



FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

THOMAZ DE AQUINO GARCEZ LEME

TRÊS DÉCADAS DE TENTATIVAS DE ESTABILIZAÇÃO DA
ECONOMIA BRASILEIRA

Tese apresentada ao Curso de Pós-
Graduação da EAESP/FGV como requisito
para obtenção do título de Doutor em
Administração de Empresas

Orientador: Prof. Dr. Luiz Carlos Merege

São Paulo
1993

Carlos

[Handwritten signature]

Escola de Administração de Empresas de São Paulo	
Data 14.5	N.º de Lançada 336-718.4 (81) L551/t
N.º Volume 390/94	Registrado por CR

Tese
e. 2

**FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO**

THOMAZ DE AQUINO GARCEZ LEME

**TRÊS DÉCADAS DE TENTATIVAS DE ESTABILIZAÇÃO DA
ECONOMIA BRASILEIRA**

Orientador: Prof. Dr. Luiz Carlos Merege

**São Paulo
1993**

**TRÊS DÉCADAS DE TENTATIVAS DE ESTABILIZAÇÃO DA
ECONOMIA BRASILEIRA**

Banca Examinadora

Prof. Orientador _____

Prof. _____

Prof. _____

Prof. _____

Prof. _____

AGRADECIMENTOS

Esta tese representa o derradeiro requisito necessário à obtenção do grau de Doutor em Administração de Empresas pela EAESP/FGV.

Para que ela fosse elaborada foi essencial a participação de meu orientador Prof. Dr. Luiz Carlos Merege que, com serenidade, confiança e paciência permitiu que eu levasse a bom termo essa empreitada.

A ele, todavia, não cabe nenhuma responsabilidade pelas imperfeições contidas no estudo, atribuíveis, isto sim, às minhas limitações.

Quero também aqui deixar consignado os meus melhores agradecimentos à D^a Hermínia Guedes Bernardi pela dedicação, zelo e forma apurada com que executou os serviços datilográficos da versão final deste trabalho.

ABSTRACT

The present study, which was elaborated in order to fulfil the last necessary requirement to obtain the title of Doctor in Business Affairs, through the Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, has the purpose of studying the efficiency of the different adjustment programs applied to the Brazilian economy in the last three decades.

In the first chapter it was studied the behaviour of the Brazilian economy from the beginning of the sixties. At that time it was verified, simultaneously, an accelerated increase in the industrial area as well as a slowly but persistent increment of the inflation rate. After an institutional rupture in the middle of that decade, the new economical policy adopted had a strict orthodox characteristic, that would lead the country to live a period of high growth rates, after a time of recession.

In the second chapter it was analysed the seventies. In the beginning of that decade high product increment rates took place resulting from a good performance of the industrial field, which was impaired in 1973 by the first shock in the prices of oil and worsened by the second oil price raise in 1979, linked to an expressive elevation of the international interest rates. These last facts changed thoroughly the profile of our economy.

In the third and last chapter the economy in the eighties was looked into. The first half of that decade was particularly different because of the difficulties caused by the energy shocks due to the oil crisis, associated with the aggravation of the external debt. Attempting to revert the bad situation, several economical experiments with heterodox features were put into practice such as **Plano Cruzado**, the first of them, and more recently the unsuccessful **Plano Collor**, launched in the first months of 1990.

It was verified that none of the adjustment attempts were successful, as the attained results were not the expected ones. But, in some aspects, it must be considered the occurrence of healthy transformations, which were necessary to a better performance of the economy.

LEME, Thomaz A. Garcez. **Três Décadas de Tentativas de Estabilização da Economia Brasileira**. São Paulo, EAESP/FGV, 1993. 189 p. (Tese de Doutorado apresentada ao Curso de Pós-Graduação da EAESP/FGV, Área de Concentração: Economia de Empresas.

Resumo: O presente trabalho teve o propósito de estudar a eficácia dos diferentes programas de ajustamento aplicados à economia brasileira nas últimas três décadas.

No primeiro capítulo, estudou-se o comportamento da economia a partir de princípios dos anos sessenta, quando se verificou, simultaneamente, um acelerado crescimento industrial e um constante aumento nas taxas inflacionárias. A partir de meados da década aplicou-se uma política econômica com características ortodoxas que, após um período de recessão, levou a um expressivo crescimento do produto.

O segundo capítulo analisou os anos setenta. A tendência de bom desempenho dos anos iniciais da década foi revertida a partir do final de 1973, quando do primeiro choque dos preços dos combustíveis. A partir de 1979 esse quadro se agravou com o choque dos juros.

No terceiro capítulo examinou-se a evolução da economia nos anos oitenta. A primeira metade desta década distinguiu-se pelas dificuldades oriundas daqueles choques, em combinação com o agravamento da dívida externa. Foram, então, tentados diversos experimentos econômicos heterodoxos - visando combater a chamada **inflação inercial** - iniciado pelo denominado **Plano Cruzado** e, mais recentemente, com o fracassado **Plano Collor**, aplicado quando já corriam os primeiros meses da década de noventa.

Verificou-se que nenhuma tentativa de ajuste foi eficaz, no sentido de que os resultados alcançados estiveram aquém dos esperados, muito embora, em alguns aspectos, tenham ocorrido transformações saudáveis e necessárias a um melhor desempenho da economia.

Palavras-chave: ajuste econômico, ajuste fiscal, balança comercial, balanço de pagamentos, choque heterodoxo, choque dos juros externos, choque ortodoxo, choque do petróleo, congelamento, crescimento econômico, déficit público, desindexação, endividamento público, heterodoxia, indexação, inercialismo, inflação, inflação de custo, inflação de demanda, inflação inercial, ortodoxia, planos econômicos, política cambial, política fiscal, política monetária, tabelamento de preços, etc.

**TRÊS DÉCADAS DE TENTATIVAS DE ESTABILIZAÇÃO DA
ECONOMIA BRASILEIRA**

AGRADECIMENTOS	ii
ABSTRACT	iii
ÍNDICE	iv
LISTA DE FIGURAS	vii
LISTA DE QUADROS	viii
INTRODUÇÃO	1
1 - DA CRISE DO LIMIAR DA DÉCADA DE SESSENTA AOS PREPARATIVOS PARA A FASE DE CRESCIMENTO ACELERADO	5
1.1 - Antecedentes	6
1.2 - O Plano Trienal do Governo Goulart	10
1.3 - O Esforço de Estabilização dos Primeiros Governos Militares	13
1.3.1 - O Programa de Ação Econômica do Governo Castello Branco (PAEG)	13
1.3.2 - O Programa Estratégico de Desenvolvimento do Governo Costa e Silva (PED)	27
2 - ANOS SETENTA: DA EUFORIA DO MILAGRE ECONÔMICO BRASILEIRO À DEPRESSÃO DOS CHOQUES EXTERNOS	35
2.1 - Do Crescimento Acelerado ao Milagre Econômico Brasileiro	36

2.2 - Os Dois Choques Energéticos: Desequilíbrio Interno, Disparada dos Juros Externos e o Esforço para a Adaptação da Economia	60
3 - DÉCADA DE OITENTA: ANOS DE ESTAGNAÇÃO E DE TENTATIVAS FRUSTRADAS DE EXPERIMENTOS HETERODOXOS	89
3.1 - Tentativa de Estabilização: a Ênfase do Ajuste Externo numa Economia de Transição Política	92
3.2 - Aceleração Inflacionária e o Plano Cruzado	110
3.2.1 - Algumas considerações acerca do Pensamento Heterodoxo	112
3.2.2 - Principais Características do Plano Cruzado	116
3.2.3 - Reações Críticas à Estrutura do Plano Cruzado	117
3.3 - A Frustração das Tentativas Heterodoxas	124
3.3.1 - Uma Tentativa de Salvar o Programa Heterodoxo: O Plano Bresser	129
3.3.2 - A Política Econômica do Arroz com Feijão e o Plano Verão	130
3.4 - Nova Investida Heterodoxa: o Plano Collor	135
3.4.1 - A Estrutura do Plano e sua Consistência	136
3.4.2 - Aspectos da Política Monetária	139
3.4.3 - Aspectos do Ajuste Fiscal	143
3.4.4 - Aspectos da Política Cambial	145
3.5 - Avaliação Crítica do Comportamento da Economia nos Anos Oitenta	147
CONCLUSÕES	163
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	171

LISTA DE QUADROS

1 -	Tesouro Nacional: seu Déficit e Financiamento - 1951-1970 ..	20
2 -	Brasil: Balanço de Pagamentos no Período 1960-1970	23
3 -	Brasil: Resumo do "Programa Ação Econômica do Governo" - PAEG (1964-1966)	26
4 -	Brasil: Taxas de Crescimento do Produto - 1964-1974	37
5 -	Brasil: Balanço de Pagamentos no Período 1970-1980	46
6 -	Brasil: Coeficientes Médios de Abertura da Economia - 1960- 1975	50
7 -	Brasil: Alguns Parâmetros do Endividamento Externo - 1964- 1972	53
8 -	Brasil: Origem do Investimento Fixo em 1969	59
9 -	Brasil: Taxas de Crescimento da Moeda e dos Preços - 1973- 1983	64
10 -	Brasil: Carga Tributária Bruta e Líquida - 1970-1980	68
11 -	Brasil: Coeficientes de Abertura da Economia - 1971-1982 ...	80
12 -	Brasil: Alguns Parâmetros do Endividamento Externo - 1971- 1982	82
13 -	Brasil: Indicadores Internos da Economia - 1981-1984	94
14 -	Brasil: Balanço de Pagamento - 1980-1990	104
15 -	Brasil: Alguns Parâmetros do Endividamento Externo - 1980- 1990	106
16 -	Brasil: Exportação, Importação, PIB e Coeficiente de Abertura da Economia - 1980-1990	108
17 -	Brasil: Comportamento da Inflação após os Planos Heterodoxos	152
18 -	Brasil: As Interferências do Governo na Economia na Década de Oitenta	158

ANEXOS

- 1 - Brasil: Taxas de Crescimento Anual do Produto e de Alguns Indicadores - 1960-1990
- 2 - Brasil: Alguns Indicadores de Crescimento Econômico - 1960-1990
- 3 - Brasil: Balanço de Pagamentos - 1960-1990
- 4 - Brasil: Exportação, Importação, PIB e Coeficiente de Abertura da Economia - 1960-1990
- 5 - Brasil: Alguns Parâmetros do Endividamento Externo - 1960-1990
- 6 - Brasil: Carga Tributária Bruta e Líquida - 1970-1990

LISTA DE FIGURAS

1 - Brasil: Comportamento do PIB - 1980-1990	149
2 - Brasil: Comportamento da Inflação - 1980-1990	151
3 - Brasil: Coeficiente de Abertura Externa da Economia	155
4 - Brasil: Comportamento da Dívida Externa - 1980-1990	157
5 - O Círculo Vicioso dos Choques Heterodoxos	159

INTRODUÇÃO

O Brasil, desde o término da segunda guerra mundial, experimentou mudanças no perfil de sua economia.

Do país essencialmente agrícola, na visão de alguns eruditos da primeira metade deste século, passou, desde o fim daquela conflagração, a se distingüir como um país cuja economia, cada vez mais, sedimentava-se sobre as atividades industriais.

Essa mudança de postura consolidou-se nos anos cinqüenta, quando do denominado período de **substituição de importações**.

Para que se viabilizasse essa transformação foi fundamental o papel desempenhado pelo Estado enquanto planejador, executor e controlador das diversas políticas econômicas adotadas.

Logo, passou a participar de maneira direta das atividades de produção, distribuição e comercialização de bens e serviços.

Se, por um lado, essa postura acelerou o ritmo de crescimento do produto, por outro, acarretou algumas sérias distorções.

Dentre elas, destaca-se o seu exagerado envolvimento direto em atividades produtivas e prestadoras de serviços.

Essa intromissão, que atingiu o ápice nos anos setenta, contribuiu de forma decisiva para que a economia passasse a operar com crescente ineficiência, grande desperdício, além de um preocupante desequilíbrio em suas contas públicas.

Esse processo redundou em alguns resultados perversos, dentre os quais, destaca-se o aumento do déficit público, com o conseqüente acirramento do processo inflacionário.

O objetivo do presente trabalho foi o de analisar a eficácia dos diferentes programas de ajustamento econômico aplicados no Brasil durante as três últimas décadas.

Adotou-se, por hipótese, como sendo eficaz aquele plano que, decorrido um prazo necessário e suficiente para apresentar os resultados esperados confirmasse integralmente essa expectativa.

Verificamos que todos os programas de ajuste do período estudado, independentemente de seu grau de consistência ou sofisticação metodológica, perseguiram basicamente três objetivos: crescimento econômico com manutenção do nível de atividades, equilíbrio do balanço de pagamentos e combate à inflação.

Por essa razão definimos que, para ser considerado eficaz, o plano de ajuste deveria atender simultaneamente a essas três condições.

Como metodologia de trabalho, alocamos, primeiramente, as diversas tentativas de ajuste nas décadas de sua ocorrência. A cada uma dessas décadas, correspondeu um capítulo.

Em seguida, foi realizado o estudo de cada programa individualmente, analisando-o sob os enfoques das políticas monetária, fiscal e cambial.

Ao final de cada capítulo, foi apresentado um resumo crítico das análises efetuadas.

O trabalho foi dividido em três capítulos. No primeiro deles, estudou-se o comportamento da economia brasileira nos anos sessenta.

Essa década, em cujo início foram observadas altas taxas de crescimento industrial, aliada a um acirramento do processo inflacionário, assistiu, durante o ano de 1964, a uma ruptura institucional justamente quando a economia experimentava uma queda no seu crescimento.

