

Estabilização, Recessão e Desemprego¹

José Márcio Camargo

Professor do Departamento de Economia da PUC/RJ

José Carlos dos Reis Carvalho

Mestrando do Departamento de Economia da PUC/RJ

1. Introdução

As discussões em torno dos efeitos do plano de estabilização econômica sobre a taxa de desemprego têm sido um importante componente do debate após sua implementação. Neste artigo, argumentamos que devido à desigual distribuição de liquidez na economia e à desconfiança dos agentes econômicos nos ativos financeiros internos, a redução permanente da taxa de inflação possivelmente exigirá uma forte recessão e um grande aumento do desemprego aberto no País. Na Seção 3, utilizamos a metodologia de indicadores antecedentes para simular diferentes cenários de evolução da taxa de desemprego aberta em São Paulo até o final de 1990. Finalmente, na Seção 4, apresentamos nossas conclusões.

2. Credibilidade e Desemprego

O bloqueio, pelo Banco Central, de aproximadamente 75% dos ativos financeiros de propriedade dos agentes econômicos privados, o principal pilar do plano de estabilização,

¹ Este trabalho foi realizado com a ajuda financeira do IDRC, Ottawa, Canadá, a quem os autores agradecem.

tem efeitos extremamente importantes, não só sobre o total de liquidez da economia como também sobre a distribuição desta liquidez, após a adoção do programa e a confiabilidade do setor financeiro interno. A inter-relação entre estes três aspectos será, a nosso ver, um dos principais fatores que determinará a redução permanente (ou não) da taxa de inflação e o tamanho da recessão e do desemprego necessário para se chegar a este resultado.

A redução de liquidez, por si só, já sinalizaria uma forte recessão. Basta notar que entre dezembro de 1979 e junho de 1984, o total de crédito concedido às pessoas físicas no País caiu a aproximadamente 20% do seu valor inicial, gerando uma taxa de desemprego aberta da ordem de 10% da força de trabalho.

Porém, o bloqueio generalizado e homogêneo da liquidez tem efeitos mais graves e profundos sobre a atividade econômica. Em primeiro lugar, a homogeneidade implicou tratar todos os agentes econômicos de forma relativamente similar, sejam empresas grandes ou pequenas em qualquer setor da economia, trabalhadores ou empresários. Em outras palavras, as regras foram basicamente as mesmas para todos os agentes. Entretanto, as necessidades de liquidez para estes diferentes agentes após o Plano são totalmente diferentes.

Os trabalhadores, por um lado, têm sua necessidade de liquidez determinada pelo volume de gastos correntes realizados ao longo do mês que, por sua vez, são fundamentalmente determinados por seus salários reais. Ou seja, a menos para aquela parcela dos trabalhadores que estava complementando sua renda mensal com poupança prévia, após o recebimento do salário no final do mês de março, sua posição de liquidez de curto prazo foi restabelecida. Na verdade, dada a aceleração inflacionária do final de 1989 e início de 1990 e a incorporação do IPC de fevereiro de 73,78% aos salários de março, ocorreu um aumento do salário real em abril para a maioria dos trabalhadores, se comparado ao salário real de março. Portanto, no que se refere ao acesso à liquidez, este grupo ficou em uma posição privilegiada no início do programa de estabilização.

Quanto à disponibilidade das empresas em termos de liquidez no curto prazo, estará diretamente relacionada à sua posição no processo produtivo. As empresas produtoras de bens de consumo não-duráveis e, principalmente, bens-salário, assim como empresas comercializadoras destes produtos, após um primeiro momento de dificuldades, foram paulatinamente repondo sua liquidez devido ao dispêndio dos salários recebidos no final de março. Portanto, a posição relativamente confortável de liquidez criada pelo pagamento dos salários de março gerou liquidez para estes setores da economia.

Já as empresas produtoras e comercializadoras de bens de consumo duráveis com valor unitário elevado em relação ao salário, as produtoras de insumos industriais básicos e bens de capital, passaram a viver uma situação extremamente difícil. Estes produtos necessitam de poupança prévia para serem adquiridos ou de recursos alocados pelas empresas para investimentos, recursos estes que ficaram bloqueados no Banco Central com o programa. Portanto, sua reativação dependerá da reconstituição de poupança pelos consumidores e da retomada de investimentos pelas empresas, o que possivelmente demorará algum tempo para ocorrer.

