e da capacidade ociosa. É esta a situação hoje da grande maioria dos países endividados, num contexto de recessão mundial que reduz o valor das exportações.

Os programas de estabilização do FMI sempre diagnosticam o excesso de demanda como causa dos desequilíbrios no balanço de pagamentos. Sem a recuperação das exportações, o ônus da melhoria do balanço de pagamentos recai totalmente sobre a redução das importações, decorrente da queda de nível de atividade interna provocada pela política de contenção de demanda. Tais programas, aplicados simultaneamente em vários países endividados, acarretam efeitos ainda mais negativos sobre as exportações, uma vez que as importações de uns são as exportações dos outros. A concepção teórica do programa de estabilização do FMI é, portanto, inadequada para promover o ajustamento simultâneo de vários países com sérios desequilíbrios externos". (p. 31-32.)

A crítica teórica não pode ser mais clara e precisa. O mesmo deve ser dito do notável trabalho de Edmar Bacha, "Prólogo para a terceira carta"², que começa criticando a assimetria e o radicalismo da política do Fundo. Para ele, "as regras do jogo da atual ordem econômica internacional são assimétricas, no sentido de que, dos países deficitários, se requer uma política de ajuste, enquanto os países superavitários podem adotar uma atitude de indiferença em relação a seus saldos em conta corrente. A atual ordem econômica internacional não só requer que o ajuste se faça exclusivamente do

² Publicado originalmente na *Revista de Economia Política*, volume 3, número 4, outubro/dezembro/1983.

lado dos países deficitários como também impõe a esses países que o ajuste se faça rápido demais”. (p. 125.)

Em seguida, Bacha passa a analisar o aspecto mais técnico, afirmando: “o *staff* do FMI toma como ponto de partida de sua análise a idéia de que se um país tem um problema de balanço de pagamentos é porque está ‘gastando além de seus meios’, ou seja, tem uma demanda interna que excede os recursos disponíveis localmente. É fácil imaginar mais de uma situação em que tal não seja o caso. Por exemplo, o agravamento da recessão mundial no ano passado restringiu de forma clara as exportações brasileiras. Passamos então a conviver com mais desemprego e mais desequilíbrio externo. Já na década de cinquenta, os produtos exportados freqüentemente se tornavam ‘gravosos’, devido ao fato de a desvalorização cambial não acompanhar a elevação dos custos internos. De novo, a redução das exportações forçava a ociosidade dos recursos domésticos, ainda que fosse por um problema de política interna de preços e não por falta de demanda externa, como no caso anterior”. (p. 125-126.)

Uma segunda crítica é dirigida ao “enfoque monetário do balanço de pagamentos”. Esse enfoque “leva o FMI à conclusão de que o crédito doméstico líquido das autoridades monetárias é o instrumento mais eficaz para controlar a demanda interna, de uma forma consistente com a manutenção do equilíbrio do balanço de pagamentos”. (p. 126.)

E acrescenta Bacha: “O FMI não deve ser criticado somente porque presume que um problema do balanço de pagamentos esteja sempre associado a um excesso de demanda interna. Há dois problemas adicionais. Primeiro, sua perspectiva teórica é exclusivamente monetarista e desconsidera o potencial recessivo de uma contração puramente fiscal. Por outro lado, o FMI tende consistentemente a subestimar as previsões para a taxa de inflação durante o período de ajuste, aparentemente como forma de colocar o país sob pressão para que adote as medidas ‘impopulares’ que o FMI entende serem necessárias para conseguir uma efetiva redução da inflação”. (p. 126.)

Bacha prossegue sua crítica das políticas do FMI voltando à idéia central de que um déficit em conta corrente não é necessariamente sinal de que o país esteja gastando mais do que produz. Nesse sentido afirma que o FMI “omite a possibilidade de que um país possa ter um déficit do balanço de pagamentos sem que exista um excesso de demanda interna sobre os recursos disponíveis”. (p. 117.)

Em seguida, Bacha identifica com muita precisão as três possibilidades de causas do desajuste de um país e suas respectivas soluções: “Idealmente, em vez de ficar manipulando identidades contábeis, o que o *staff* do FMI deveria tratar de verificar em primeiro lugar é se há ou não desemprego e capacidade ociosa nas indústrias potencialmente exportadoras e substituidoras de importação. Em segundo lugar, procurar determinar se essa ociosidade se deve a um problema de demanda efetiva ou de falta de competitividade. E só então recomendar uma política de ajuste. Caso o problema seja de desemprego com falta de competitividade, a ênfase deveria recair sobre a taxa de câmbio ou instrumentos conexos de controle das importações e promoção das exportações. Caso as indústrias estejam trabalhando a plena carga, a ênfase do programa teria de fato que ser na redução da demanda agregada interna. Caso o problema seja derivado de uma recessão

econômica mundial, então se deveria tratar de minimizar o ajuste e maximizar o financiamento, até que a economia mundial se recomponha”. (p. 118.)