Ao mesmo tempo, o desequilíbrio em seu balanço de pagamentos gerava pressões responsáveis pelo agravamento do surto inflacionário.

Com a instalação do regime autoritário, optou-se por uma política econômica de cunho marcadamente ortodoxo que, após um período de recessão, levaria o país a viver dias caracterizados por elevadas taxas de crescimento econômico. O balanço de pagamentos que até meados da década revelava, quase sempre, consideráveis déficits passou, desde então, a apresentar-se superavitário.

Contribuiu sobremaneira para isso a expressiva melhoria da balança comercial, pois o setor exportador - mercê de incentivos de toda ordem - não demorou a exibir uma excelente *performance*.

Os anos sessenta encerram-se sob uma atmosfera de quase euforia, com a economia apresentando altas taxas de crescimento, baixos índices de desemprego, confortável superávit no balanço de pagamentos, além de uma inflação sob controle.

O segundo capítulo analisou os anos setenta. O começo desta década caracterizou-se por revelar altos índices de incremento do produto, devido, principalmente, ao bom desempenho do setor industrial, marcadamente o dos bens de capital.

Esse desempenho foi prejudicado a partir de 1973 pelos efeitos do primeiro choque nos preços do petróleo. Com isso, nossa balança comercial foi seriamente atingida pois importávamos a quase totalidade do óleo consumido. Para reagir a este estado de coisas optou-se por um ajuste que enfatizava a obtenção de crescentes saldos comerciais. Buscou-se a diversificação e o aumento das exportações, além da fixação de controles para as importações.

No instante em que nosso balanço de pagamentos mostrava sinais de recuperação, sobreveio em 1979, o segundo choque energético.

Este, todavia, acompanhado de uma expressiva elevação nas taxas internacionais de juros. O duplo impacto teve efeitos perversos sobre nossa economia que, desde então, começou - fruto principalmente do explosivo

aumento do serviço da dívida -, a manifestar sérias dificuldades no equilíbrio de suas contas.

Essa década, ao contrário da anterior, encerrou-se sob um clima de expectativa e apreensão pois era patente que encontrávamo-nos no limiar de tempos difíceis.

O terceiro capítulo ocupou-se do estudo de nossa economia nos anos oitenta. A primeira metade desta década, caracterizou-se pela desaceleração do ritmo do crescimento e o recrudescimento do fenômeno inflacionário, à medida que os efeitos do duplo choque iam afetando o balanço de pagamentos. Nossos administradores públicos optaram por um ajuste parcial, pretendendo-se, com isso, criar condições para a economia continuar crescendo com níveis aceitáveis de inflação.

Dessa maneira, enfatizou-se, uma vez mais, a necessidade de uma boa *performance* na balança comercial como forma de se atingir o equilíbrio das contas públicas.

O país, à essa época, atravessava uma profunda recessão, fruto de uma política monetária restritiva, aliada a uma rígida política fiscal.

A partir de 1985, com a posse do novo governo, foram alterados os rumos da economia. Buscando o incremento do nível de atividades, elegeu-se como prioridade o aumento do consumo no mercado interno. Houve um afrouxamento das políticas monetária e fiscal que, não tardaria por trazer a elevação das taxas inflacionárias, além de uma diminuição do superávit da balança comercial. Foi o período dos denominados **choques heterodoxos** que, a uma média de um por ano, dominaram o panorama econômico da segunda metade dos anos oitenta.

**1 - DA CRISE DO LIMIAR DA DÉCADA DE SESSENTA
AOS PREPARATIVOS PARA
A FASE DE CRESCIMENTO ACELERADO**

1.1 - ANTECEDENTES

Desde o início dos anos cinquenta até 1964, ocorreram, em quatro ocasiões, tentativas, mais ou menos articuladas, de contenção da escalada inflacionária no Brasil.

De uma forma geral, a principal razão para que se tentasse pôr em prática esses Planos foi a necessidade de se obter maior credibilidade externa com vistas à captação de recursos junto a entidades financeiras internacionais oficiais e privadas, especialmente o Fundo Monetário Internacional (FMI). Era objetivo prioritário o ajuste do balanço de pagamentos que nesses anos se mostrava com perfil altamente deficitário. Todos esses programas apresentavam características nitidamente ortodoxas.

No segundo semestre de 1954, logo após o suicídio do Presidente Vargas, foi implantado o primeiro desses Planos. Nessa época, a economia brasileira era ainda bastante vulnerável ao desempenho do setor cafeeiro. Naquele ano, a receita da exportação desse produto caiu substancialmente, menos por problemas de preço do que pela redução no volume das vendas. O déficit na conta **serviços** e as despesas com juros e amortizações absorveram o superávit comercial, levando o governo a realizar operações de crédito de curto prazo com o *Federal Reserve Bank* dos Estados Unidos e mesmo com bancos privados estrangeiros.

Essa primeira tentativa se extinguiu em maio de 1955 com a renúncia do ministério econômico, que não suportou a crescente oposição de lideranças

do empresariado industrial descontentes com as medidas, que julgavam muito rigorosas e próprias do receituário ortodoxo.

Somente em 1958, com o **Programa de Estabilização Monetária**, realizou-se a segunda tentativa da década de combate à inflação. Mais uma vez, os grandes déficits do balanço de pagamentos levaram à necessidade de se contratar recursos junto ao FMI que, em contrapartida, exigia uma série de medidas saneadoras na economia antes da liberação dos recursos.

Uma vez mais as medidas ortodoxas preconizadas foram consideradas por alguns setores políticos como um ônus muito pesado a ser suportado pelo governo. Assim, em meados de 1959 as conversações com o Fundo Monetário foram abandonadas em meio a uma acalorada polêmica. Era o fim da segunda tentativa, que se deu na vigência do chamado **Plano de Metas do Governo Kubitschek**.

Esse Plano, adotado em fins de 1956, conferia "prioridade absoluta à construção dos estágios superiores da pirâmide industrial verticalmente integrada e do capital social básico de apoio a esta estrutura. Daria continuidade ao processo de substituição de importações que se vinha desenrolando nos dois decênios anteriores"⁽¹⁾. O Plano postulava investimentos diretos do governo nos setores de energia e transporte e em algumas atividades industriais básicas, notadamente siderurgia e refino de petróleo - para as quais a iniciativa empresarial privada havia se revelado insuficiente - bem como, incentivos e estímulos ampliados à expansão e diversificação do setor secundário, produtor de equipamentos e insumos com funções de produção de alta intensidade de capital. Face a esses objetivos, que propunham uma radical transformação na estrutura da economia, ficavam parcialmente esquecidas considerações acerca do nível de preços, equilíbrio do balanço de pagamentos e coordenação das políticas monetária, fiscal e cambial que se colocavam em segundo plano e a serviço da pretendida industrialização.

(1) Lessa, Carlos. *Quinze Anos de Política Econômica*. SP: Unicamp/Brasiliense, caderno n. 4, 1975. p. 14.

O Plano de Metas não dedicava, contudo, a necessária atenção à transformação estrutural do setor agropecuário. Tampouco se preocupava com o problema da má distribuição da renda. Outra dificuldade apresentada relacionava-se com o sistema financeiro de então, que estava orientado basicamente para servir a uma economia mercantil, e um setor público desprovido de instrumentos eficazes de captação de recursos o que levou a um agravamento nos desequilíbrios já existentes na economia.

Dessa forma, os dois últimos anos do governo Kubitschek apresentaram resultados que se alternavam entre o êxito e a decepção.

Os anos de 1958-59 foram um período de "acelerado crescimento industrial com taxas anuais médias ao redor de 11%. Em contrapartida, a taxa de inflação saltou de níveis abaixo dos 20% em anos anteriores para níveis acima dos 40% a partir de 1959. A tentativa de manter acelerado o ritmo do crescimento industrial sem perder o controle da inflação acarretou uma sobrevalorização do câmbio. Em particular, o sistema de taxas múltiplas para as importações subsidiou as importações de bens de capital, transferindo renda para a indústria, enquanto se praticava o confisco do lado das exportações tradicionais. Essa política levou ao agravamento das dificuldades do balanço de pagamentos. Sucediavam-se, então, pesados déficits que eram inutilmente combatidos com operações de curto prazo realizadas com bancos comerciais estrangeiros, visando a manutenção da disponibilidade de divisas evitando-se, com isso, a desvalorização. Houve uma deterioração acentuada do perfil da dívida externa"⁽²⁾. O governo Kubitschek terminou com crescentes dificuldades no equilíbrio das contas públicas.

A tentativa seguinte de se implementar um programa de austeridade monetária para combater a inflação ocorreu em 1961, já no governo Quadros. O programa do Ministro da Fazenda, Clemente Mariani - que fora o presidente do Banco do Brasil à época da primeira tentativa de

(2) Resendê, André L. *A Política Brasileira de Estabilização: 1963/68*. Pesquisa e Planejamento Econômico, v. 12, n. 3, dez. 1982. p. 761.

estabilização na década de 50 -, além da oposição do empresariado, teve apoio hesitante do próprio Presidente da República. Todavia, foi suficiente para garantir o sucesso das negociações que visavam a contratar novos empréstimos externos. Esses empréstimos, somados a resultados favoráveis em outras contas levou a um balanço de pagamentos superavitário em 1961, única exceção verificada no período 1957/63.

A repentina renúncia do Presidente da República em agosto de 1961 modificou as condições existentes. O Vice-Presidente João Goulart assumiria o seu posto após um tumultuado período institucional que o levou a aceitar a implantação de - pela primeira vez na história da República - um regime parlamentarista que tinha entre seus objetivos o esvaziamento do poder de seu cargo.

As novas autoridades não tardaram a pôr em prática alterações na política econômica com a articulação de um novo plano de ação nessa área.

1.2 - O PLANO TRIENAL DO GOVERNO GOULART

O Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social foi elaborado em fins de 1962 pelo Ministro do Planejamento Celso Furtado, com o intuito de constituir a base da ação governamental para o triênio 1963/65. Em seus objetivos básicos, esse Plano propunha-se a: a) assegurar uma taxa de crescimento do PIB de 7% a.a.; b) reduzir as taxas de inflação, com vistas a se atingir 10% em 1965; c) melhor distribuição de renda; d) melhoria nas áreas de educação, pesquisa e tecnologia; e) incrementar o desenvolvimento das áreas atrasadas; f) reformas estruturais, destacando-se a reforma agrária; g) refinanciamento da dívida externa.

Os instrumentos a serem utilizados para se alcançar esses resultados foram os mesmos normalmente encontrados nos planos ortodoxos de estabilização. O déficit do Tesouro foi identificado como o principal fator do desequilíbrio gerador da pressão inflacionária. O realismo cambial era proposto através de uma política de câmbio "orientada no sentido de assegurar ao setor exportador um nível de renda capaz de estimulá-lo a manter um adequado esforço de vendas no exterior e de evitar que as importações sobrepassem a efetiva capacidade de importar", segundo palavras textuais contidas no Plano⁽³⁾. Este, propunha-se também a implementar uma política de austeridade em relação à expansão monetária, embora ressaltasse que "o crédito ao setor privado deveria crescer em montante correspondente à elevação do nível de preços adicionado ao

(3) Presidência da República. *Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social: 1963-1965*. dez. 1962. p. 10.

aumento do produto real"⁽⁴⁾. Porém, não foi bem isto que se acabou verificando. Em janeiro de 1963, "houve um aumento do salário mínimo de 56,25%. Em fevereiro, as tarifas de transportes urbanos foram corrigidas entre 22% e 29%. Em março, eliminou-se o subsídio ao trigo importado, o que elevou seu preço em 100%, e ao petróleo importado, o que elevou seu preço doméstico em 70%. Em abril, o cruzeiro foi desvalorizado em 30,4%. O resultado destas e outras medidas do processo de inflação corretiva, tomadas no 1º trimestre de 1963, repercutiu imediatamente na taxa de inflação"⁽⁵⁾. A aceleração da inflação, por um lado, e o controle do crédito, por outro, resultaram em um severo aperto de liquidez real na economia. Uma das possíveis causas que levaram um crítico das políticas monetaristas de combate à inflação, como Furtado, a adotar medidas que afetariam negativamente o desempenho do balanço de pagamentos e da dívida externa se explica na busca de resultados internos. Desses resultados dependia a sorte das negociações com organismos privados e oficiais dos Estados Unidos, bem como o FMI, iniciadas em janeiro de 1963.

Ainda, segundo observações de Lara Resende, "no segundo semestre de 1963, Furtado desliga-se do Ministério. Santiago Dantas assume e parte para negociações em Washington, mantendo a política monetária restritiva do primeiro trimestre, e retorna após conseguir levantar 400 milhões de dólares, dos quais apenas pequena parcela seria liberada imediatamente. O restante ficaria condicionado à implementação de uma série de medidas de política econômica, que incluíam controle de crédito, limitação de aumento salarial do funcionalismo público, redução do déficit fiscal e outras que deveriam sanear as finanças do país"⁽⁵⁾. Já no segundo trimestre de 1963, o **Plano Trienal** tinha perdido qualquer vestígio de apoio do setor privado tendo em vista os notórios sinais de que a economia entrava numa fase recessiva.

Santiago Dantas, uma vez esgotado o caráter contingente dos créditos externos que obtivera, via-se cada dia mais desgastado, culminando por

(4) Presidência da República, *op. cit.*, p. 11.

