



O papel do Fundo no ajuste

Os programas apoiados pelo Fundo demonstram a complementaridade fundamental entre ajuste e crescimento

Manuel Guitián

A complementaridade entre ajuste e crescimento econômico é um dos princípios orientadores da assistência estendida pelo Fundo aos países-membros. Este artigo descreve o papel do Fundo no apoio a esforços de ajuste econômico e procura expor as oportunidades oferecidas por essa complementaridade e as limitações que ela impõe à formulação da política econômica. Após analisar os princípios observados pelo Fundo no apoio a medidas adotadas pelos países-membros, o artigo esboça uma estrutura conceitual para o projeto de ajuste e realização do crescimento. Essa estrutura é utilizada no exame das questões, opções e limitações impostas ao Fundo e aos países-membros pela busca de tais objetivos.

O raio de ação da assistência do Fundo

As medidas econômicas em geral e as medidas de ajuste em particular visam uma série de objetivos geralmente correlatos, cuja consecução tem por base um misto de considerações econômicas, sociais e políticas. Além do estabelecimento de uma sólida taxa de crescimento e da manutenção de um nível adequado de emprego, certa estabilidade cambial e de preços internos e viabilização do balanço de pagamentos, os governos muitas vezes adotam objetivos de equidade em áreas tais como distribuição de renda, educação e alimentação. Até que ponto esses objetivos podem ser plenamente alcançados é

algo que depende da relação entre os recursos necessários e os disponíveis, motivo pelo qual a atribuição de prioridades acarreta opções quanto ao conjunto de objetivos e à rapidez de sua consecução, e constitui parte integrante do processo de formulação da política econômica e da tomada de decisões.

O Convênio Constitutivo do Fundo estabelece as metas do apoio estendido por este último a programas de ajuste. Propõe a expansão e o crescimento equilibrado do comércio mundial como forma de promover e manter altos níveis de emprego e de renda real, bem como para desenvolver os recursos produtivos de todos os países-membros. O Fundo procura atingir seus objetivos promovendo a cooperação econômica e financeira entre os países-membros num ambiente de estabilidade cambial e acordos cambiais ordenados e no contexto de um sistema liberal de pagamentos multilaterais. Para tanto, está disposto a oferecer recursos aos países-membros em apoio a seus esforços no sentido de corrigir desajustes de balanço de pagamentos. O objetivo básico é abreviar a duração e reduzir o grau do desequilíbrio da posição de pagamentos dos países-membros mediante a adoção de medidas compatíveis com os interesses de cada um e de todos os membros em conjunto.

O Convênio exige que o Fundo preste assistência aos países-membros em dificuldades de balanço de pagamentos, contanto que estes estejam dispostos a adotar medidas corretivas compatíveis com o código de conduta nele estabelecido e possam garantir que o objetivo de recuperação do balanço de pagamentos será alcançado em prazo previsível. Assim, estabelece ressalvas no sentido de garantir a temporariedade do uso dos recursos.

O mandato do Fundo focaliza principalmente objetivos externos e, em particular, a viabilidade do balanço de pagamentos. Em suas relações financeiras com os países-membros, o Fundo salienta a consecução de objetivos referentes ao balanço de pagamentos como área na qual coincidem os interesses de cada um e de todos os seus membros. Por uma questão de respeito à soberania na tomada de decisões relativas à política nacional, o Fundo observa o princípio de neutralidade política no tocante a outros objetivos econômicos internos, tais como crescimento econômico e estabilidade de preços, e especialmente no que tange a objetivos de política interna adotados por motivos sociais, políticos ou de equidade.

A observância deste princípio geral tem evitado que o Fundo interfira em áreas que exigem julgamento de prioridades sociais ou políticas. Não obstante, na medida em que outros objetivos econômicos (por exemplo, estabilidade de preços, crescimento) contribuem para a viabilidade do balanço de pagamentos, o Fundo defende fortemente a adoção de medidas que os promovam. Além disto, o princípio de não-interferência não

impede que o Fundo examine o quanto as prioridades internas exigirão dos recursos disponíveis e chame atenção para suas implicações econômicas e, em particular, para quaisquer pressões que venham a ser exercidas sobre o balanço de pagamentos. Ademais, embora o seu mandato não abranja medidas e objetivos que resultem principalmente de considerações sociais ou políticas, o Convênio recomenda que o Fundo leve na devida conta essas medidas e objetivos no exercício de sua fiscalização de acordos cambiais. No relacionamento com os países-membros, o Fundo tem procurado ater-se a tais princípios.