O aspecto importante a ser destacado neste contexto é que pelo menos dois destes últimos setores são grandes geradores diretos e/ou indiretos de emprego: a indústria automobilística, com todos os seus efeitos sobre a indústria metalúrgica, borracha, plásticos etc., e a construção civil, com seus efeitos sobre o setor de minerais não-metálicos, madeira etc.

Esta desigualdade na distribuição de liquidez imediatamente após o Plano coloca o setor financeiro em uma posição central. Sua função clássica de transferir recursos dos agentes mais líquidos para os agentes menos líquidos passou a ser fundamental para o bom funcionamento da economia e para evitar que esta entrasse em um profundo processo recessivo. Porém, para executar esta função de intermediação, uma condição básica é a credibilidade.

O problema é que, devido ao bloqueio, é provável que nenhum instrumento financeiro interno tenha hoje credibilidade entre os poupadores para cumprir este papel. Em outras palavras, os agentes econômicos, se perceberem o bloqueio como um confisco, poderão, após o Plano, passar a dirigir seu excesso de liquidez não para os ativos financeiros denominados em cruzeiros, mas para o consumo ou para ativos de risco como dólar, ouro etc. O resultado deste processo seria uma forte tendência à desintermediação financeira e, eventualmente, à perda de controle da política econômica por parte do Banco Central.

É impossível, a nosso ver, determinar o volume de recursos que irá se dirigir aos mercados especulativos ou ao consumo. Porém, quanto maior esta tendência, maiores dificuldades terá o Governo para gerenciar o plano de estabilização.

Neste contexto, dois instrumentos estão à disposição dos gestores da política econômica para evitar este processo de desintermediação, se ele efetivamente ocorrer: o aumento da restrição de liquidez e das taxas de juros e a venda de ouro pelo Banco Central, forçando a queda no preço deste ativo e, através de arbitragem no mercado internacional, a queda dos preços do dólar no mercado paralelo. Isto significaria impor drásticas perdas reais àqueles agentes que se dirigirem para estes ativos. Em ambos os casos, o volume de liquidez cairia e as taxas de juros reais cresceriam.

Em princípio, se estes movimentos forem significativos, o objetivo da política monetária será reduzir ao máximo o volume de liquidez disponível *nos setores mais líquidos da economia*, os trabalhadores e as empresas produtoras e comercializadoras de bens-salário, o que somente seria conseguido através do aumento do desemprego e da redução dos salários reais. Isto reduziria a demanda por bens-salário e a liquidez dos setores produtores e comercializadores destes bens. O resultado do ponto de vista do mercado de trabalho é a recessão e o desemprego.

Por outro lado, a má distribuição de liquidez atua sobre a taxa de inflação por outro caminho importante. A economia brasileira tem como uma de suas principais características a convivência de setores oligopolizados, com grandes empresas industriais, em sua maioria produtores de bens de consumo duráveis, insumos básicos para a indústria e bens de capital, e setores relativamente competitivos, também em sua maioria, mas não exclusivamente, produtores de bens-salário e bens de consumo não-duráveis em geral, além dos tradicionais produtos com preços flexíveis, alimentos, serviços pessoais etc. A manutenção (ou mesmo o aumento) do nível de liquidez dos trabalhadores após o Plano significa a manutenção do nível de demanda destes bens e possíveis pressões inflacionárias advindas dos mesmos. Note que estes são exatamente os setores nos quais o controle de preços é extremamente difícil ou mesmo impossível a médio prazo.

Ao se confirmar este quadro, e dada a grande concentração dos setores em precárias condições de liquidez nas regiões mais desenvolvidas do País, este poderá conviver, no curto

prazo, com um aumento de desemprego causado pela redução do nível de atividade nestes setores com demanda comprimida e aumento dos preços gerado pelo crescimento da demanda dos setores produtores de bens-salário, uma situação extremamente delicada.