(5) Resende, André L., *op. cit.*, p. 763.

deixar o Ministério, substituído pelo Prof. Carvalho Pinto que assumia a Pasta em uma aparente tentativa de salvar o que ainda restava da política econômica restritiva do **Plano Trienal**. O novo ministro assumiu com um discurso que prometia tenacidade no combate à inflação. O seu programa de ação previa medidas bastante ortodoxas que não chegaram a ser implementadas devido à brevidade de sua passagem pelo ministério. Ao final do primeiro semestre de 1963, o governo começou a expandir a oferta monetária e o crédito ao setor privado. Apesar da mudança na política econômica a partir do começo do segundo semestre, o aperto da liquidez só atingiu o máximo no terceiro trimestre do ano, o ritmo de crescimento dos preços manteve os índices de liquidez real negativas até o 1º trimestre de 1964. A modificação na política econômica não agradou às fontes de financiamento externo, devido ao descumprimento das exigências de políticas econômicas já acertadas. Os Estados Unidos bloquearam os fundos compensatórios negociados por Santiago Dantas. O FMI decidiu reduzir de 100 para 60 milhões de dólares um empréstimo concedido. O balanço de pagamentos produziu um déficit volumoso. Os empréstimos e financiamentos atingiram seu mais baixo nível desde 1956. O financiamento do déficit do balanço de pagamentos foi parcialmente realizado com as reservas em ouro, além da necessidade de empréstimos de curto prazo em instituições privadas. A produção industrial permanecia estagnada e a agricultura pouco crescia. A alta desvalorização do cruzeiro (93,3%), ao mesmo tempo em que se aumentava o salário mínimo em 100% levaram a taxa anualizada de inflação para além dos 100% no primeiro trimestre de 1964. Era o desfecho de uma crise econômica-institucional que teve no golpe militar de março de 1964 seu ponto culminante.

1.3 - O ESFORÇO DE ESTABILIZAÇÃO DOS PRIMEIROS GOVERNOS MILITARES

A deposição do governo civil em março de 1964 marcaria o início de um período de vinte e um anos, durante o qual o país seria governado por Presidentes militares. Logo após a queda de Goulart, o Congresso Nacional confirmou como Presidente da República o Marechal Castello Branco que governaria até 1967, sendo sucedido pelo seu então Ministro da Guerra, Marechal Costa e Silva. A orientação econômica destes dois períodos caracterizar-se-ia, como veremos em seguida, por medidas de caráter bastante ortodoxos, que, devido às limitações impostas à sociedade no aspecto político-institucional, tiveram sua implementação realizada de uma forma coercitiva não havendo praticamente nenhum espaço para debates ou contestações.

1.3.1 - O Programa de Ação Econômica do Governo Castello Branco (PAEG)

A aceleração da inflação nos últimos tempos do governo de Goulart constituiu um dos principais alvos das críticas de seus opositores. Era natural, portanto, que o combate a esse fenômeno se tornasse um dos objetivos prioritários da nova administração.

Não que a estabilidade monetária fosse mais importante do que os objetivos de desenvolvimento e de melhoria do bem estar social, mas porque era consenso que para a retomada do crescimento era necessário estancar o descontrole inflacionário. Dessa maneira, o PAEG dedicou um bom número de capítulos para a descrição dos instrumentos necessários à redução do processo inflacionário.

Como metodologia de trabalho optou-se pelo gradualismo, ou seja, o combate por etapas à inflação.

É interessante notar que como observou enfaticamente Simonsen, "essa mesma metodologia havia sido proposta um ano e meio antes pelo Plano Trienal do governo Goulart - um plano curioso, destinado a apoiar a transformação do regime parlamentarista em presidencialista, e que misturava o modelo de *Harrod-Domar* com a teoria quantitativa da moeda e com certas alusões estruturalistas a reformas de base extraordinariamente sonoras nos rótulos e absolutamente vazias (quando não históricas) em conteúdo. Contudo no caso do PAEG a proposta gradualista assumia ares de seriedade desconhecidos no Plano Trienal. Este último se propunha ao combate à inflação mas se recusava a estabelecer qualquer restrição de política salarial, a qual poderia parecer ofensiva ao suposto trabalhismo que apoiava o governo. E sugeria uma contenção de déficits federais inviável pelos padrões políticos da época - o reajuste dos vencimentos dos funcionários públicos teria que se limitar a 40%. Um plebiscito, convenientemente manipulado pela propaganda, como costuma ser o caso, transformou o governo Goulart em presidencialista, tornando tão dispensável quanto incômodo o Plano Trienal. Este foi logo abandonado com um reajuste de 70% para os funcionários públicos. E o gradualismo desinflacionário foi substituído pela proclamação do caos monetário⁽⁶⁾.

E prossegue afirmando Simonsen, "O PAEG certamente inspirava outro nível de confiança. As suas previsões poderiam ser perturbadas por

(6) Simonsen, Mário H. *Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque*. RJ: APEC Editora, 1970. p. 10.

imprevistos de ordem técnica (o que de fato aconteceu). Havia, porém, uma intenção funcional de execução que em nenhum momento esteve presente no episódio do Plano Trienal. Para muitas agências internacionais o gradualismo representava uma espécie de solução repulsivamente heterodoxa. Não se tratava de uma aversão científica, mesclada pela evidência empírica e pela dedução lógica. O gradualismo aumentou seu exército de simpatizantes depois que a inflação começou a minar a economia norte-americana".

O PAEG, conforme sistematização de Resende⁽⁷⁾, tinha entre seus principais objetivos:

- a - acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido no biênio 1962/63;
- b - conter progressivamente o processo inflacionário, durante 1964 e 1965, objetivando um razoável equilíbrio de preços a partir de 1966;
- c - atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, assim como as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais mediante melhoria das condições de vida;
- d - assegurar, pela política de investimentos, oportunidades de emprego produtivo à mão-de-obra que continuamente aflui ao mercado de trabalho;
- e - corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade de importar.

(7) Resende, André L., *op. cit.*, p. 772.

Medidas Adotadas para Implementação do PAEG

Para a materialização desses objetivos o governo tomou uma série de procedimentos. Assim, uma das primeiras providências adotadas foi a implantação daquilo que se convencionou chamar-se de **inflação corretiva** - uma série de alta de preços destinadas a corrigir distorções acumuladas no passado e que a médio prazo atenuariam a dependência de alguns desses setores de subsídios do governo.

Foi uma medida necessária haja vista o flagrante desalinhamento nos preços relativos da economia. Essa medida, todavia, dificultou a queda no ritmo inflacionário na velocidade inicialmente prevista. Um segundo fator de retardamento da estabilização foi o uso disseminado do instrumento da correção monetária.

Como bem constatou Simonsen, "tal fórmula representa uma tentativa de neutralização dos efeitos inflacionários, isto é, um método de convivência pacífica com a inflação. Uma fórmula que fatalmente se deve limitar a alguns setores, pois a correção generalizada ou se tornaria inócua ou logo levaria a inflação ao infinito. Mas que se justificava em sua implantação por duas razões. Primeiro, porque era necessário recuperar o prestígio da dívida pública, a rentabilidade dos serviços de utilidade pública, a ativação dos mercados imobiliários e de capitais, e outros setores que haviam sido gravemente minados pela alta geral dos preços. Segundo, porque uma geração educada sob a égide da inflação crônica jamais investiria nesses setores sem uma proteção contra a eventualidade de altas futuras de preços, por mais veementes que fossem as promessas governamentais de estabilização monetária. É certo que a correção em causa permitiu o desenvolvimento de inúmeras atividades que dificilmente se teriam expandido à margem da ilusão dos valores monetários. Mas é igualmente

óbvio que a correção monetária atua como um realimentador automático da inflação"⁽⁸⁾.

Uma terceira variável - em adendo a essas observações de Simonsen - foi a do comércio exterior. Em princípios de 1964, o Brasil apresentava uma economia altamente inflacionária, além disso, o saldo de seu comércio com outros países revelava-se deficitário. Contudo, ainda no governo Castello Branco ocorreu uma alteração pois o país passou a apresentar superávits em sua balança comercial. Porém, essa recuperação exigiu uma atualização de taxas de câmbio que inevitavelmente refletir-se-ia nos custos internos.

A acumulação de reservas implicava numa contrapartida da expansão monetária que era incompatível com a pretendida austeridade orçamentária do PAEG. Só a partir de agosto de 1968, o país adotou a fórmula da taxa de câmbio flexível que apresentava características vantajosas para a estabilização do comércio exterior de um país sujeito à inflação. Em quarto lugar, o governo patrocinou o desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais, que até então apresentavam características obsoletas quase que inviabilizando a captação e distribuição dos recursos necessários ao processo de desenvolvimento. Houve também a criação de vários títulos destinados a atrair poupanças privadas. Um desses títulos, a **Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional - ORTN**, permitiu que o governo financiasse boa parte de seus déficits sem a expansão dos meios de pagamento. Contudo, o desenvolvimento do mercado de capitais, com os seus múltiplos títulos em concorrência, forçou a alta da taxa real de juros, isto é, a taxa nominal não tendeu a baixar tão elasticamente quanto a taxa de inflação, transformando-se num fator de tensão de custos para as empresas. Essa diversidade de títulos iria gerar substitutos de liquidez que agiriam desfavoravelmente sobre a velocidade de circulação da moeda numa fase de estabilização monetária.

No que tange à absorção de poupanças externas, sob a forma de

(8) Simonsen, Mário A., *op. cit.*, p. 15.

empréstimos bancários, verificamos que não houve, nesse período, uma política com objetivos claramente definidos. Na verdade, a entrada desses empréstimos, "foi estimulada pelo governo, como uma solução temporária para os problemas de liquidez enfrentados pelas empresas, em decorrência do rígido programa de controle monetário implantado em 1964. Nesta perspectiva, a inserção da economia brasileira no mercado financeiro internacional pode ser vista como resultante principalmente de um processo de ajustamento de estoque, em função de restrições monetárias internas e de elevação na taxa de juros no mercado financeiro doméstico. Os empréstimos externos representaram, portanto, uma tentativa para acomodar a oferta excedente de obrigações emitidas pelo setor privado nacional, pelas empresas públicas e pelas companhias estatais. O mercado financeiro internacional e, mais especificamente, o mercado de eurodólares funcionou, no caso, como substituto à criação de crédito pelo sistema financeiro doméstico"⁽⁹⁾.

A Implementação das Políticas Monetária e Fiscal

O PAEG, definiu que: "a formulação global da Política Monetária para um determinado período depende basicamente, entre nós, da fixação de três pontos: da política de crédito do governo, da contrapartida monetária das operações ligadas ao comércio com o exterior, e da política de crédito ao setor privado. Em muitos países, haveria um quarto ponto essencial a fixar: a política de operações de mercado aberto"⁽¹⁰⁾.

Dessas intenções a mais bem-sucedida foi a política de crédito do governo. Os impostos diretos e indiretos foram imediatamente aumentados. O déficit

(9) Moura, Alkimar R. *A Abertura Financeira Externa: um Breve Relato da Experiência Brasileira*. SP: EAESP/FGV, Comunicação apresentada no Seminário sobre Abertura Financeira Externa, 1980. p. 3.

(10) Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica - *Programa de Ação Econômica do Governo: 1964-1966*, novo. 1964. p. 62.

do governo proporcionalmente ao PIB que em 1963 representou 4,2%, declinava para 3,2% em 1964, caindo para 1,6% em 1965, atingindo 1,1% em 1966. Também a maneira de se financiar o déficit foi bastante alterada, segundo podemos verificar no Quadro 1. Assim, desde 1960, o déficit era quase que integralmente financiado pelas emissões de papel-moeda. Em 1965, 55% do déficit foi financiado através da venda de títulos da dívida pública e, em 1966, o déficit foi totalmente financiado pelos empréstimos tomados ao público.

Quadro 1
Tesouro Nacional: seu Déficit e Financiamento - 1951-1970

Anos	Despesa do Governo /PIB	Receita do Governo /PIB	Déficit /PIB	Financiamento (%)	
				Autoridades Monetárias	Público
1951	8,3	9,0	(0,7)	108	-8
1952	7,7	8,3	(0,6)	84	16
1953	11,0	8,7	2,3	92	8
1954	8,7	8,1	0,6	163	-63
1955	8,3	7,6	0,7	100	0
1956	9,9	7,5	2,4	99	1
1957	11,3	7,9	3,4	100	0
1958	11,1	9,0	2,1	69	31
1959	11,1	9,1	2,0	28	22
1960	11,8	9,0	2,8	91	9
1961	12,6	9,2	3,4	99	1
1962	12,8	8,5	4,3	88	12
1963	13,0	8,8	4,2	81	16
1964	12,4	9,2	3,2	101	-1
1965	12,2	10,6	1,6	45	55
1966	12,1	11,0	1,1	-3	103
1977	11,2	9,5	1,7	57	43
1968	11,6	10,4	1,2	88	12
1969	11,2	10,6	0,6	-136	236
1970	11,6	11,2	0,4	113	-13

Fonte: *Conjuntura Econômica*. FGV, RJ, vários números. Apud André Lara Resende. *A Política Brasileira de Estabilização*. RJ: *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 12, n. 3, 1982, p.781

As políticas monetária e de crédito ao setor privado tiveram um comportamento bastante diversificado. A partir do segundo trimestre de 1964, tanto a moeda quanto o crédito expandiram aproximadamente em linha com os preços, havendo um primeiro aperto na liquidez no último trimestre do ano. No entanto, em 1965, as políticas monetária e creditícia foram bastante folgadas. As taxas de expansão da moeda estiveram, em 1965, sempre acima da taxa de crescimento dos preços. Apesar da queda acentuada da inflação em 1965, a expansão monetária foi praticamente igual à expansão observada em 1964, atingindo 83,5%. A previsão do PAEG de 30% de crescimento dos meios de pagamento em 1965, foi completamente superada.