Uma consideração especial que norteia o princípio de neutralidade política adotado pelo Fundo na tomada de decisões internas tem sido a necessidade de manter um equilíbrio aceitável entre proteger o interesse de determinado país-membro e o interesse dos restantes como um todo. A ênfase dada pelo Fundo a objetivos externos e às conseqüências das medidas econômicas tomadas pelos países-membros ajuda a proteger o interesse coletivo dos restantes e tem por base a opinião geral de seus membros de que essas medidas são motivo de legítimo interesse internacional. Se o Fundo estendesse o seu campo de ação para além da área externa de modo a incluir áreas administrativas de menor interesse internacional, a aceitação geral da prioridade dada pelo Fundo a objetivos externos não seria tão grande e poderia até mesmo ser contestada.

Estrutura conceitual

Como ficou dito, os principais objetivos dos esforços de ajustamento incluem o fortalecimento do balanço de pagamentos, a estabilidade de preços e um bom desempenho de crescimento. O crescimento e o ajuste dependem de dois fatores cruciais: o *volume* de recursos disponível e a *eficiência* com que estes são utilizados. Conseqüentemente, os programas políticos visam mobilizar recursos e aumentar a produtividade dos mesmos.

Uma tarefa típica dos programas de ajuste é alinhar a procura global à capacidade produtiva de uma economia ou, para determinado nível de procura de uma economia, trazer a capacidade produtiva até o seu nível potencial. Entre os vários fatores que conduzem a um desequilíbrio econômico, há frequentemente uma expansão insustentável da procura e dos gastos totais, cuja eliminação acarreta certa redução do nível ou da taxa de crescimento da procura global. No início do processo, é às vezes difícil determinar se essa expansão da procura indica que está havendo um desequilíbrio a exigir correção. Isto ocorre especialmente quando os efeitos da expansão dão azo a constatações diversas, quando não conflitantes. Um aumento incipiente da procura global pode causar mudanças, digamos, nos níveis de emprego e de produção que são vistas geralmente como favoráveis e recebem maior atenção que outras

mudanças simultâneas e desfavoráveis, por exemplo, no nível de preços e no balanço de pagamentos.

Por que os efeitos favoráveis da expansão da procura recebem quase sempre maior atenção que os efeitos desfavoráveis? As pressões sobre os preços internos e o balanço de pagamentos podem não ser percebidas de imediato, uma vez que alguns dos efeitos da expansão da procura podem ser dissimulados pela tomada de empréstimos externos ou pelo uso de reservas internacionais. Mesmo quando causam alguma preocupação, os resultantes aumentos da dívida externa e o declínio das reservas podem ser vistos como preço razoável a pagar por eventos positivos em outras áreas da economia. Contudo, o aumento da dívida externa e o declínio das reservas internacionais não podem continuar indefinidamente. O preço adverso e o mau desempenho do balanço de pagamentos geralmente se tornam evidentes quando a melhoria do nível de empregos e da produção começa a se desfazer ou já desapareceu completamente.

Volume de recursos, equilíbrio macroeconômico. Uma das funções capitais da administração econômica é manter o nível e a taxa de crescimento da procura global em sólida relação com o nível e perspectivas de crescimento da capacidade produtiva da economia. Para determinado nível de capacidade produtiva e determinada estrutura de preços e custos relativos (inclusive câmbio e taxas de juros), isso exige medidas financeiras internas que sejam coerentes com o equilíbrio macroeconômico do país. Esta é uma das primeiras áreas de interesse no contexto do relacionamento do Fundo com os países-membros.