2

Em síntese, as críticas à política de estabilização do FMI concentram-se em algumas idéias básicas, todas interligadas e constituindo uma verdadeira armadilha teórica em que devedores e credores estão presos. O desequilíbrio do balanço de pagamentos brasileiro deveu-se principalmente à queda da capacidade de exportar do Brasil, devido à recessão mundial e à redução do preço das exportações brasileiras e não ao excesso de gastos em relação à capacidade produtiva do país. Não faz sentido, portanto, a política recessiva do Fundo, visando reduzir a demanda agregada e as importações. Ou, em outras palavras, não faz sentido que, assimetricamente, o peso do ajustamento caia exclusivamente sobre o país devedor. Seria mais razoável que os países credores concedessem mais empréstimos ao Brasil e ao mesmo tempo estimulassem suas próprias economias de forma a aumentar suas exportações.

Isto é ainda mais verdade porque, da mesma forma que o desequilíbrio externo não se deve ao fato, pressuposto pelo Fundo, de que o Brasil esteja gastando mais do que produzindo, também não é verdade que a manutenção e recente aceleração da inflação seja devida a um excesso de demanda, ao déficit público e ao aumento da quantidade de moeda. Em consequência, o enfoque monetário do balanço de pagamentos adotado pelo Fundo não faz qualquer sentido teórico. Além disso, não havendo (ao contrário do que pensam os economistas monetaristas, cuja influência sobre as políticas do Fundo teria sido fundamental nos últimos anos) uma relação estável entre a demanda de moeda e a renda, a simples manipulação do volume de crédito não tem efeito decisivo sobre o balanço de pagamentos e muito menos sobre a inflação.

Na verdade, o que o Fundo pretende, como legítimo representante dos bancos, é reduzir a curto prazo os riscos dos bancos em relação aos países endividados, como o Brasil. Não importa, portanto, que as causas do desequilíbrio externo e da inflação não estejam no excesso de demanda e na oferta abundante de moeda. Mesmo assim, é interessante para os credores provocar maior recessão, já que as importações diminuirão, o saldo comercial aumentará a curto prazo, e a taxa de crescimento da dívida diminuirá.

3

Valeria, entretanto, acrescentar duas idéias às críticas dos economistas da PUC do Rio de Janeiro. A nosso ver, eles deram excessiva ênfase ao enfoque monetário do balanço de pagamentos como determinante da política do Fundo. Por outro lado, não salientaram — ao criticar corretamente a idéia de que os países endividados estão gastando acima dos seus meios — o papel dos juros que oneram a conta corrente desses países.

No plano teórico, ainda que o enfoque monetário do balanço de pagamentos tenha

atraído e influenciado fortemente os economistas do Fundo, a teoria tradicional de ajustamento, de origem keynesiana, continua a ser a base do seu pensamento. Na verdade, os economistas do Fundo – ao contrário dos economistas monetaristas puros, e mais realistas ou menos doutrinários em sua crença no funcionamento perfeito do mercado, do que esses economistas acadêmicos – não acreditam que seja possível reduzir a inflação e ajustar o balanço de pagamentos sem forte recessão, através do controle do crédito interno e da simples manipulação das expectativas dos empresários e consumidores, via estabelecimento de prefixação das desvalorizações cambiais a níveis inferiores ao nível da taxa de inflação corrente.

A idéia de que o desequilíbrio se deve a um excesso de gastos sobre a capacidade de produção do país e a uma correspondente identidade contábil entre investimento, I, gastos do governo, G, e exportações, X, de um lado, e poupança, S, impostos, T, e importações, M, de outro ($I + G + X = S + T + M$), são conceitos da teoria keynesiana do balanço de pagamentos assim como do keynesianismo bastardo presente nos livros-textos. Segundo essa teoria, a recessão é necessária, já que o desequilíbrio da balança comercial do país seria devida principalmente ao excesso de gastos do governo sobre os impostos, e, portanto, ao déficit público. Ou, em outras palavras, ao processo de absorção de recursos externos pelo país devedor, devido ao excesso de demanda interna. Dada a equação anterior, temos que $(X - M) = (S - I) + (G - T)$. Nestes termos, a contenção do gasto público e portanto uma política fiscal contracionista.

Ora, o economista monetarista puro deixa em segundo plano a política fiscal. Para ele o fundamental é controlar a oferta de moeda equilibrando-a com a demanda. Além disso, ele adota a “teoria da paridade do poder de compra”, segundo a qual a taxa de inflação tende a ajustar-se à taxa de desvalorização da moeda e não vice-versa. Nesses termos, se o governo fizer uma programação da desvalorização cambial abaixo das taxas de inflação vigentes, as expectativas dos agentes econômicos alterar-se-ão e a taxa de inflação cairá.