Talvez a principal razão para esse desencontro observado na política monetária tenha sido o balanço de pagamentos. A política econômica de Campos e Bulhões recebeu apoio das agências financeiras internacionais. Várias agências concederam importantes empréstimos ao país. Os empréstimos e financiamentos obtidos em 1965 aumentaram 65% em relação a 1964, enquanto os investimentos diretos quase triplicaram (Quadro 2). Simultaneamente, a redução da taxa de crescimento, tanto em 1964, quanto em 1965, reduziu as importações. Em 1965, o valor em dólares das importações brasileiras foi igual ao observado em 1950, o mais baixo ocorrido nas décadas de 50 e 60. As exportações recuperaram-se em 1964 e atingiram nível bastante expressivo em 1965 ocasionando um superávit de US\$ 331 milhões, nesse ano, mercê inclusive de forte compressão nas importações. As reservas dobraram.

A política monetária não foi ágil o bastante para esterilizar este influxo de moeda gerado pelo superávit externo, sendo que até o primeiro trimestre de 1966 a liquidez real da economia se apresentou folgada. A partir do segundo trimestre de 1966, a política monetária foi modificada, tornando-se comprimida. A expansão dos meios de pagamento em 1966 foi de 35,4% enquanto os preços continuaram crescendo a taxas ao redor de 40%. A liquidez real medida pela expressão monetária foi muito reduzida nos últimos trimestres de 1966. Contudo, a inibição do crédito ao setor privado foi

significativamente menor do que o aperto monetário. Isto deveu-se à ação do Banco do Brasil, pois os seus empréstimos expandiram-se em termos reais.

Quadro 2

Brasil: Balanço de Pagamentos no Período 1960-1970

(Em milhões de dólares FOB)

Ano	Exportações	Importações	Saldo da Balança Comercial	Serviços	Saldo em Transações Correntes	Investimento Direto	Empréstimos e Financiamento	Amortizações	Saldo da Conta Capital	Saldo do Balanço de Pagamentos	Reservas Externas	IGP/DI
1960	1.269	1.293	(24)	(459)	(478)	99	318	(417)	58	(410)	345	29,2
1961	1.403	1.292	111	(350)	(222)	108	579	(327)	288	115	470	37,0
1962	1.214	1.304	(90)	(339)	(398)	69	325	(310)	181	(346)	285	51,6
1963	1.406	1.294	112	(209)	(114)	30	250	(364)	(54)	(244)	219	75,4
1964	1.430	1.086	344	(259)	140	28	221	(277)	82	4	244	90,0
1965	1.595	941	654	(362)	368	70	363	(304)	(6)	331	483	56,8
1966	1.741	1.303	438	(463)	54	74	508	(350)	124	153	421	38,0
1967	1.654	1.441	213	(527)	(237)	76	530	(444)	27	(245)	198	28,3
1968	1.881	1.855	26	(556)	(508)	63	583	(484)	541	32	257	25,5
1969	2.311	1.993	318	(137)	(281)	189	1.201	(493)	871	549	656	21,4
1970	2.739	2.507	232	(136)	(526)	146	1.510	(672)	1.015	545	1.187	19,8

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*

De um modo geral, podemos dizer que o PAEG não foi um programa com características totalmente ortodoxas. Ele se voltou primeiramente na busca do controle da inflação para, em seguida, perseguir elevadas taxas de crescimento. Para isso, fez no decorrer do processo de ajuste, algumas concessões que o levaram à adoção de uma estratégia gradualista.

O Plano apresentou três inovações em relação aos anteriores, que contribuíram para o seu relativo sucesso. A primeira foi a adoção de uma reforma tributária onde se enfatizou a necessidade de implementação e cobrança de tributos, tais como, um imposto sobre o valor agregado e imposto sobre a renda. A segunda, foi a estruturação de um mercado de capitais e de intermediação financeira razoavelmente eficiente; e a terceira foram as reformas institucionais na área do comércio exterior, onde foram criados organismos e mecanismos que incentivaram as exportações.

O Programa, todavia, apresentou distorções quanto ao aspecto salarial.

Assim, o "ponto chave do PAEG e da política desinflacionária dos governos pós 1964 foi a política salarial. Dentro do espírito da ortodoxia, que só no mercado de trabalho percebe inconveniências e ineficiências na livre determinação dos preços, o programa desinflacionário do PAEG substituiu negociação dos salários pela fórmula oficial de reajuste. A aplicação desta fórmula reduziu o salário mínimo a cada ano, de 1965 até 1974, enquanto o salário real médio industrial caiu entre 10 e 15%, dependendo do deflator usado, entre 1965 e 1967. Desta forma, usando o poder de repressão, sobre a sociedade em geral e os sindicatos em particular, de que dispõe o governo autoritário, foi possível fazer diretamente aquilo que a ortodoxia pretende conseguir através da recessão e do desemprego: solucionar o impasse distributivo através da redução da parcela salarial. A diferença está no fato de que a ortodoxia utiliza-se da restrição de liquidez, fórmula aparentemente neutra de distribuir os custos da estabilização, pois deixa ao mercado o encargo de selecionar os mais fracos, enquanto regimes autoritários não têm o mesmo procedimento. Na verdade o programa desinflacionário do PAEG não é ortodoxo justamente nos pontos em que o

incompatíveis. Entre o Plano Trienal e o PAEG, a principal diferença está na distinta configuração de forças políticas existentes em seus momentos. Pode-se dizer que o Plano Trienal, sob certos aspectos, é mais ortodoxo do que o PAEG⁽¹¹⁾. Como em ocasiões anteriores, quando se tentou implementar política de estabilização econômica, também o PAEG teve nítida inspiração ortodoxa. A exemplo do ocorrido anteriormente, as medidas adotadas, principalmente as de políticas monetária e fiscal, tiveram imposto imediato sobre o nível da atividade econômica.

Desta vez, porém, devido ao suporte político - institucional da denominada Revolução, foi possível uma intervenção direta e mesmo autoritária do Estado na determinação da política salarial.

Para finalizar, apresentamos a seguir o Quadro 3, que, de uma forma sinóptica, resume o que foi o primeiro Plano que, com alguma sofisticação metodológica, apresentou resultados concretos no processo de ajuste da economia. Muito embora ele tenha falhado em alguns pontos, e provocado algumas distorções em outros setores, é inegável que o seu relativo sucesso colaborou para alicerçar o processo de retomada do crescimento que pouco depois se verificou em nosso país.

(11) Resende, Andre L., *op. cit.*, p. 802.

Quadro 3
Brasil: Resumo do "Programa Ação Econômica do Governo" - PAEG (1964-1966)

OBJETIVOS	MEDIDAS	RESULTADOS
1. Equilíbrio Financeiro	- Redução dos déficits da União pela racionalização das despesas. Seleção dos investimentos e maior eficiência na arrecadação tributária	- Evolução dos Déficits: 1963: 4,2% do PIB 1966: 1,1% do PIB - Queda na despesa e aumento na receita
2. Melhoria do Sistema Tributário	- Maior justiça tributária, melhor aparelhamento do sistema arrecadador, maior eficácia com criação de novos tributos, eliminação e transformação de outros. Incentivos Fiscais. Maior racionalização	- Criação do IPI, substituição do IVC pelo ICM, eliminação do imposto do selo - Aumento da arrecadação tributária - Incentivos Fiscais, Setoriais, Regionais e por Produtos
3. Realismo Cambial/ Competitividade Internacional	- Desvalorização da taxa de câmbio. - Novos conceitos de custos e produtividade também para empresas voltadas para a exportação	- Estímulo às exportações e limitação das importações, contribuindo para maior equilíbrio do balanço de pagamentos.
4. Neutralização das Distorções Inflacionárias	- Instituição da correção monetária para a correção dos ativos.	- Neutraliza, acomoda e reanima a inflação, acostumando psicologicamente o público com os aumentos e provocando distorções.
5. Política Social e Trabalhista	- Criação do Sistema Financeiro da Habitação e de FGTS, administrados pelo BNH - Ativação do mercado de trabalho para mão-de-obra não especializada. - Nova sistemática de reajustes salariais.	- Reativa o mercado imobiliário, estimula a absorção da mão-de-obra, aumenta a rotatividade do fator trabalho com o fim da estabilidade no emprego.
6. Desenvolvimento do mercado de capitais /Incentivo ao Consumo	- Reforma do Sistema Bancário - Criação dos Bancos de Investimento - Incentivos ao mercado de ações - Facilidade de crédito ao consumidor	- Reativa o mercado de ações, democratiza o capital de várias empresa nacionais, estimula a captação de recursos junto ao público, aumenta a demanda agregada.
7. Incentivo à Poupança Popular	- Criação das cadernetas de poupança rendendo juros e correção monetária. Sistema de poupança e empréstimo atrelado ao Sistema Financeiro da Habitação	- Grande captação das poupanças individuais que ajudam a financiar os programas de construção da "casa própria"

Fonte: Miranda Neto, Manoel J. *A Síndrome do Caos: Origem e Desdobramentos*. RJ: Freitas Bastos, 1989, p.98. Complementado pelo autor.

1.3.2 - O Programa Estratégico de Desenvolvimento do Governo Costa e Silva (PED)

O Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED) foi elaborado com vistas a ser adotado no triênio 1968-70. Ele destinava-se a configurar uma estratégia de transição, durante a qual se postulava que o PIB efetivo poderia diferir do produto potencial dada a existência de uma capacidade ociosa a ser aproveitada. Três fatores concorreram para isso. Primeiro, "o desejo do novo governo de firmar uma imagem própria e autônoma, com diferente enfoque de prioridades. Segundo, a convicção de que o mecanismo de planejamento evoluíra muito mais do que a mecânica de implementação, sendo necessário antes, através de ênfase sobre a reforma administrativa, aperfeiçoar o aparelho executivo: donde ser considerado preferível a simplificação das projeções e o recurso muito mais moderado à quantificação de metas, em favor de um esforço maior de institucionalização do processo de planejamento do que de formulação de planos. Terceiro, uma modificação na estratégia de combate à inflação, que passou a ser encarada como uma inflação de custos, antes que de procura⁽¹²⁾.

O Plano tinha dois objetivos fundamentais: a aceleração do desenvolvimento e a contenção da inflação. Para atingir o primeiro objetivo ele se propunha a que "na fase inicial a aceleração do ritmo de desenvolvimento operar-se-á principalmente através da melhor utilização da capacidade existente; na etapa seguinte, principalmente através da expansão da quantidade e melhoria da qualidade dos fatores de produção, mediante a intensificação dos investimentos nos setores prioritários, o aperfeiçoamento dos métodos de produção e o fortalecimento dos recursos humanos"⁽¹³⁾.

(12) Simonsen, Mário H. e Roberto de O. Campos. *A Nova Economia Brasileira*, RJ: Livraria José Olympio Editora, 1974. p. 65.

(13) Ministério do Planejamento e Coordenação Geral. *Programa Estratégico de Desenvolvimento*, jul. 1967. p. 18.

O PED tinha ainda um **Programa Estratégico**, que destinava-se a "concentrar as atenções e os recursos do governo, num conjunto de medidas, objetivas e prioritárias, com o objetivo de:

- a - atacar vigorosa e diretamente as causas de elevação de custos;
- b - elevar a eficiência do sistema produtivo, e, de modo especial, a do setor público;
- c - possibilitar a expansão da produção, procurando enfrentar e resolver as principais deficiências e pontos de estrangulamento da infra-estrutura;
- d - habilitar o homem brasileiro para o processo de desenvolvimento.

O programa é estratégico no sentido de que definirá áreas críticas de alta prioridade, e, dentro delas, identificará pontos de estrangulamento"⁽¹⁴⁾.

Quanto à metodologia o PED diagnosticou dois grandes problemas: o esgotamento do processo de substituição de importações e a crescente participação do setor público na economia. Com o esgotamento daquele processo, a decisão de investir não dependeria do tamanho do mercado, mas sim, de seu ritmo de crescimento.

Para isso, seria indispensável a renovação dos setores dinâmicos da economia, bem como redistribuir a renda, preservando-se a capacidade de poupança e aumentando a produtividade.

A partir dos objetivos globais construiu-se um modelo para se verificar a compatibilidade dos objetivos, e, em se verificando isso, os resultados globais foram desdobrados em resultados setoriais.

Chegou-se, assim, a um **Programa Governamental de Investimentos nas Áreas Prioritárias** e à definição de critérios para uso integrado dos instrumentos de política econômica.

(14) Idem, p. 35.

O diagnóstico da economia apresentou as seguintes características:

- apontou a estagnação iniciada em 1962 como resultado da exaustão do processo de substituição de importações e da inflação crescente;
- diagnosticou também o estreitamento do mercado, produto da industrialização capital - intensiva, que resultou na absorção da mão-de-obra excedente pelo setor primário, onde a produtividade é baixa;
- identificou ainda uma suposta distorção na economia, no aumento expressivo da participação do setor público e no fato de que este tem a tendência de ser menos eficiente do que o setor privado no gerenciamento dos recursos.

Todas essas distorções, segundo os responsáveis pela elaboração do Plano, teriam levado a uma retração prematura das taxas de crescimento do PIB.

O PED entendeu que a retomada do desenvolvimento econômico no Brasil estaria condicionada por uma fase de preparação, para a qual foi elaborada uma **estratégia de transição**, e durante a qual seriam criados os estímulos e condições básicas para o impulso de crescimento do setor privado. Nesta fase, as taxas de crescimento poderiam ser maiores do que as permitidas pelo aumento no investimento, através da utilização da capacidade ociosa. Nesta etapa surgiram dois problemas: a compatibilização do aumento da demanda com a contenção da inflação e a retração da participação governamental com a necessidade de manter seu programa de investimentos nas áreas estratégicas.