A expansão da procura global é quase sempre associada a desequilíbrios nas contas fiscais ou, mais geralmente, nas finanças do setor público. Esses desequilíbrios resultam tipicamente da adoção de medidas e programas que exigem gastos públicos superiores às receitas do setor. Corrigir desequilíbrios que têm sua origem no setor público requer medidas destinadas a conter os gastos fiscais ou aumentar as receitas fiscais. Tais medidas podem ser chamadas de *aspecto fiscal da administração macroeconômica*.

As implicações para o setor privado da economia dependerão do conjunto especial de medidas tomadas. Por exemplo, o enfoque baseado na redução dos gastos públicos procura restaurar o equilíbrio econômico reduzindo diretamente a participação ou o peso do setor público na procura global, ao passo que o enfoque baseado no aumento das receitas fiscais internas tenderia a ser acompanhado, em igualdade de condições, por uma redução da procura privada. As conseqüências de diferentes conjuntos de medidas fiscais também variam quanto à certeza e à rapidez com que geram resultados — em parte porque a capacidade do governo de controlar seus gastos geralmente é maior que sua capacidade de garantir um aumento da receita.

As medidas fiscais têm íntima relação com a esfera mais ampla de medidas financeiras — aquelas que afetam o fluxo de créditos, dinheiro e empréstimos numa economia. Geralmente é difícil distinguir com clareza entre o papel de medidas fiscais e monetárias na administração macroeconômica; as medidas que afetam os gastos ou a receita do setor público — política fiscal — exercem forte influência sobre a necessidade do setor público de captar recursos e obter financiamento dos bancos internos — política monetária.

Estas considerações deixam claro que a manutenção da procura a nível sustentável exige certo controle sobre os fluxos de financiamento interno e especificamente sobre as taxas de expansão monetária e creditícia. Essas variáveis constituem o que se pode chamar de *o aspecto monetário da administração macroeconômica*.

Existe importante relação, por um lado, entre a taxa de expansão do crédito interno e os aumentos da massa monetária e, por outro, entre os níveis da procura global e do total de gastos. Há outra importante relação entre a procura de saldos monetários e o nível de renda da economia. Assim; uma discrepância entre a oferta e a procura de dinheiro (desequilíbrio no mercado monetário) tem quase sempre sua contrapartida num desequilíbrio entre os gastos e a receita (desequilíbrio no mercado de bens e serviços).

Uma saudável relação entre gastos e receita requer ainda que a expansão do crédito interno seja mantida no devido equilíbrio com a possível trajetória dos haveres em dinheiro desejados na economia. Geralmente, o comportamento desses haveres é, em grande parte, determinado pelo público. Assim, a formulação de medidas nessa área concentra-se principalmente na taxa de expansão do crédito interno, de modo a introduzir ou manter o equilíbrio duradouro do mercado, no sentido de não se ter de pagar o preço do desequilíbrio do balanço de pagamentos (por exemplo, através de perdas de reservas internacionais ou excesso de empréstimos externos) ou da desestabilização de preços ou da taxa de câmbio.

Estas considerações gerais explicam a importância atribuída pelo Fundo à expansão do crédito interno como instrumento de política. A íntima relação entre esta variável administrativa e o balanço de pagamentos é mais direta que aquela existente entre a expansão monetária e as contas externas. A fim de corrigir desequilíbrios e, dessa forma, proteger a temporariedade do uso dos recursos do Fundo, a política deve ser formulada de modo a evitar — mesmo nos períodos limitados em que elas ocorrem — alternâncias entre os objetivos da política econômica que põem em risco as perspectivas do balanço de pagamentos e prejudicam a posição das reservas internacionais.

A coerência da administração macroeconômica requer que seus aspectos fiscais e monetários sejam complementados por polí-

ticas auxiliares de empréstimos externos — *o aspecto de endividamento externo da administração macroeconômica*. As medidas referentes à dívida externa influenciam diretamente o fluxo gastos-receita, uma vez que o crédito externo pode substituir o interno, e vice-versa. De modo geral, é necessário fiscalizar o fluxo global (interno e externo) de recursos financeiros a fim de manter o nível dos gastos e da procura global em harmonia com a capacidade de produção e de absorção da economia.