Entretanto, nas atuais condições de falta de credibilidade nos ativos financeiros denominados em cruzeiros, o reaparecimento da inflação poderá gerar um aumento da desconfiança dos agentes nestes ativos por dois motivos: primeiro, porque o plano de estabilização criou novos indexadores cuja confiabilidade ainda não está totalmente testada, não só devido às discussões em relação à inflação de abril, mas também porque o Governo pretende apresentar índices expurgados dos preços dos bens e serviços cujos contratos embutiam a inflação pré-choque (aluguéis, por exemplo).

Uma das principais características do sistema financeiro brasileiro, que foi muito importante para criar a confiabilidade nos ativos financeiros internos, apesar de uma inflação extremamente elevada, era a existência de um *indexador limpo*. Em outras palavras, os agentes confiavam no indexador e sabiam (ou acreditavam saber) quanto estavam ganhando ou perdendo em termos reais a cada momento. A ausência deste indexador em um momento de credibilidade discutível pode gerar mais desconfiança e fuga em direção aos ativos de risco.

Este problema pode se complicar devido à própria metodologia adotada para os novos índices de preços *ponta a ponta*. Uma das principais características do IPC, o indexador oficial da economia antes do plano de estabilização, é ser calculado pela metodologia de média de quatro semanas contra média das quatro semanas anteriores. Em outras palavras, o índice de inflação era uma média móvel de quatro semanas, o que significava que os aumentos de preços entravam no índice ponderados pelo tempo em que eles vigoravam no período em questão. Conseqüentemente, ocorria uma suavização do comportamento do índice de preços.

Ao contrário, a metodologia *ponta a ponta*, além de reduzir o número de observações de 200 mil para 50 mil itens, compara os preços da última semana de um mês com os preços dos mesmos itens na última semana do mês anterior. Ou seja, o aumento do preço de um item do índice às vésperas da coleta de preços pesa o mesmo que se este aumento tivesse ocorrido um mês antes, no dia seguinte à coleta anterior. Conseqüentemente, deve-se esperar que o índice de preços *ponta a ponta* seja mais instável que o IPC, gerando mais desconfiança entre os agentes quanto à confiabilidade do indexador.

O segundo motivo importante é que, após terem tido seus ativos bloqueados uma vez, os agentes podem ter a percepção, correta ou não, de que isto poderá ocorrer novamente se a inflação continuar. Neste caso, a fuga em direção aos ativos de risco e ao consumo poderá ser ainda maior.

Diante deste quadro, a adoção da percentagem de moeda na economia em relação ao PIB como meta de política monetária pode ser desastrosa para a redução da taxa de inflação. Mais que esta percentagem, o importante é a distribuição desigual da moeda na economia. Neste contexto, diante de qualquer sintoma de aquecimento dos mercados de bens e de ativos de risco, o controle da inflação exigirá da parte do Banco Central mais redução da liquidez

e aprofundamento da recessão. Caso contrário, a médio prazo, o País poderá ter que conviver com inflação e recessão.

3. Recessão e Desemprego

A análise da seção anterior sugere um quadro bastante recessivo para a economia brasileira ao longo de 1990. Porém, este quadro será tão mais grave quanto maior for a desconfiança dos agentes econômicos no mercado financeiro interno e quanto maior a fuga de recursos para ativos de risco e bens. Nesta seção, apresentamos algumas simulações para a evolução da taxa de desemprego aberta em São Paulo, com base na metodologia de indicadores antecedentes, para o ano de 1990.²

Algumas considerações metodológicas são importantes.

Em primeiro lugar, a metodologia de indicadores antecedentes se baseia na correlação entre a variável-alvo cujo comportamento se deseja simular (em nosso caso, a taxa de desemprego aberta) e as variáveis que, devido a seu comportamento em períodos anteriores, podem afetar sua evolução. A técnica implica calcular correlogramas entre estas variáveis e a variável-alvo e, através do nível de significação e do grau de correlação entre elas, escolher aquelas que têm efeito significativo sobre esta última.

Em segundo lugar, foram utilizadas variáveis dessazonalizadas para a obtenção dos correlogramas. Conseqüentemente, a simulação nos dá a taxa de desemprego dessazonalizada. Portanto, a taxa efetiva mês a mês deverá ser maior que a taxa dessazonalizada que estamos simulando, pois o desemprego estará aumentando.