O **Programa Estratégico do Desenvolvimento** não apresentou resultados de todo satisfatórios. O primeiro revés surgiu na tentativa inútil de reduzir a participação do Estado na economia. Por outro lado, durante a sua vigência as taxas anuais de inflação mantiveram-se decrescentes, muito embora com diferenças não muito significativas. Isso, em parte, foi possível pelo fato de as despesas do governo terem sido realizadas mais intensamente no

primeiro semestre, provocando um aumento do déficit nesse período, sendo o financiamento realizado com os recursos ociosos de caixa das autoridades monetárias. No segundo semestre, quando, normalmente, a economia intensifica seu ritmo de atividade, o governo entrava em ação financiando seu déficit com a colocação de títulos públicos.

O crescimento do PIB situou-se na média dos 10% a.a. no período 1968-70, graças principalmente ao excelente resultado apresentado pelo setor industrial.

Um maior estímulo à demanda foi dado, já a partir de 1967, através de políticas monetária, creditícia e fiscal mais flexíveis, que se tornariam nos anos seguintes gradualmente expansionistas.

Foi particularmente notável a expansão do crédito, e especialmente do crédito ao consumidor e à agricultura. A concessão de isenções fiscais e de juros favorecidos ao setor agrícola aliado a um maior volume de crédito tinha, entre outros objetivos, o de assegurar uma oferta adequada de alimentos (cujo impacto sobre os índices de inflação era significativo) estimular as exportações de produtos primários e, talvez sem a mesma ênfase, aumentar a renda rural e conseqüentemente corrigir desequilíbrios regionais e reduzir o êxodo rural. O governo manteve elevadas as despesas em investimentos na infra-estrutura, favorecendo, dessa forma, alguns setores da iniciativa privada fornecedores do setor estatal. Houve no período grande afluxo de capital externo, além de serem criadas e incrementadas políticas de incentivos e subsídios fiscais para beneficiar algumas áreas e setores específicos da economia.

Durante o PED foi mantida a política salarial anterior. O instituto da correção monetária também permaneceu.

Em suma, como sumarizou Corrêa do Lago: "a equipe de Delfim Neto aproveitou o espaço criado pela administração anterior, e utilizou os instrumentos de política econômica disponíveis para estimular abertamente o crescimento econômico. Mas todas as declarações em favor do

contrastavam com a proliferação de incentivos, novos subsídios ou isenções específicos, que tornavam o papel do governo extremamente importante para viabilizar certas operações do setor privado"⁽¹⁵⁾.

Essas foram, em linhas gerais, as medidas adotadas no governo Costa e Silva visando ao combate da inflação. Teve inúmeros aspectos que se diferenciaram das políticas adotadas na administração anterior, uma vez que, como notou Simonsen⁽¹⁶⁾, "não é fácil estabelecer uma comparação equânime entre os seus méritos e os da experiência do PAEG, pois as condições de aplicação eram substancialmente diversas. O governo Castello Branco assumiu o controle do país numa fase de alta caótica de preços, em que não se poderia cogitar de outra prioridade cronológica que não o combate à inflação. Isso lhe exigiu - a par de uma boa imaginação reformista - apreciável dose de resignação para aceitar duas contingências altamente desagradáveis - a inflação corretiva e a intermitência das crises de estabilização.

O governo Costa e Silva colheu muitos dos frutos semeados pelo seu antecessor e preferiu antecipar o período das vacas gordas no crescimento do produto real. A sua política econômica foi conduzida com extrema habilidade, talvez numa formulação menos grandiosa do que a do período 1964/1966, mas com inúmeros requintes nas miniaturas técnicas, e com uma precisão de informações quantitativas sem precedentes no passado. Algumas das postulações do novo modelo de combate à inflação, inclusive, possuíam mais conteúdo técnico do que às vezes se pensa. O governo Costa e Silva, por exemplo, embora não partisse para uma política simplista de contenção de inflação pelos sintomas, abrandou em grande escala o processo da inflação corretiva. Esse procedimento, muito criticado por certos analistas, encerrava sua dose de sabedoria: as altas corretivas de preços, afinal, devem cingir-se a um período limitado de tempo e, para isso,

(15) Corrêa do Lago, Luiz A. *Uma Revisão do Período do "Milagre": Política Econômica e Crescimento 1967-1973*. RJ: PUC/RJ, Departamento de Economia, Texto para Discussão nº 235, s.d., p. 9.

(16) Simonsen, Mário H. *Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque*. RJ: APEC Editora, 1970. p. 55-56.

os três anos do governo Castello Branco eram mais do que suficientes. Há o perigo de, com certo poder de argumentação silogística, justificar-se qualquer alta de preços como de natureza corretiva, e daí se partir para uma inflação sem limites. Restava um problema: o da ansiedade de crescimento. Desde 1962 o produto real vinha aumentando a taxas extremamente medíocres, pelo menos quando comparadas às da explosão populacional. Com a inflação reduzida a níveis bem menos agressivos do que os de 1964, e com boa parte de seus efeitos neutralizada pelo instituto da correção monetária, o governo resolveu partir para uma política que situava como primeira prioridade a expansão do produto real a curto prazo. Nesse sentido os resultados obtidos em 1967 já foram razoáveis, e os de 1968 e 1969 excelentes. Aí estava implícita, todavia, a recusa às crises de estabilização. Isso fatalmente teria que impor uma revisão do conceito de gradualismo, no sentido da desaceleração bem mais lenta do ritmo inflacionário".

Verificamos neste capítulo que as tentativas de estabilização da economia, realizadas entre princípios dos anos cinquenta até o início do ciclo militar, em meados da década de sessenta, representaram, invariavelmente, esforços no sentido de se buscar o equilíbrio no balanço de pagamentos.

Para tanto, era necessário a obtenção de recursos externos, de entidades financeiras públicas e privadas que, em contrapartida, exigiam das autoridades econômicas brasileiras ações com vistas ao saneamento das contas públicas.

Esses programas pecavam, no entanto, pela ausência quase completa de uma sistematização metodológica das ações a serem empreendidas. Eram muito mais uma manifestação de intenções, que se desvaneciam tão logo os recursos pretendidos adentravam aos cofres do Tesouro Nacional.

O mesmo já não se pode dizer do Plano Trienal do governo Goulart.

Esse Plano, embora já apresentasse um considerável grau de coerência, realizando um razoável diagnóstico do quadro sócio-econômico da época, não chegou, praticamente, a ser implementado pois o governo que o arquitetara, nem bem começou a executá-lo, foi destituído por um golpe de Estado.

O ciclo militar emergente não tardou em apresentar o seu primeiro Plano: o **PAEG - Plano de Ação Econômica do Governo**.

Esse Programa apresentou um certo grau de eficácia, na medida em que os objetivos perseguidos foram parcialmente alcançados.

Vivíamos, à época, sob um regime político discricionário, que não tardou em adotar políticas econômicas duras e impopulares, com vistas a sanear a economia.

Essas medidas foram executadas praticamente sem qualquer tipo de discussão pública ou contestação, e, por isso mesmo, apresentaram falhas em muitos aspectos.

Os principais resultados surgidos do PAEG foram a reforma tributária e a busca de superávit na balança comercial, principalmente pelo incentivo às exportações, que passaram a depender, cada vez menos, dos produtos primários, e foram contempladas com uma ampla sorte de incentivos.

Já o **Programa Estratégico de Desenvolvimento - PED**, do governo Costa e Silva, vindo a seguir, diagnosticou dois grandes problemas nacionais: o esgotamento do processo de substituição de importações e a crescente participação do setor público na economia. Ele representou, em muitos pontos, a continuação do PAEG da gestão anterior. Não apresentou, porém, resultados de todo satisfatórios. Experimentou um importante revés ao tentar, inutilmente, reduzir a participação do Estado na economia, permitindo que, desde então, se agravasse um problema que iria se mostrar com toda sua dramática dimensão nos anos seguintes.

A década de sessenta apresentou considerável crescimento econômico, devido, principalmente, ao bom desempenho do setor industrial. Esse crescimento não foi uniforme pois verificamos que a economia cresceu mais aceleradamente nos primeiros e últimos anos da década, sendo que em meados dos anos sessenta o desempenho do crescimento foi mais modesto, verificando-se uma acentuada queda nas atividades econômicas entre 1963 e 1966, gerando inclusive uma diminuição no nível de emprego.

O balanço de pagamentos mostrou-se, até meados da década, quase sempre deficitário, passando, a partir daí, a apresentar razoáveis superávits.

Essa melhoria no comportamento explica-se, principalmente, pela evolução experimentada na balança comercial que, mercê dos incentivos - fiscais, cambiais e creditícios -, além de conjuntura externa favorável, experimentou significativo incremento nos volumes exportados.

A inflação, que nos primeiros anos da década - refletindo o desequilíbrio no balanço de pagamentos -, apresentava taxas ascendentes, passou, a partir de 1965, a dar sinais de estar sob controle, diminuindo paulatinamente, chegando ao limiar dos anos 70, com taxa anual próxima dos 20% e com tendência de estabilização.

Entrávamos na década de setenta, cujos primeiros anos caracterizar-se-iam por elevadas taxas de crescimento econômico, herança, ainda, do bom desempenho do setor industrial. Foram anos embalados por certa euforia, denominados de **milagre econômico brasileiro**, quando a economia exibia bons resultados, frutos das reformas estruturais anteriormente realizadas, beneficiando-se, ao mesmo tempo, de uma conjuntura externa favorável, e incrementando substancialmente seu comércio exterior que tornava-se mais diversificado. O balanço de pagamentos apresentou a partir daí, melhor desempenho, dependendo cada vez menos dos produtos primários e baseando-se cada vez mais nos manufaturados.

A análise desses anos será realizada com mais detalhes no próximo capítulo.

**2 - ANOS SETENTA:
DA EUFORIA DO "MILAGRE ECONÔMICO BRASILEIRO"
À DEPRESSÃO DOS CHOQUES EXTERNOS**

2.1 - DO CRESCIMENTO ACELERADO AO "MILAGRE ECONÔMICO BRASILEIRO"

O Brasil rompeu a década de 70 em situação algo privilegiada. Aproveitando-se da expansão da economia mundial, e, já com uma capacidade produtiva bastante significativa, o país - que desde o final da década anterior libertara-se de longa estagnação das exportações - pode incrementar o volume do seu comércio exterior, agora com uma pauta de produtos exportáveis mais diversificada.

Além disso, para que o crescimento fosse possível, passou a endividar-se no mercado financeiro internacional uma vez que a poupança interna disponível não era suficiente para suportar um adequado volume de investimentos.

De 1968 a 1973 o país endividou-se para ampliar o nível de sua poupança interna. Isso foi possível graças principalmente a uma conjuntura externa favorável. Nossa economia apresentava, então, saldos positivos em sua balança comercial. Ao contrário, o balanço em contas correntes, que representa, de fato, a entrada efetiva de recursos, mostrou-se deficitário. Esses déficits em conta corrente representaram a contrapartida do ingresso de recursos externos em nosso país. A taxa de crescimento do PIB apresentou números relevantes, ao mesmo tempo em que as exportações cresceram aceleradamente, a níveis superiores à média mundial. A inflação, em que pese o crescimento acelerado do produto, apresentou um contínuo recuo, embora não muito acentuado.

O Comportamento da Inflação no Período

A partir de 1968, primeiro ano da plena implementação da política mais expansionista do novo governo, tanto o produto global, como os produtos setoriais, apresentaram forte crescimento.

Entre 1968 e 1973, o PIB real cresceu à taxa média de 11,1%, alcançando 14,0% em 1973 (Quadro 4), sendo que a média histórica brasileira no período do pós-guerra até inícios dos anos 60 foi da ordem de 7,0% a.a. Os serviços industriais de utilidade pública, incluindo principalmente a geração de energia elétrica, e que, em boa parte estavam sob o controle do governo, apresentaram elevadas taxas de crescimento anual.

Quadro 4
Brasil: Taxas de Crescimento do Produto - 1964-1974

(Em porcentagem)

Ano	Industrial	Produção Agrícola	Produção PIB	PIB Per Capita
1964	5,2	1,3	2,9	0,5
1965	(4,7)	13,8	2,7	(0,5)
1966	11,7	(3,2)	3,8	3,8
1967	3,0	5,7	4,8	1,3
1968	15,5	1,4	11,2	6,7
1969	10,8	6,0	10,0	6,4
1970	10,5	1,5	8,3	7,2
1971	11,8	10,2	11,3	8,6
1972	14,2	4,0	11,9	9,3
1973	17,0	0,1	14,0	11,2
1974	8,5	1,3	8,2	6,4

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*; Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística: *Anuário Estatístico do Brasil*

A evolução favorável de diversos setores foi influenciada por políticas governamentais específicas. Assim, " a agricultura beneficiou-se de farto volume de crédito concedido pelas autoridades monetárias, a taxas subsidiadas, e que foi uma das causas principais da expansão monetária do período. Destaca-se o surgimento da soja como produto de importância crescente na pauta de exportações e no consumo interno, enquanto o café perdia peso relativo dentro do setor agrícola e no total das exportações. Ocorreu também no período um processo acentuado de mecanização da agricultura brasileira, com efeitos de demanda importantes sobre o setor industrial. A indústria cresceu, inicialmente, com base em significativa capacidade ociosa"⁽¹⁾.

No início dos anos 70, quando diversos setores se aproximaram da plena capacidade, ocorreu um importante aumento de investimentos tanto no setor público quanto no privado, que gerou benefícios em diversos ramos industriais e impulsionou a indústria de bens de capital, mas que exigiu também significativas importações de máquinas e equipamentos.