Eficiência do uso dos recursos, incentivos econômicos. O potencial produtivo da economia, bem como a capacidade desta última de pagar o serviço da dívida, é influenciado diretamente pelas medidas macroeconômicas e indiretamente através dos efeitos de tais medidas sobre preços e custos relativos. De modo geral, o processo de captação de recursos, além de seu impacto macroeconômico já analisado, faz aumentar diretamente os recursos disponíveis. Quando usada eficientemente, essa captação de recursos pode permitir que a economia atinja níveis mais elevados de gastos ao mesmo tempo em que cresce a taxas constantes mais altas do que se ela não ocorresse.

Estas considerações salientam o vínculo existente, através da conta corrente do balanço de pagamentos, entre administração macroeconômica interna, medidas referentes à dívida externa, processo poupança-investimento e evolução da economia a longo prazo. Neste particular, os custos e preços relativos têm importância crítica. Qualquer desequilíbrio pode levar a desalinhamentos de preços e custos relativos não só entre setores da economia, mas também entre a economia como um todo e o resto do mundo. Em tais circunstâncias, pode ser necessário introduzir mudanças em preços e custos-chave para que o progresso na direção do equilíbrio macroeconômico possa ser duradouro.

Esta é uma área da política econômica na qual a administração macroeconômica se funde a aspectos de ajuste estrutural e de oferta. No domínio da política fiscal, especialmente na administração dos gastos, a composição destes últimos é fundamental. A durabilidade do esforço no sentido de controlar a procura e os gastos do setor público depende, entre outras coisas, do corte de gastos improdutivos e, em particular, da proteção de despesas com investimento produtivo.

Um aperfeiçoamento da estrutura de alíquotas fiscais pode também ajudar a aumentar a produtividade da economia. Outras importantes medidas de apoio abrangem a política de preços das empresas do setor público, inclusive preços setoriais ao produtor e ao consumidor, e a questão correlata dos subsídios. De modo mais geral, a manutenção de uma estrutura adequada de preços relativos é necessária para promover a eficiência na alocação e utilização de recursos entre setores da economia.

As medidas monetárias e creditícias devem levar a taxas de juros internas adequa-

das, as quais são cruciais para a eficiência na alocação e uso de recursos financeiros na economia e, assim, de importância fundamental para o crescimento e para a viabilidade do balanço de pagamentos. A nível geral, estes objetivos exigem taxas de juros internas que ajudem a mobilizar a poupança interna — ou seja, taxas reais de juros adequadas. Exigem também que as taxas de juros sejam competitivas internacionalmente, de modo a reter internamente a poupança e estimular a entrada de capitais externos. Este é mais um aspecto sob o qual coincidem as medidas necessárias para fins de crescimento e de balanço de pagamentos.

As taxas de câmbio e a competitividade são cruciais para o crescimento e para a viabilidade dos pagamentos externos. Havendo persistentes desequilíbrios na economia, os preços e custos internos quase sempre divergem significativamente dos preços e custos externos; a alocação de recursos é distorcida; e a competitividade é prejudicada, como também prejudicados são o crescimento e o desempenho do balanço de pagamentos da economia. Em tais circunstâncias, certos ajustes da taxa cambial ou uma administração cambial flexível, ou ambos, respaldados por medidas macroeconômicas adequadas, podem ser essenciais para restaurar a competitividade e o equilíbrio da economia, ajudando a trazer a níveis realistas os preços dos fatores, inclusive salários, e a absorção, especialmente o consumo. Quando a competitividade sofre e existem pressões de balanço de pagamentos, a ação na área cambial ajuda a transferir a procura de bens internacionais para bens internos. A ação cambial altera também o valor real dos haveres nominais e, assim, influencia a procura e os gastos em toda a economia. Adequadamente estruturada, a ação cambial ajuda dessa forma a equilibrar as contas externas diretamente, contendo a absorção interna, e, indiretamente, melhorando a alocação de recursos entre os setores interno e externo.

Para assegurar que os incentivos econômicos e os “sinais” emitidos pelos preços cumpram sua função, outro elemento importante e desejável de uma estratégia de ajustamento é a liberalização dos regimes cambial e comercial. Restrições e controles podem prejudicar seriamente a eficácia com que os “sinais” dos preços transmitem informações, entre setores e entre economias, no tocante à escassez relativa de recursos e padrões de procura de cada um.