O enfoque monetário do balanço de pagamentos, na forma aceita na prática pelo FMI, não se confunde, portanto, com o monetarismo acadêmico. Os próprios funcionários do Fundo chamam suas próprias teorias de abordagem monetária do balanço de pagamentos, e o Fundo publicou em 1977 o livro *The monetary approach to the balance of payments*. Mas está claro que esse enfoque não se confunde com a ortodoxia monetarista, embora seja por ela fortemente influenciada. Na verdade, o enfoque monetário do balanço de pagamentos adotado pelo FMI é um adendo ao invés de uma alternativa à teoria keynesiana da absorção, na medida em que pretende resolver o problema do desequilíbrio externo, de um lado através da eliminação do déficit público, e de outro lado através do controle da quantidade de crédito e do estabelecimento de orientações para as expectativas dos agentes econômicos. Pela leitura da introdução do livro citado, onde se historia a evolução das idéias do Fundo, fica muito claro que o “enfoque monetário” foi adotado inclusive por motivos pragmáticos como a falta de outros dados estatísticos nos países subdesenvolvidos além dos agregados monetários, e prazo da “facilidade” de aplicação do controle da oferta de moeda.

A crítica ao FMI, portanto, não pode ser concentrada no enfoque monetário do balanço de pagamentos, entendido este como um enfoque estritamente monetarista, mas também na teoria básica do excesso de demanda ou absorção de recursos externos, cuja origem é keynesiana e depois foi adotada por todas as teorias dominantes nos países centrais.

4

Por outro lado, desde que, a partir de 1983, o Brasil alcançou um verdadeiro superávit comercial (ou seja, um superávit comercial superior ao déficit nos serviços reais de fretes, seguros e turismo), tornou-se importante chamar a atenção para um outro caso no qual há o desequilíbrio em conta corrente sem que haja excesso de demanda no país devedor, como pretende o Fundo, ou redução de demanda nos países credores, como lembram a título de exemplo os economistas da PUC do Rio de Janeiro. Esse equilíbrio de caráter estrutural, traduzido em deterioração dos termos de intercâmbio, continua a ser fundamental no país; mas é necessário acrescentar uma segunda causa de desequilíbrio: o efeito-estoque da dívida, ou seja, os juros.

Em 1983, não apenas não havia excesso de demanda no Brasil (o PIB caiu 3,1%) como também não havia desequilíbrio externo corrente, ou seja, compra de bens e serviços reais do exterior maiores do que as exportações do país. O superávit da balança de transações reais nesse ano no Brasil foi de 3,4 bilhões de dólares: 6,5 bilhões de dólares de superávit comercial menos 3,1 bilhões de dólares de déficit na balança de serviços reais (seguros, fretes e turismo). E no entanto havia déficit em conta corrente e portanto “desequilíbrio externo”, porque o país, dado o volume de sua dívida e a elevada taxa de juros em vigor no mercado internacional, devia pagar cerca de 11 bilhões de dólares de juros.

A necessidade de pagamento de juros sobre dívidas passadas, que nada têm a ver com as relações econômicas correntes, leva, no entanto, a um déficit no balanço de transações correntes. Esse déficit, que nada tem de “corrente”, e que não está relacionado com o fato de que o país esteja presentemente gastando mais do que produz, nem mesmo que tenha déficit comercial e absorção de recursos externos, é, no entanto, motivo para justificar as medidas recessivas de desabsorção defendidas pelo Fundo.

Os juros são geralmente esquecidos nos modelos dos livros-texto dos economistas internacionais e nos artigos e análises dos economistas do Fundo, sejam eles keynesianos, keynesianos bastardos (ou adeptos da síntese neoclássica) ou monetaristas. Ou melhor, são lembrados apenas secundariamente, como um fenômeno perturbador ou complicador de seus modelos, e em seguida esquecidos.

Esse esquecimento era compreensível quando o volume da dívida dos países devedores era pequeno e a taxa de juros internacional era baixa senão negativa. Hoje, entretanto, esquecer os juros nos modelos de ajustamento dos países devedores é inaceitável.

Ora, se levarmos em conta os juros, a identidade contábil entre produção total e gastos perde qualquer sentido.

Mesmo sem considerarmos os juros, desde que haja insuficiência de demanda e portanto desemprego, a existência de déficit público não implica necessariamente um déficit na balança comercial. Neste caso não haverá igualdade entre a poupança potencial e o investimento ($S > I$). Nestes termos, o fato de que haja déficit público ($G > T$) não implicará que haja déficit comercial ($X < M$). Na verdade, na situação brasileira de 1983, tínhamos superávit comercial, déficit público e grave insuficiência de demanda porque a poupança era maior que o investimento.

Por outro lado, incluindo-se os juros de dívidas passadas (J), pode haver equilíbrio no orçamento do governo ($G = T$) e equilíbrio ou até superávit na balança comercial, na qual, para simplificar, já incluímos os serviços reais ($X > M$), e no entanto poderemos ter, como acontecerá no Brasil em 1984, déficit em conta corrente ($X < M + J$) exclusivamente em função de juros sobre dívidas passadas, que não estão afetando a relação corrente entre oferta e demanda agregadas. Em outras palavras, ao perder sentido macroeconômico a clássica identidade contábil dos livros-texto de macroeconomia aberta em que os juros são esquecidos, perdem também sentido: 1) o relacionamento umbilical entre excesso de gastos, déficit público, inflação e desequilíbrio em conta corrente, e 2) as políticas de contenção radical da demanda impostas pelo Fundo Monetário Internacional quando há um déficit em conta-corrente.