Crescentes volumes na exportação de manufaturados contribuíram para a expansão industrial, especialmente nos ramos mais tradicionais, tais como, calçados e têxteis. Essas exportações, por sua vez, foram estimuladas por uma política cambial mais realista implementada a partir de meados de 1968 e por diversos incentivos creditícios e fiscais às vendas externas, mecanismos esses que vinham sendo ampliados desde a administração Castello Branco. O dinamismo industrial verificado no período 1967-73, deveu-se, no entanto, principalmente à demanda interna, estimulada pelas políticas setoriais implementadas pelo governo.

De outra parte, os investimentos do Estado em infra-estrutura contribuíram para a consolidação do setor de bens de capital. Assim, a geração de

(1) Corrêa do Lago, Luiz A. *Uma Revisão do Período do "Milagre": Política Econômica e Crescimento 1967-1973*. RJ: PUC/RJ, Departamento de Economia, Texto para Discussão nº 235, s.d. p. 12.

energia elétrica e os serviços de transporte e de comunicações cresceram de maneira sustentada, como resultado das políticas setoriais estabelecidas pelo poder público, e tiveram visível efeito de influenciar o crescimento da indústria de transformação, especialmente o setor de produção de equipamentos..

Da mesma forma, o setor de bens de consumo experimentou considerável evolução no período, particularmente a produção de bens de consumo durável.

Esse forte aumento na demanda tem sido associado ao processo de concentração da renda pessoal observado no período. Mas, deveu-se mais do que isso, à grande expansão do crédito ao consumidor verificado desde fins de 1966, quando as sociedades de crédito, financiamento e investimento foram redirecionadas pelo governo. Contribuiu também para o aumento verificado no consumo, o fortalecimento do capital de giro das empresas que propiciou a generalização do crédito direto ao consumidor. Além disso, generosos prazos de financiamento e controle temporário de juros pelo governo e a existência dos consórcios, contribuíram para o aumento da demanda como, por exemplo, de automóveis.

Todo esse processo de expansão do crédito foi possível graças às reformas no setor bancário efetuadas entre 1964 e 1966, e que, quanto ao crescimento e diversificação, apresentaram um impacto no período subsequente. O crescimento do número de agências bancárias, o surgimento de bancos de investimento, corretoras, distribuidoras, sociedades de crédito imobiliário, caracterizaram uma expansão real desse segmento, confirmada pela evolução real dos haveres financeiros não bancários.

Como era de se esperar, diante da ênfase concedida ao crescimento econômico pela equipe comandada pelo ministro Delfim Netto, a partir de 1967 os ganhos no combate à inflação deixaram de ser tão expressivos quanto ao triênio anterior. De fato, a nova administração aceitava conviver com certo nível de inflação num patamar que se situasse entre os 20% e

30% a.a., desde que as taxas inflacionárias mostrassem uma tendência de queda.

Analisando esse período, Simonsen⁽²⁾, entendeu que "a redução do ritmo inflacionário, num período de liquidez real fortemente crescente, se explica por várias razões. Em primeiro lugar, porque após o choque de estabilização, ocorrido no primeiro trimestre de 1967, a velocidade - renda da moeda tenderia naturalmente a baixar. Em segundo lugar porque durante esse ano o nível de atividade econômica cresceu apreciavelmente, de janeiro a dezembro. Em terceiro lugar porque, devido ao aperto monetário do ano anterior, 1967 se iniciou com índices de liquidez real anormalmente reduzidos. Em quarto lugar porque o governo Costa e Silva se mostrou especialmente preocupado em conter os focos de alta de custos, freando o processo de inflação corretiva tão amplamente praticado no triênio anterior. Em quinto lugar porque 1967 foi um ano de safras excepcionais - fator extremamente relevante na contenção do ritmo inflacionário a curto prazo. Esses fatores, mais do que qualquer austeridade fiscal ou monetária, explicam o sensível declínio da taxa inflacionária em 1967"

Em 1968 foi introduzida a política das minidesvalorizações cambiais. Essa política representou uma mudança positiva para os resultados do comércio exterior, melhorando o desempenho da balança comercial do país. Como informa Zini⁽³⁾, "a adoção das minidesvalorizações em 1968 deveu-se a dois tipos de consideração. Primeiramente, a política visava evitar os ataques especulativos contra a moeda doméstica. Uma vez que o Brasil, em meados da década de 70, tentava manter um sistema de taxa cambial fixa, mas tinha uma inflação doméstica maior do que a internacional, fluxos especulativos de capital eram um problema crônico toda vez que o mercado antecipava uma desvalorização. Em segundo lugar, a política objetivava estabilizar a remuneração real do setor exportador, ajudando assim a aumentar as exportações".

-
- (2) Simonsen, Mário H. *Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque*. 1ª ed. RJ: APEC Editora, 1970. p 43-44.
- (3) Zini Jr., Álvaro A. *Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil*. 1ª ed. SP: Editora EDUSP, 1993. p. 107.

Estudos realizados na década de 70 aprovaram a política devido ao comportamento favorável verificado nas exportações e pelo fato de que os ataques especulativos à moeda foram praticamente eliminados⁽⁴⁾.

Dessa forma, comparada ao sistema de taxas de câmbio múltiplas (fixas) e controles cambiais da segunda metade da década de 50, ou ao sistema de taxa fixa sujeita a grandes desvalorizações ocasionais da década de 70, a política de minidesvalorização representou uma modificação positiva, trazendo uma maior estabilidade à taxa de câmbio real.

O ano de 1968 caracterizou-se também pela adoção de uma política salarial menos restritiva que teve conseqüências no nível de preços. A esse respeito, Moura da Silva⁽⁵⁾, assim se manifestou, "(...) A partir de 1968 isso já estava consolidado num amplo e complexo sistema de controle de preços. Tendo-se em mente o risco da descapitalização pela inflação, montou-se um esquema que, grosso modo, tem as seguintes características:

- Áreas de controle dos níveis e dos reajustes de preços. Aqui se incluem os preços dos serviços de utilidade pública, as taxas de juros de amplos segmentos do mercado de capitais (bancos, financeiras, bancos de investimento etc.), a taxa de câmbio, preço mínimos para a agricultura e os preços de bens manufaturados através do Conselho Interministerial de Preços, criado em agosto de 1968, e outros. Aqui o controle é discricionário e, portanto, sujeito a negociações;
- Áreas de controle só dos reajustes. Em princípio, controla os reajustes de forma não discricionária e permite renegociação da base. Nesta categoria os aluguéis oferecem o melhor exemplo. Os

(4) Dentre esses estudos destaca-se o de Suplicy, que aprovou a política devido ao desempenho favorável da balança comercial desde a introdução do sistema, uma vez que os ataques especulativos à moeda foram praticamente eliminados.
Suplicy, Eduardo M. *Os efeitos das minidesvalorizações na economia brasileira*. RJ: Editora FGV, 1976.

(5) Silva, Adroaldo M. *Evolução Recente da Economia Brasileira*. SP: *Estudos IPE*, v. 9, n. 3, set./dez., 1979. p. 21.

salários urbanos, ainda que sujeitos à arbitrariedade da fixação do resíduo inflacionário, também oferecem um outro exemplo;

- Áreas de aplicação do princípio de correção monetária propriamente dita. Essa é uma área, por excelência, de operação de agências estatais. Aqui consagra-se o automatismo dos reajustes. A partir de 1974, no entanto, esse automatismo dá lugar ao controle discricionário.

Isto muda drasticamente a questão alocativa e praticamente redefine o papel dos preços na economia brasileira. Não é, no entanto, a consagração do que se tem chamado reajustes automáticos provocados pelas livres forças do mercado, o que seguramente não teria sentido num ambiente cronicamente inflacionário. É um complexo sistema de preços administrados, cuja eficiência decresce no tempo pela burocratização do processo, de um lado, e pelo aprendizado que as partes interessadas ganham em tirar o maior benefício possível do controle, de outro".

No ano de 1969 verificou-se escassez de produtos agrícolas resultante do mau desempenho da agricultura no ano anterior. Esse fenômeno teve impacto substancial na elevação do custo de vida. Todavia, o crescimento do produto se manteve elevado devido ao bom desempenho do setor industrial como um todo. A política de combate à inflação foi mais ativa já que houve um grande esforço de contenção da expansão monetária e do déficit público. Esse foi o primeiro ano da nova administração (governo Médici), em que a colocação de títulos públicos financiou mais do que a totalidade do déficit de caixa da União (ver Quadro 1, p 20), fato que voltaria a se repetir nos anos seguintes, contribuindo para a redução das pressões inflacionárias.

Os anos de 1970 e 1971 apresentaram taxas inflacionárias, mais ou menos, estáveis e altas taxas de crescimento do PIB, apresentando a produção agrícola uma expressiva evolução pois sua taxa de crescimento passou de 1,5% em 1970 para 10,2% em 1971 (Quadro 4, p. 37).

A partir do segundo semestre de 1972, a utilização da capacidade instalada da indústria tendia a se esgotar e a política monetária passou a se tornar muito expansionista.

Desde fins de 1972, e ao longo de 1973, o ritmo de expansão monetária favoreceu a manutenção de intensa atividade econômica mas era inconsistente com o objetivo de manter a inflação em declínio ou ao menos estabilizada. A evolução dos preços nesses dois anos, principalmente em 1973 foi, de certa forma, adiada através de controles diretos do governo. A partir de meados de 1972, os controles, de preços foram acionados, não mais com o objetivo de compatibilizar uma política de liquidez em expansão com a estabilidade da taxa de inflação, mas, o que é mais difícil, com o objetivo de compatibilizar a liquidez folgada com o declínio da inflação. Na ausência de capacidade ociosa, houve impacto sobre a rentabilidade de setores específicos da economia adiando, dessa forma, o efeito sobre o nível de preços.

A Abertura Financeira Externa

No período que vai de 1967 a 1973 verificaram-se importantes mudanças nas áreas do comércio exterior, da dívida externa e do investimento estrangeiro no Brasil.

Parte dessas mudanças está associada a medidas de política econômica, tais como, a política cambial e a política de incentivo às exportações; favorecidos por fatores externos, como a expansão da economia mundial e a evolução favorável dos termos de troca. A crescente liquidez no mercado internacional de capitais também teve importante impacto positivo sobre as principais contas externas do país. O primeiro choque do petróleo, no final de 1973, viria reverter várias dessas tendências favoráveis em um momento em que nossa economia apresentava uma forte dependência do petróleo importado.

A opção de voltar-se para fora, originalmente uma solução transitória para problemas de financiamento empresarial, tornou-se uma clara opção de política econômica do governo nesse período.

Nesses anos, a grande expansão das atividades de nossa economia criou uma demanda por fundos externos por parte dos setores público e privado. Segundo o entendimento oficial, a absorção de empréstimos estrangeiros se justificava pela necessidade de crescer mais aceleradamente do que seria possível com a utilização somente da poupança interna.

Em 1967, com a criação do Conselho de Comércio Exterior - Concex, houve um esforço do Estado no sentido de dinamizar as exportações. Esse Conselho definiu os seguintes objetivos prioritários⁽⁶⁾:

- aumento da competitividade dos produtos nacionais em geral;
- diversificação das exportações, em especial na direção de produtos manufaturados e semi-acabados;
- diversificação e expansão dos mercados externos;
- manutenção de um suprimento adequado de matérias-primas importadas, bens intermediários e de capital, a preços estáveis a fim de não colocar em risco a industrialização.

Para que se atingisse essas metas, a política passou a compreender os seguintes instrumentos:

- medidas fiscais e creditícias diretas, incluindo isenção e créditos no pagamento de imposto de renda e impostos federal e estaduais sobre o valor adicionado (IPI e ICM), bem como o financiamento preferencial de projetos de desenvolvimento de exportação e crédito subsidiado à exportação;
- uma política cambial muito mais flexível pois o grande espaçamento entre as desvalorizações causava incerteza e especulação. O

(6) *Apud*, Corrêa do Lago, Luiz A., *op. cit.* p. 15.

período médio entre os reajustes se reduziu consideravelmente, oscilando, geralmente, entre um e dois meses;

- diversas medidas indiretas. Estas incluíram a **desburocratização administrativa**, a promoção governamental direta de produtos de exportação no exterior, melhoramentos na infra-estrutura de transporte e comercialização.

Toda essa ênfase na melhoria do desempenho das exportações teve efeitos muito positivos. Após recuar de US\$ 1.741 milhões em 1966 para US\$ 1.654 milhões em 1967, o valor FOB das exportações aumentou regularmente alcançando US\$ 6.199 milhões em 1973 (Quadro 5).

A taxa média de crescimento do valor corrente das exportações no período 1967-73 foi da ordem de 25% a.a., demonstrando que o esforço no sentido de incrementar as vendas externas obtivera resultados bastante satisfatórios.