Em terceiro lugar, devemos notar que as simulações se baseiam no comportamento passado da economia que pode nos levar a erros por três motivos principais: no passado o setor público sempre funcionou como um amortecedor do aumento do desemprego através de aumento de contratações, como o Governo pretende reduzir seu quadro de funcionários, a taxa de desemprego poderá ser ainda maior que a estimada; como houve um rompimento com o passado através do bloqueio dos ativos financeiros, é possível que as elasticidades estejam subestimadas, o que tenderá também a subestimar a taxa de desemprego efetiva; finalmente, como uma das reações das empresas tem sido a redução da jornada de trabalho e dos salários, isto não aparecerá como aumento da taxa de desemprego aberta, apesar de, teoricamente, ser um aumento do desemprego.

Especificamente, nosso interesse é simular a evolução da taxa de desemprego aberta em São Paulo e, após a realização de correlogramas para um conjunto de 243 variáveis,³ as que se mostraram significativas, com as respectivas defasagens, foram:

2 Agradecemos a Ajax Moreira e Ricardo Markwald a cessão do *software* PRV que nos permitiu agilizar a obtenção destas simulações. Agradecemos também a Vinícius Albernaz pelo apoio na parte computacional, sem o qual a pronta realização deste trabalho teria sido dificultada.

3 As séries componentes do banco de dados se subdividem nos seguintes setores: produção (61 séries), monetária (14 séries), consumo e vendas (67 séries), setor externo (34 séries), financeiro (9 séries), salário e emprego (39 séries), finanças públicas (7 séries), preços (2 séries), outros (10 séries). Todas estas séries foram filtradas para fins de obter os correlogramas. Em primeiro lugar, as séries expressas como variáveis de estoque foram transformadas em fluxo. As séries nominais foram deflacionadas pelo IGP-DI. Em seguida, todas as séries foram dessazonalizadas tomando a média móvel de 12 períodos. Por fim, convertimos as séries dessazonalizadas em primeiras diferenças (mês contra mês anterior).

| | | |
|--|--------|------------------------|
| produção total de autoveículos | (PVEI) | — 4 meses de defasagem |
| vendas totais de autoveículos | (VVEI) | — 2 meses de defasagem |
| novos cadastros de vendas a prazo | (VPRZ) | — 4 meses de defasagem |
| quantidade de títulos protestados | (QTPR) | — 3 meses de defasagem |
| falências requeridas no setor de minerais não-metálicos | (FMNM) | — 3 meses de defasagem |
| falências requeridas no setor de serviços | (FSER) | — 2 meses de defasagem |
| crédito à pessoa física | (CRPF) | — 2 meses de defasagem |

Após escolhidas as variáveis, fez-se uma regressão na qual a variável-alvo é a variável dependente e as variáveis independentes são escolhidas através dos correlogramas. Com isto, obtém-se o efeito de cada uma sobre a variável-alvo (taxa de desemprego).

Dada a ocorrência de um rompimento entre o passado e o futuro devido ao plano de estabilização, não podemos simular o comportamento da taxa de desemprego a partir dos valores realmente observados para as variáveis independentes. Sendo assim, calculamos as elasticidades da taxa de desemprego em relação a cada variável independente. Obtivemos o seguinte resultado utilizando Cochrane-Orcutt para eliminar a correlação serial:

$$\begin{aligned}
 TXDES = & 0,983 - 0,077 PVEI - 0,151 VVEI + 0,171 VPRZ + 0,074 QTPR + \\
 & (7,465) \quad (-1,381) \quad (-3,458) \quad (2,789) \quad (2,371) \\
 & + 0,043 FMNM + 0,113 FSER - 0,165 CRPF \\
 & (5,862) \quad (3,456) \quad (-2,087)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 R^2 &= 0,924 \\
 DW &= 1,716 \\
 N \text{ Obs} &= 71 \\
 \text{TESTE-}F &= 109,776
 \end{aligned}$$

Uma vez calculadas as elasticidades, imaginamos cenários alternativos para o comportamento destas últimas que, dadas as elasticidades encontradas, nos deram a evolução futura da taxa de desemprego aberta.

Os cenários foram desenvolvidos até setembro de 1990 e tomam como ponto de partida a taxa de desemprego, aberta para São Paulo em fevereiro de 1990, calculada pela FIBGE, de 3,5%.