Medidas setoriais específicas. A realização e manutenção do potencial de crescimento de uma economia geralmente requer outros tipos de medidas destinadas a eliminar ineficiências da economia como um todo ou de setores específicos. Mediante consultas regulares, bem como assistência técnica prestada aos países-membros, o Fundo contribui ativamente para a reforma de determinados setores. Exemplos desse trabalho são o desenvolvimento de bancos centrais e instituições do mercado monetário, o aperfeiçoamento de esquemas cam-

biais e o estabelecimento de um mecanismo institucional adequado para a coordenação de decisões administrativas e para o acompanhamento do desempenho econômico, especialmente nas áreas da administração fiscal e da dívida. Em várias dessas atividades, o Fundo colabora intimamente com o Banco Mundial. As questões que surgem com relação a essas reformas institucionais não são geralmente vistas como parte integrante da administração econômica global, mas podem ser críticas para a operação eficiente da economia e, portanto, são importantes no contexto de uma estratégia voltada para o crescimento.

Questões atuais

As medidas e condições associadas à assistência prestada pelo Fundo têm ajudado os países-membros a mobilizar recursos financeiros de outras fontes. Sob este aspecto, pode-se dizer que o Fundo ajuda a supervisionar a distribuição dos fluxos de capital entre os países-membros, de sorte que contribui para a eficácia do ajuste e, assim, beneficia a cada membro e a todos em conjunto.

Nos últimos anos, houve grave redução dos fluxos de capital para os países em desenvolvimento. Criaram-se procedimentos baseados nos acordos financeiros entre o Fundo e os países-membros, numa tentativa de assegurar que a assistência externa em apoio a esforços de ajuste prossiga na escala necessária. Além de serem os principais veículos para a oferta de recursos do Fundo, esses acordos tornaram-se instrumentos fundamentais para os esforços do Fundo no sentido de obter ajuda, para fins de ajuste, dos principais países credores e das principais fontes de capital privado, especialmente de bancos comerciais. Desta forma, o Fundo vem desempenhando papel cada vez mais importante como catalisador de fluxos de capital destinados a reforçar o ajuste. Sua contínua capacidade de angariar recursos externos e provocar medidas responsáveis por parte de credores e países exportadores de capital, de modo a permitir que o capital continue a fluir com eficiência, será importante fator de ajuste e crescimento.

Já discutimos as características gerais das principais medidas necessárias para que um país consiga crescer com um balanço de pagamentos viável, mas o alcance e a variedade dos possíveis pacotes de medidas dão azo a várias questões. A primeira tem a ver com a disponibilidade de recursos: quanto mais antigo e, portanto, maior for o desequilíbrio, maiores serão as pressões sobre os recursos disponíveis e mais limitadas as opções de ação. Quando os recursos são limitados, a ênfase na seleção de medidas deve ser colocada sobre a eficiência do uso dos mesmos. A disponibilidade de recursos pode restringir a escolha de medidas, mas a qualidade destas últimas pode também influenciar essa disponibilidade e, assim, aliviar as limitações.

A segunda questão tem a ver com a relação entre as metas de crescimento, preços e

balanço de pagamentos e aquelas outras estabelecidas em virtude de uma combinação de fatores econômicos, sociais e políticos. Num ambiente relativamente aberto, raramente se podem adotar, por muito tempo, objetivos sociais e políticos em detrimento da eficiência. Dificilmente ocorrerão conflitos permanentes entre o critério de eficiência econômica e a equidade, porque a ineficiência e o desperdício são incompatíveis com a equidade. Não obstante, estas considerações não significam que seja possível adotar objetivos econômicos sem levar em conta objetivos sociais e políticos.

De modo geral, a adoção de metas sociais e políticas pode ajudar o desempenho econômico, mas exige sua parcela dos recursos disponíveis. Neste sentido, podem ocorrer alterações entre os objetivos das medidas, mas, enquanto a eficiência do uso de recursos não for prejudicada e enquanto as opções estiverem de acordo com as preferências da economia, não surgirão necessariamente conflitos entre as metas adotadas.