Quadro 5

Brasil: Balanço de Pagamentos no Período 1970-1980

(Em milhões de dólares FOB)

Ano	Exportações	Importações	Saldo da Balança Comercial	Serviços	Saldo em Transações Correntes	Investimento Direto	Empréstimos e Financiamento	Amortizações	Saldo da Conta Capital	Saldo do Balanço de Pagamentos	Reservas Externas	IGP/DI
1967	1.654	1.441	213	(527)	(237)	76	530	(444)	27	(245)	198	28,3
1968	1.881	1.855	26	(556)	(508)	63	583	(484)	541	32	257	25,5
1969	2.311	1.993	318	(137)	(281)	189	1.201	(493)	871	549	656	21,4
1970	2.739	2.507	232	(136)	(526)	146	1.510	(672)	1.015	545	1.187	19,8
1971	2.904	3.245	(341)	(980)	(1.307)	168	2.037	(850)	1.846	530	1.723	18,7
1972	3.991	4.232	(241)	(1.250)	(1.489)	317	4.299	(1.202)	3.492	2.439	3.953	16,8
1973	6.199	6.192	7	(1.722)	(1.688)	940	4.495	(1.672)	3.512	2.178	6.416	16,2
1974	7.951	12.641	(4.690)	(2.433)	(7.122)	888	6.891	(1.920)	6.254	(936)	5.269	33,8
1975	8.655	12.169	(3.514)	(3.238)	(6.751)	890	6.760	(2.149)	5.913	(950)	4.040	30,1
1976	10.128	12.347	(2.219)	(3.919)	(6.133)	1.010	7.921	(2.888)	6.866	1.192	6.544	48,2
1977	12.120	12.023	97	(4.134)	(4.037)	810	8.424	(4.060)	5.278	630	7.256	38,6
1978	12.659	13.683	(1.024)	(4.975)	(5.927)	906	13.632	(5.170)	9.439	3.880	11.895	40,5
1979	15.244	18.084	(2.840)	(7.920)	(10.742)	1.491	11.143	(6.385)	7.657	(3.215)	9.689	76,8
1980	20.132	22.955	(2.823)	(10.152)	(12.807)	1.121	10.596	(2.297)	9.679	(3.472)	5.853	110,2

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*

No que tange às importações, uma nova tarifa alfandegária preparada ainda durante a gestão Castello Branco foi promulgada em inícios de 1967, envolvendo uma redução linear de alíquotas, não sofrendo maiores alterações nos anos seguintes.

A balança comercial, que fora altamente positiva no período compreendido entre 1964 e 1966, permaneceu positiva entre 1967 e 1970, mas tornou-se negativa em 1971 e 1972, voltando a se estabilizar em 1973. Em 1974, em função do grande aumento do preço do petróleo no final do ano anterior, o saldo negativo da balança comercial atingiu US\$ 4.690 mil, encerrando um período de relativo equilíbrio das transações comerciais do país.

O desempenho favorável das exportações foi muito influenciado pelo incremento da participação dos produtos manufaturados no valor total das vendas externas.

Porém, examinando-se o crescimento das exportações no período não pode ser menosprezado a participação dos produtos primários que ainda responderam por boa parte do aumento do valor comercializado no período. Cabe ressaltar o notável aumento da produção da soja que passou, desde então, a ter importante participação na pauta de exportação, ao mesmo tempo que decrescia a importância de outros produtos primários, como o café.

Entre 1968 e 1973, ao lado de um desempenho particularmente favorável das vendas ao exterior, sob influência de um amplo conjunto de incentivos fiscais e creditícios (particularmente para os produtos industrializados e semi-manufaturados) e de uma conjuntura mundial de ascensão nos preços dos produtos primários, o movimento de capitais beneficiou-se também com a situação de grande disponibilidade de recursos no sistema financeiro internacional.

As importações seguiram o mesmo ritmo de evolução, refletindo não só a retomada e sustentação do ritmo de crescimento econômico, como também, o liberalismo que caracterizava a política de aquisições no exterior.

Segundo Pereira⁽⁷⁾, " no período 1968/72 praticamente metade da taxa de crescimento das importações é explicada pelas compras de bens de capital, seguindo-se as importações de produtos intermediários, com mais de um terço do total. Em boa medida, tais resultados foram consequência da política de desenvolvimento industrial, orientada pelo Ministério da Indústria e do Comércio, cuja principal característica até 1971 foi o barateamento do custo do bem de capital importado, através da isenção do imposto de importação, além do IPI e ICM, e do apoio prioritário das agências oficiais de crédito. Como cerca da metade das importações de máquinas e equipamentos realiza-se através de financiamentos vinculados às compras desses bens, elevou-se substancialmente a obtenção de créditos externos (junto a agências financeiras internacionais e governamentais e fornecedores privados), contribuindo, inclusive, para o aumento da dívida externa no período.

Deve-se, ainda, ressaltar que grande parte das pressões por importações financiadas originou-se do comportamento característico das empresas controladas pelo setor público, no que tange à implantação de seus projetos de crescimento. A maioria destas empresas tem no financiamento das importações dos bens de produção requeridos uma fonte complementar aos recursos em moeda nacional em seus projetos de expansão.

Assim, conhecidos ou previstos os fundos em cruzeiros - utilizados sobretudo nas obras de construção, instalação e montagem, e nas aquisições internas de equipamentos - passava-se a verificar as disponibilidades de créditos junto às agências internacionais que, conseqüentemente, correspondiam a uma parcela importada dos bens de capital necessários, compensando-se eventuais resíduos com *supplier's credits*.

Observa-se, portanto, que, na medida em que inexista uma política uniforme orientando as compras de equipamentos e serviços de engenharia no país e no exterior (e a simultânea definição da política tecnológica), ter-se-á no

(7) Pereira, José Eduardo C. *Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966/73*. RJ: IPEA/INPES, Relatório de Pesquisa nº 27, 1974. p. 46.

financiamento de importações elemento de forte influência nas opções de financiamento destes projetos, tendente à superutilização de bens de capital importados".

Verifica-se então que, cada vez mais, a economia brasileira se inseria no comércio mundial, aumentando não só suas exportações, como também as importações. O setor exportador, em especial, passou a contribuir de forma mais expressiva para o incremento do produto da economia.

Se atentarmos para o conteúdo do Quadro 6, podemos extrair algumas observações interessantes. Verificamos, por exemplo, que as importações tiveram um desempenho melhor do que as exportações, ou seja, seu volume cresceu mais aceleradamente, principalmente no intervalo entre 1970 e 1975.

Isso mostra claramente o esforço realizado no sentido de dotar o país de um parque industrial mais moderno, uma vez que parte substancial dos recursos aplicados nas importações foram utilizados na aquisição de equipamentos destinados a equipar a indústria, principalmente a de transformação.

Desde então, o perfil da pauta de exportações foi sendo gradativamente modificado, crescendo cada vez mais a importância do comércio dos produtos manufaturados.

Verificamos também que o coeficiente de abertura experimentou, para o período estudado, uma significativa evolução.

Quadro 6
Brasil: Coeficientes Médios de Abertura da Economia 1960-1975

Período	Exportação* 1000/PIB	Importação* 1000/PIB	Coeficiente de Abertura(1)
1960/65	11,07	9,69	1,04
1965/70	12,25	10,17	1,12
1970/75	19,97	24,64	2,23

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*.

- (1) O coeficiente de abertura é definido pela relação entre volume médio de comércio exterior (média aritmética dos volumes de exportação e importação) e o PIB, em porcentagem.

Firmava-se, então, cada vez mais o entendimento de que o Brasil precisava voltar para fora o seu modelo de desenvolvimento enfatizando o incremento das suas exportações.

Duas razões fundaram essa preocupação. Primeiro, a crença de que dificilmente o país poderia continuar reduzindo o seu coeficiente de importações. Segundo, porque o crescimento das vendas externas era condição necessária para que pudessemos continuar absorvendo capitais estrangeiros.

Assim, o crescimento das exportações era imprescindível para que o país tivesse capacidade de absorver recursos externos. Na qualidade de país em desenvolvimento, o Brasil era receptor de capitais e, como tal, era normal que apresentasse um déficit no balanço de pagamentos em conta corrente.

O Comportamento do Endividamento Externo

Como vimos no primeiro capítulo, o Brasil, entre 1964 e 1966, obteve empréstimos e financiamentos de instituições financeiras internacionais, e, mesmo junto a governos estrangeiros, que contribuíram para que fosse possível o reescalonamento da dívida externa promovida pelo governo Castello Branco.

O grande fluxo de recursos externos observados a partir de 1968, principalmente sob a forma de empréstimos em moeda estrangeira - amparados pela Lei nº 4.131, Resoluções nºs 63 e 64 e Instrução nº 289 - refletiu uma situação inteiramente nova nos padrões de relacionamento do país com o exterior. Os ingressos brutos de empréstimos e financiamentos entre 1968 e 1973, excedendo largamente as necessidades de financiamento e do próprio serviço da dívida, forneceram ainda os recursos responsáveis pela formação das reservas. Evidentemente, a contrapartida dos ingressos líquidos de empréstimos e financiamentos se constituiu na elevação do endividamento externo⁽⁸⁾.

Evidenciando o contraste da magnitude dos influxos no período 1968/73 com os de fases anteriores, verificou-se que os ingressos brutos médios foram cerca de sete vezes maiores aos verificados no período 1961/67. Tal situação refletiu, principalmente, a inusitada disponibilidade de capitais no mercado financeiro internacional, o que levou os agentes financeiros do exterior a ampliarem consideravelmente a participação dos créditos concedidos aos países em desenvolvimento. Em particular, a posição brasileira foi influenciada por fatores internos, representados por estímulos à absorção de capitais financeiros, estabilidade política, rápido crescimento econômico e, principalmente, diferenças significativas entre as taxas de juros reais internas e externas.

(8) Para um melhor entendimento de como se comportou a Conta Capital no período ver José Eduardo C. Pereira, *op. cit.*, p. 50-56.

A aceleração do ritmo de crescimento, a elevada elasticidade da demanda por importações que aumentou a necessidade de aquisições no exterior, passou a exigir a expansão da disponibilidade de divisas. Pretendia-se, então, que o incremento na oferta de recursos fosse atingido por meio da combinação da política de promoção de exportações com o aumento do endividamento externo.

Dessa forma, o excedente das importações de bens e serviços sobre a receita das exportações poderia, em princípio, ser financiado com a utilização das reservas internacionais, e, sobretudo, com o contínuo ingresso de divisas sob a forma de investimentos diretos, empréstimos e financiamentos.

Em virtude disso, avolumou-se cada vez mais o endividamento externo.

Em fins de 1966, a dívida externa bruta de médio e longo prazos alcançava US\$ 2.956 milhões e a dívida líquida US\$ 2.535 milhões, a diferença de US\$ 421 milhões corresponde às reservas brutas das autoridades monetárias (Quadro 7).

Já ao final de 1972, a dívida bruta passara para US\$ 10.170 milhões e a dívida líquida para US\$ 6.217 milhões. As reservas brutas alcançavam US\$ 3.953 milhões.

Quadro 7
Brasil: Alguns Parâmetros do Endividamento Externo 1964-1972
 (Em milhões de dólares FOB)

Ano	Dívida Bruta A	Reservas B	Dívida Líquida C = A-B	Exportações D	Relação C/D
1964	2.942	244	2.698	1.430	1,89
1965	2.930	483	2.447	1.596	1,53
1966	2.956	421	2.535	1.741	1,46
1967	3.372	198	3.174	1.654	1,92
1968	3.916	257	3.659	1.881	1,95
1969	4.403	656	3.747	2.311	1,62
1970	5.295	1.187	4.108	2.739	1,50
1971	6.622	1.723	4.899	2.878	1,70
1972	10.170	3.953	6.217	3.990	1,56

Fontes: Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*. Apud Simonsen, M.H., *op. cit.*, p. 19.

Todavia, um outro fato viria acelerar o endividamento, Moura⁽⁹⁾ assim explicou: "a introdução do sistema de minidesvalorização cambial, em agosto de 1968, certamente contribuiu para que as empresas no país se dispusessem a emitir dívidas denominadas em moedas fortes. Os potenciais tomadores de empréstimo cedo perceberam que a política de desvalorizar o cruzeiro a níveis inferiores à inflação interna constituía um incentivo ao endividamento externo. Além disso, os prazos dos empréstimos no mercado de euro-dólares eram superiores aos financiamentos obtidos junto ao sistema financeiro privado doméstico. De outro lado, saliente-se que boa parte dos créditos a longo prazo concedido por agências financeiras

(9) Moura, Alkimar R. *A Abertura Financeira Externa: Um Breve Relato da Experiência Brasileira*. RJ: PUC/RJ e CIEPLAN/Chile, Comunicação apresentada no Seminário sobre Abertura Financeira Externa, mar. 1980. p. 4.

governamentais (BNDE, Finame etc.) eram indexados, de acordo com a taxa de inflação, o que os tornava relativamente mais caros do que os empréstimos em moeda estrangeira. Assim, como resultado de uma combinação de fatores (o rápido crescimento da economia, política cambial, política creditícia e monetária), observou-se, no período em análise (1968/73), uma acentuada expansão do saldo dos empréstimos em moeda".

À vista deste considerável afluxo de recursos, as autoridades monetárias sentiram-se mais à vontade para impor termos e condições com vistas à aprovação de novos empréstimos. Várias medidas foram implementadas visando o controle do processo de endividamento externo do país. Assim, o prazo mínimo de contratação de créditos externos, que era de seis meses em 1969, elevou-se paulatinamente até chegar aos dez anos em 1973. Numa tentativa de elevar o custo dos financiamentos, estabeleceu-se a exigência de retenção compulsória de 25% do contravalor em cruzeiros dos empréstimos contratados a partir de outubro de 1972. Apesar das restrições anteriores, a entrada de capital estrangeiro continuou maior do que as necessidades de financiamentos externos, medidas estas últimas, pela soma do hiato de recursos, mais os serviços da dívida e remessa de lucros. O país acumulou, então, considerável estoque de reservas internacionais.

Assim, consolidou-se no período a inserção da economia brasileira no sistema financeiro privado internacional, mais especificamente no mercado de eurodólares. Sugere-se que esse movimento pode ser explicado, principalmente, por um ajustamento de fluxos, induzido pelas altas taxas de crescimento da renda e da riqueza nacionais, observados no auge do chamado **milagre brasileiro**.