Os cenários foram desenhados tomando como ponto de referência a redução de liquidez ocorrida com o Plano e a evolução das variáveis independentes ao longo da recessão de 1981/1984. Três cenários alternativos foram estudados, configurando uma hipótese pessimista, outra otimista e finalmente uma conjuntura que acreditamos mais provável. A descrição dos cenários, assim como os principais resultados, se encontra a seguir.

3.1. Cenário provável

Comportamento das variáveis independentes

- *Produção e venda de autoveículos* — Neste primeiro cenário, suponhamos que a produção e a venda de autoveículos caíssem a 66,6% do nível de fevereiro no primeiro bimestre de 1990 e a 44,4% ao longo do segundo bimestre deste mesmo ano. Estes números parecem excessivamente pessimistas à primeira vista, mas devemos notar que, ao longo da recessão de 1981/1984, a produção e a venda de veículos caíram a 61,3% de seu nível anterior. A partir do final do segundo bimestre, a produção e a venda de autoveículos se estabilizaram até o final do período.

- *Vendas a prazo em São Paulo* — A suposição é de que as vendas a prazo em São Paulo tenham um crescimento de 150% no primeiro bimestre, 100% no segundo e 50% no terceiro bimestre. A idéia embutida nesta hipótese nos diz que, do volume de vendas posterior ao Plano, um percentual maior será feito através de crédito. Esta seria a *racionale* por trás de um aumento conjunto da restrição de liquidez da economia e das vendas a prazo e que encontra forte evidência de plausibilidade face ao desempenho da economia em 1982.

- *Títulos protestados* — Aumento de 100% na quantidade de títulos protestados ao longo do primeiro bimestre, 100% no segundo e 0% no terceiro. O bloqueio dos saldos em conta corrente logo no início do Plano, assim como o aumento do número de falências previsto, justifica uma elevação tão significativa do total de títulos protestados ao longo dos primeiros quatro meses do Plano e a sua estabilização nos dois meses posteriores neste patamar.

- *Falências requeridas no setor de minerais não-metálicos* — Devemos compreender o desempenho desta variável como um sinalizador do comportamento da indústria da construção civil, uma vez que a produção do setor em questão se destina quase que exclusivamente para aquele fim. Como a construção civil é um setor que requer poupança prévia para a venda dos seus produtos, a demanda pelo lado das pessoas físicas deverá sofrer uma queda significativa. O mesmo deverá se verificar com a demanda das empresas, com o cancelamento dos planos de investimento. Comportamento semelhante, no entanto, não deve ser esperado da demanda governamental (ao menos a nível estadual), como pode ser exemplificado pelo Governo de São Paulo, que impulsionado por um superávit primário manteve o ritmo de praticamente todas as suas obras públicas. Esta situação pode não ser sustentável no médio prazo, uma vez que acompanhando a recessão deverá vir a queda da arrecadação tributária dos estados, baseada principalmente sobre impostos indiretos, isto é, sobre a atividade econômica. Dadas essas considerações, suponhamos que o nível de falência no setor em questão deverá aumentar 50% no primeiro bimestre e 50% no segundo bimestre. No terceiro bimestre haveria uma estabilização desta variável. Este comportamento encontra sustentação no desempenho da mesma variável no início da década, quando pudemos notar que ao primeiro sinal de recessão havia uma avalanche de pedidos de falências, verificando-se uma estabilização em níveis normais algum tempo depois.

• *Falências requeridas no setor de serviços* — A argumentação se dá, neste caso, em sentido inverso ao item anterior. Por ser um setor que não requer poupança prévia para a venda da maioria dos seus produtos, além de ter um percentual maior da sua demanda garantido por pessoas que foram menos afetadas pelo plano econômico, imaginamos que esta variável descreve uma trajetória no tempo semelhante à do item anterior, mas com um padrão mais suave. Desse modo, estamos supondo um aumento do número de falências neste setor da ordem de 30% nos primeiro e segundo bimestres, estabilizando posteriormente no terceiro bimestre.