A terceira questão é que, quando surgem desequilíbrios, o financiamento pode substituir o ajustamento, ou vice-versa, ou os dois podem complementar-se entre si. Recorrer a empréstimos externos ou ao uso de reservas internacionais (financiamento), em vez de medidas administrativas (ajuste), é algo que só se pode fazer temporariamente. Essencialmente, essa estratégia apenas transfere e acumula os desequilíbrios de um período para outro, até que a necessidade cumulativa de ajuste vem abruptamente à tona, geralmente quando não há mais disponibilidade de financiamento nem possibilidade de efetuar pagamentos atrasados. A essa altura, a tarefa do ajuste é corrigir não só o desequilíbrio presente, mas também todos os desequilíbrios anteriores.

Por outro lado, o financiamento pode ser utilizado em conjunto com medidas de ajuste para manter em ordem a economia durante o período necessário para que as medidas surtam efeito. Em igualdade de condições, quanto mais fortes forem as medidas e quanto mais rapidamente forem implantadas, menor será a necessidade de financiamento. Quanto maior for o volume de financiamento a ser usado durante o processo de ajuste e mais severas as suas condições, maiores serão as solicitações contra os recursos futuros e, conseqüente-

mente, mais significativos os efeitos que as medidas deverão exercer sobre o balanço de pagamentos.

Normalmente, o crescimento e a viabilidade do balanço de pagamentos caminham lado a lado. Mas é importante salientar que, quando os desequilíbrios a serem corrigidos provocaram ou estiveram associados a taxas insustentáveis de crescimento da economia, a restauração do crescimento a um nível constante — embora inferior — representa não um problema, mas parte da solução.

A um dado nível de recursos, a concentração na busca do crescimento pode criar uma limitação quanto à gama de medidas compatíveis com um balanço de pagamentos viável. Até certo ponto, essa limitação pode também surgir em virtude de opções feitas entre crescimento e outros objetivos de política interna, especialmente de natureza distributiva.

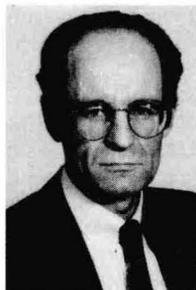
Quando se trata de corrigir um desequilíbrio no balanço de pagamentos, costuma-se argumentar que certa tendência a favor do financiamento é apropriada, desde que a estratégia inclua metas de crescimento. Contudo, quanto mais se recorre a financiamento externo, maiores são os recursos a serem dedicados no futuro para pagar os empréstimos. O crescimento será duradouro somente se refletir o uso eficiente desse financiamento. Com efeito, o crescimento futuro pode ser hipotecado por uma captação de recursos que exceda a capacidade de absorção e de produção da economia.

Estas relações entre os objetivos da política e os critérios de sua seleção constituem apenas aspectos de uma interdependência e uma interação mais amplas entre o ambiente político e a implementação da política econômica. De modo geral, um ambiente político estável é essencial para a implementação eficaz e persistente de medidas econômicas, a qual é quase sempre necessária para que um esforço de ajuste produza resultados.

Conclusões

Neste artigo, salientamos a complementaridade essencial existente entre ajuste e crescimento. De fato, por eliminar distorções e obstáculos à eficiência, o ajuste é necessário para a consecução de um crescimento sólido. A noção de que o ajuste é nocivo ao crescimento serve apenas para ocultar o fato de que, sem ajuste, o crescimento de hoje é geralmente obtido à custa de um crescimento bem menor amanhã.

Assim, por dois motivos, o apoio estendido pelo Fundo a medidas destinadas a restaurar a viabilidade do balanço de pagamentos representa também ajuda para o crescimento: primeiro, porque essas medidas geralmente promovem a eficiência no uso dos recursos; segundo, porque o apoio financeiro do Fundo, bem como outros tipos de financiamento que o Fundo ajuda a atrair para os seus membros, se somam aos recursos à disposição dos países em processo de ajustamento. ■



Manuel Guitián
da Espanha, é doutorado pela Universidade de Chicago. É vice-diretor do Departamento de Relações Cambiais e Comerciais do Fundo e autor de vários artigos sobre economia monetária internacional.