• *Crédito à pessoa física* — Essa variável, de certa forma, condiciona o comportamento de todas as outras, e os parâmetros disponíveis para descrever o seu comportamento são o seu desempenho na recessão de 1982 e as primeiras sinalizações do impacto do bloqueio de recursos. No que tange ao período recessivo, verificamos que o crédito à pessoa física caiu, em junho de 1984, a 19,5% do nível verificado em janeiro de 1980. Os primeiros dados sobre o volume de recursos retirados de circulação da economia apontam para uma queda de um montante da ordem de US\$ 100 bilhões para US\$ 25 bilhões. Portanto, o nosso cenário aponta, para o primeiro bimestre, uma queda de 25% dos níveis pré-Plano no crédito à pessoa física, supondo que a restrição de crédito será exatamente proporcional ao bloqueio de recursos. O desempenho para o segundo bimestre prevê um aumento do crédito da ordem de 30%, fruto das pressões para desbloqueio dos recursos de alguns segmentos da sociedade e do temor governamental de uma recessão excessivamente rigorosa. Finalmente, no terceiro bimestre, o Governo voltará a apertar a liquidez, uma vez que a política do segundo bimestre, atrelada com a taxa de juros real negativa, estaria apontando para uma elevação da taxa inflacionária. Desse modo prevemos uma restrição de 20% para o terceiro bimestre.

Descreveremos a seguir dois cenários que acreditamos improváveis, mas que no entanto nos dão idéia do grau de sensibilidade de nossas previsões, e que adicionalmente servem para ratificar, mesmo na hipótese mais favorável, o profundo impacto do Plano Collor sobre a economia brasileira.

3.2. Cenário otimista

Nesse caso, prevemos uma queda significativamente menor para a indústria automobilística. No primeiro bimestre mantivemos a queda a 66% do nível de fevereiro. No segundo bimestre, no entanto, a queda será de 40%, levando a produção e as vendas a 48% do nível de fevereiro. Finalmente, para o terceiro bimestre, impulsionado por uma maior colocação da produção no mercado externo, supusemos um aumento na produção e nas vendas totais da ordem de 10%. As vendas a prazo aumentam significativamente apenas no primeiro bimestre (150%). No segundo bimestre o aumento é de apenas 20%, enquanto que no último bimestre se verifica uma estabilização. Da mesma forma, o volume de títulos protestados cresce a taxas menores, a saber, 100%, 50% e 50%, nos primeiro, segundo e terceiro bimestres, respectivamente. As falências requeridas no setor de minerais não-metálicos, no cenário otimista, têm taxa de crescimento zero no primeiro bimestre, reagindo ao aperto de liquidez apenas no segundo bimestre, quando então crescem 100%. No terceiro bimestre a taxa de crescimento cai à metade, isto é, 50%. Mantendo a coerência entre as hipóteses,

descrevemos uma trajetória mais suavizada para as falências requeridas do setor de serviços que acreditamos ser menos afetado. A *bolha de consumo* do primeiro instante do Plano leva a uma variação zero desta variável no primeiro bimestre, mas o impacto recessivo atua mais forte nos segundo e terceiro bimestres, levando a uma taxa de crescimento desta variável de 50% e 40%, respectivamente. Por fim temos a variável crédito à pessoa física, que é condicionante do comportamento suavizado de todas as outras variáveis. Neste caso supusemos, para o primeiro bimestre, uma redução no crédito à pessoa física ao nível de 33% dos valores de fevereiro, com estabilização nos dois bimestres subseqüentes.

3.3. Cenário pessimista

Neste caso, a restrição de liquidez na economia é muito mais significativa do que nos dois cenários anteriores, demonstrando uma disposição do Banco Central de enxugar a liquidez setorial e evitar a fuga para ativos reais e mercados de risco. Desse modo, supusemos para esta hipótese pessimista uma queda de 33% dos níveis de fevereiro no crédito à pessoa física no primeiro bimestre, acompanhada de uma contínua restrição de 100% em cada um dos bimestres subseqüentes. Como consequência, o desempenho das demais variáveis deve ser muito mais crítico. Para produção e na vendas de veículos supusemos uma redução de 66% dos níveis de fevereiro no primeiro bimestre, caindo para 44% dos níveis de fevereiro no segundo bimestre. Neste caso, a restrição de liquidez acentuada provoca uma queda na produção e venda de veículos também no terceiro bimestre, levando a um nível de 37% dos valores de fevereiro. A impossibilidade de comprar à vista leva a um aumento das vendas a prazo da ordem de 150% no primeiro bimestre, 100% no segundo e 50% no terceiro. Igualmente temos um impacto mais significativo no aumento do volume de títulos protestados, que deveria ser neste caso de 100% em cada um dos dois primeiros bimestres e de 50% no terceiro bimestre. Quanto ao comportamento da falência dos dois setores relevantes para a nossa simulação, mantivemos o desempenho inalterado no primeiro bimestre em ambos os casos. No entanto, o impacto nos bimestres seguintes é mais significativo, devendo chegar a aumentos de 150% (minerais não-metálicos) e 100% (serviços) no segundo bimestre, e 75% (minerais não-metálicos) e 50% (serviços) no terceiro bimestre.

3.4. Resultados

Cada um dos cenários descritos anteriormente dá origem a duas previsões diferenciadas. A base desta diferenciação está na hipótese subjacente a respeito da manutenção da mesma estrutura de relações entre os setores depois do Plano. O primeiro grupo de simulações foi feito com base na suposição de que o Plano manteve inalteradas as relações intersetoriais, o que implica dizer que as defasagens características de cada variável continuam valendo. Por outro lado, seria plausível argumentar que dadas a velocidade das mudanças, a sua magnitude e a ausência de dúvidas a respeito dos seus objetivos, as alterações na economia se dariam de forma muito mais rápida. A fim de contemplar esta hipótese, fizemos a suposição de que todas as defasagens características colapsem para dois

meses, isto é, o efeito da variação em cada setor sobre a taxa de desemprego se dará em dois meses.

A tabela abaixo é elucidativa no sentido de mostrar os resultados obtidos. Em qualquer das hipóteses o impacto sobre o nível de emprego é significativo, variando entre uma taxa de desemprego de 6,94% em setembro de 1990, para a hipótese otimista antecipando as defasagens, até 12,95% em novembro de 1990, para a hipótese pessimista mantendo as defasagens.

Previsões para desemprego — em %

| Mês | Antecipando defasagens | | | Mantendo defasagens | | |
|-----|------------------------|----------|------------|---------------------|----------|------------|
| | Provável | Otimista | Pessimista | Provável | Otimista | Pessimista |
| Mar | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 |
| Abr | — | — | — | — | — | — |
| Mai | 5,51 | 5,27 | 5,27 | 4,20 | 4,03 | 4,03 |
| Jun | — | — | — | 4,56 | 4,29 | 4,29 |
| Jul | 7,27 | 6,47 | 8,29 | 5,95 | 5,96 | 6,76 |
| Ago | — | — | — | 6,47 | 6,39 | 7,63 |
| Set | 8,02 | 6,94 | 10,97 | 7,88 | 7,30 | 11,21 |
| Out | — | — | — | 7,81 | 7,66 | 11,89 |
| Nov | — | — | — | 8,41 | 7,53 | 12,95 |

4. Comentários Finais

Neste artigo, argumentamos que o sucesso do plano de estabilização econômica implementado em 16/03/90, no sentido de reduzir de forma permanente a taxa de inflação, poderá estar diretamente relacionado à sua capacidade de gerar uma forte recessão e um aumento do desemprego na economia. Estes efeitos podem ser magnificados, dependendo da reação dos agentes econômicos em relação à credibilidade do sistema financeiro interno e sua predisposição ao consumo.

Com base nestas considerações, apresentamos algumas simulações da evolução da taxa de desemprego aberta em São Paulo, a partir de três cenários alternativos que consideramos prováveis para os próximos seis meses. Em todos os casos, a taxa de desemprego tende a subir acentuadamente.

Um resultado importante a ser destacado é que, dada a importância do choque inicial, a taxa de desemprego deverá crescer ao longo de 1990, mesmo que a restrição de liquidez seja significativamente atenuada. Este resultado transparece da observação do cenário otimista, quando a restrição de liquidez é bem menos importante e, ainda assim, a taxa de desemprego cresce acentuadamente. Isto significa que o aumento de liquidez no atual estágio do Plano pode ser extremamente perigoso para o combate à inflação, sendo entretanto pouco efetivo no sentido de conter o desemprego.