Política Fiscal, Papel do Estado e Política de Rendas

As altas taxas de crescimento verificadas a partir de 1968 talvez não pudessem ter ocorrido sem as políticas de estabilização, as reformas institucionais e algumas das atividades de planejamento do governo, adotadas no período 1964-67. Outro aspecto foi a existência de um governo forte e estável, segundo definição de Baer⁽¹⁰⁾, que colocou economistas profissionais nas posições-chave de formulação da política e lhes concedeu inteira liberdade para implementar seus planos de ação. Isto foi importante, especialmente nos anos em que numerosas medidas de política demonstraram poucos resultados em termos de crescimento ou eliminação das altas taxas de inflação. Finalmente, numerosos fatores que contribuíram para as altas taxas de crescimento após 1968 não estavam presentes antes daquela data. Foram necessários alguns anos para que os planos governamentais de novos investimentos amadurecessem, em meio às drásticas medidas de estabilização; os esforços do governo para conter as despesas correntes superaram os novos programa de investimentos; a campanha de estabilização amorteceu igualmente as atividades (internas e externas) de investimentos; credores privados e oficiais internacionais esperaram para avaliar a estabilidade e consistência das políticas adotadas pelo novo regime. Contudo, por volta de 1968, tais problemas deram mostras de estarem superados.

O setor público, seja por suas atividades de investimento, seja pelas de produção, representou um papel fundamental no crescimento da economia no período. Este papel estendeu-se muito além da instituição e suplementação das políticas monetária e fiscal e da elaboração e promulgação de um aparato jurídico-institucional que afetaram as atividades econômicas.

(10) Baer, Werner. *A Industrialização e o Desenvolvimento Econômico do Brasil*. 4ª ed. RJ: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1979. p. 237.

Cumpra mencionar, ainda segundo Baer⁽¹¹⁾, "que mesmo dentro dessas dimensões tradicionais, o governo brasileiro expandiu consideravelmente seu papel. Por exemplo, a relação despesas do governo/PNB elevou-se de 17,1%, em 1947, para cerca de 30%, em princípios da década de 70. Trata-se de um elevado índice em comparação com os padrões internacionais, e o governo brasileiro exerce, em consequência, um alto grau de influência sobre a alocação de recursos e distribuição da renda exercida através do sistema fiscal. Em 1969, por exemplo, mais de 36% das despesas públicas encaminharam-se para programas de previdência social e educação, enquanto quase 17% eram destinados a despesas diretas com infra-estrutura. A acentuada presença fiscal, do setor público implica também uma influência substancial sobre a distribuição de renda e alocação de recursos via tributação. O efeito redistributivo da renda do sistema tributário nunca foi muito pronunciado, embora os impostos diretos em percentagem do PIB se elevassem de uma média de 5,8% no período 1956-62, para 9,8%, em 1969. Simultaneamente, os impostos indiretos como proporção do PIB subiram de 13 para 18,1%. Um dos fatores que impediram a renda de exercer um acentuado efeito redistributivo foi o generalizado uso, após 1964, dos incentivos fiscais".

À parte dessas atividades tradicionais, o Estado desempenhou um papel de crescente importância no sistema bancário, infra-estrutura e empresas diretamente produtivas. Foi considerável o domínio estatal no setor bancário, principalmente por intermédio do Banco do Brasil, cujo controle acionário pertence ao governo federal. Em 1972, por exemplo, o volume de depósitos dessa instituição era nove vezes superior ao verificado no maior banco comercial privado.

Entre 1967 e 1973, principalmente devido ao patrocínio do governo federal, houve uma proliferação de empresas com capital controlado pelo Estado, em seus três níveis, contrariando, assim, um objetivo expresso no **Programa Estratégico de Desenvolvimento** do governo Costa e Silva

(11) Baer, Werner, *op. cit.*, p. 241

Na verdade, esse período caracterizou-se como o de maior intensidade na criação de novas empresas públicas no país. Segundo Lago⁽¹²⁾, "de uma mostra de 251 empresas federais, 88 foram criadas entre 1970 e 1975. Examinando-se o conjunto de empresas federais e estaduais, constata-se que foram criadas, entre 1968 e 1974, 231 novas empresas públicas, sendo 175 na área de serviços, 42 na indústria de transformação, 12 em mineração e 2 na agricultura.

Estudos recentes mostram que as principais causas da criação de novas empresas foram as seguintes: primeiro lugar, o decreto-lei nº 200/67 que dava oportunidade para a criação de diversas subsidiárias de empresas estatais existentes e visavam estimular um melhor desempenho administrativo, ao conceder maior autonomia e maiores recompensas materiais (...) a segunda razão apontada é a criação das *holdings* setoriais para centralizar e coordenar a administração das empresas de cada setor e dos recursos dos programas setoriais do governo (...) Uma terceira razão seria a de que a administração das empresas do governo teria se tornado mais eficiente, gerando excedentes que deram origem a uma expansão natural das empresas".

Desse modo, essa influência governamental sobre a economia do país fornece uma explicação razoável para as altas taxas de crescimento experimentadas a partir de 1968. Não se deve esquecer que durante a década de 60 e prolongando-se pelos primeiros anos da de 70, o governo empreendeu numerosos estudos de viabilidade, preparando um vasto programa de expansão da infra-estrutura produtiva e das indústrias pesadas sob o seu controle. Levando-se em conta o tempo consumido por tais estudos e as negociações do financiamento necessário para viabilizar os projetos recomendados - além, é claro, do período de maturação do empreendimento -, pode-se compreender mais facilmente porque, só nos primeiros anos da década de 70, esses programas começaram a produzir um impacto de vulto na economia.

(12) Corrêa do Lago, Luiz A., *op. cit.*, p. 90.

O Estado brasileiro, sem dúvida, deu o suporte necessário para a arrancada do desenvolvimento econômico. Ele, contudo, falhou ao tentar participar da produção de bens e serviços que poderiam perfeitamente ser delegados à terceiros. Sua participação, uma vez dado o *kick off*, para o desenvolvimento, deveria se restringir às funções de promoção, coordenação e controle das atividades econômicas.

Assim, o crescimento exponencial da presença do Estado implicou o descontrole dos dispêndios governamentais, o que acarretou dificuldades crescentes na administração das finanças públicas. Talvez, residam aí as raízes do intrincado problema da hipertrofia estatal que conduziu o país à quase falência nos anos 80 e 90. A complexa interdependência de contas monetárias, fiscais e das empresas públicas em nosso país chega ao ponto de confundir e obscurecer conceitos básicos da contabilidade pública.

A avaliação contábil da participação do setor público torna-se controversa.

A análise, ou a interpretação econômica, resulta confusa e precária. Há diversos orçamentos federais. O Orçamento da União, que no passado indicava com razoável precisão a situação financeira do governo, passou cada vez mais a ser uma peça de ficção. Cresceram em importância os dispêndios consignados ao orçamento monetário, à conta da dívida e, principalmente, ao das empresas estatais que só a partir de 1979 começaram a ser registrados de forma consolidada. No entanto, a inter-relação das contas desses diversos orçamentos, em princípios dos anos 80, era ainda somente um projeto.

Para se ter uma idéia da magnitude da participação do Estado na economia, apresentamos no Quadro 8, alguns números que ilustram a questão.

Quadro 8
Brasil: Origem do Investimento Fixo em 1969

Setor	Em % do PIB	Em % do Investimento Fixo
Governo	5,6	33,9
Empresas Estatais	4,4	26,7
Empresas Privadas	6,5	39,4
Total	16,5	100,0

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Apud Werner Baer, *op. cit.*, p. 276.

Em 1969, ano em que a economia se encontrava em plena fase de crescimento, o poder público participava com 60,6% do investimento fixo realizado. O governo, de forma direta, dominava, então, cerca de 34% desse investimento. As empresas estatais, que já nesse ano tinham uma participação relevante, apresentaram durante a década seguinte, crescente controle do investimento fixo da economia.

Paradoxalmente essa grande participação do Estado na economia, que até então funcionara como elemento catalisador e propulsor do crescimento, seria daí em diante uma das razões do crônico desequilíbrio das finanças públicas brasileiras.

2.2 - OS DOIS CHOQUES ENERGÉTICOS: DESEQUILÍBRIO INTERNO, DISPARADA DOS JUROS EXTERNOS E O ESFORÇO PARA A ADAPTAÇÃO DA ECONOMIA

Em março de 1974, assumiu a Presidência da República o General Ernesto Geisel, logo após o início da explosão dos preços do petróleo em outubro do ano anterior. Reinava no país, de então, um clima de euforia decorrente do milagre econômico dos cinco anos anteriores.

Eram favoráveis as perspectivas de sustentação da prosperidade, a despeito da crise energética, agravada pela necessidade de se importar a quase totalidade do petróleo consumido. Todavia, a opção da forma de ajuste a ser adotado internamente fez com que logo as contas públicas dessem sinais de desorganização.

A crise mundial do petróleo desdobrou-se, na verdade, em duas dimensões. A primeira, de impacto mais traumático, e mais imediato, foi o reflexo da quadruplicação dos preços do combustível sobre as taxas de inflação e sobre os níveis de importação dos países compradores de petróleo. Tudo se passava como se, de repente, os países da **Organização dos Países Exportadores de Petróleo - OPEP**, tivessem estabelecido um imposto indireto sobre o resto do mundo. A segunda dimensão, menos traumática no primeiro instante, mas de ação muito mais permanente, foi a contínua acumulação de créditos dos países da OPEP contra o resto do mundo.

Como nos informa Simonsen⁽¹³⁾, "em 1974, como resultado da quadruplicação dos preços do petróleo, esses países (da OPEP), acumularam um saldo em conta-corrente de 67 bilhões de dólares. Esperava-se que, com maiores receitas, os países em questão aumentassem substancialmente suas compras ao resto do mundo, restabelecendo, num patamar mais elevado o equilíbrio necessário das contas de comércio. Alguns dos maiores produtores de petróleo, no entanto, pela exigüidade de seu mercado interno, mostraram-se incapazes de gastar a maior parte de suas receitas adicionais. Como resultado o saldo em conta corrente da OPEP ainda se situava em 44 bilhões de dólares em 1976 (...). Mais ainda, esses países se têm mostrado pouco propensos a investimentos diretos. Os saldos acumulam-se, assim, sob a forma de créditos, que implicam no endividamento crescente dos países importadores de petróleo".

O Brasil foi surpreendido pela crise justamente no momento em que sua dependência de fontes energéticas atingia o auge, sua economia vinha de seis anos de crescimento acelerado do produto real, e a crise colocou o novo governo, instalado em março de 1974, diante do dilema entre ajustar imediatamente o balanço de pagamentos à custa da redução no ritmo de expansão do produto real, ou continuar crescendo a taxas elevadas com maior participação da poupança externa. A escolha recaiu sobre a segunda alternativa, decisão essa que gerou tensões internas de custos e afetou fortemente as contas externas do país. Entre reagir ao choque do petróleo, por meio de políticas monetária e fiscal contracionistas que reduziriam a demanda e a taxa de expansão do produto e estabilizariam a taxa de inflação, ou acomodá-lo, preservando a taxa de crescimento do produto real à custa de elevação na taxa de variação dos preços, procurou-se um caminho intermediário, que permitisse ao produto expandir-se a taxas reais ainda significativas, embora inferiores às do período precedente.

(13) Simonsen, M.H. *Balanço de Pagamentos e Inflação*. RJ: Exposição Realizada na Escola Superior de Guerra, jul. 1977. p. 2.

A Política Monetária do Período

As causas do fenômeno inflacionário sempre foram objeto de acaloradas discussões. Para alguns, a maior causa da inflação é a expansão do crédito ou dos meios de pagamento; para outros, as pressões de realimentação da correção monetária, salarial e cambial. Para outros, ainda, o aumento das despesas públicas. Quando do choque do petróleo, alguns analistas atribuíram a inflação ao aumento da carga tributária, aos reajustes dos preços do petróleo, ao depósito prévio sobre as importações, ou ao aumento das taxas de juros, caracterizando-a como inflação de custos. Outros, assestaram suas baterias nos impostos vindos do exterior, caracterizando nossa inflação como importada. Outros, ainda, atribuíam a maior parte da alta de preços à escassez da oferta de alimentos ou à psicologia inflacionária.

Cada um desses diagnósticos possui sua dose de verdade, pois uma inflação crônica, como a brasileira, é híbrida em suas origens, muito embora algumas possam ter maior relevância do que outras.

A correlação entre as taxas de inflação e de expansão dos meios de pagamentos verificada no período analisado foi bastante expressiva. Apesar dessa significativa correlação, o comportamento das variáveis monetárias não pode ser eleito como o único responsável pelo recrudescimento inflacionário, sobretudo em prazos curtos. De uma forma geral, as respostas das taxas de inflação à política monetária envolvem vários meses de defasagem. Por outro lado, há aumentos de preços determinados pelo governo, resultantes de impactos internacionais ou provenientes de más safras, que podem ter peso significativo nos índices, e que nada têm a ver com a política monetária.

Toda inflação crônica costuma conter elevado coeficiente de realimentação - o aumento dos preços no presente como conseqüência da inflação passada.

No Brasil, essa realimentação foi institucionalizada pela correção monetária, pelas minidesvalorizações cambiais e pela fórmula dos reajustes salariais.

O impulso inicial da política econômica da administração Geisel foi tratar do excesso de demanda herdado dos anos do milagre. Foi um plano acionado sem levar inteiramente em conta o choque do petróleo - embora este reforçasse a necessidade da desaceleração, como forma de reduzir as importações - e sem maior preocupação com suas implicações sobre a tendência do crescimento. Existia então grande confiança na aparente vocação brasileira para o crescimento rápido. O novo Ministro da Fazenda, Mário Simonsen, chegou ao seu posto decidido a "fazer a economia retomar seu curso normal através de ajustamentos marginais"⁽¹⁴⁾.

Fortes pressões inflacionárias foram criadas em 1973, quando M1 (Moeda em Poder do Público + Depósitos Bancários à Vista) foi expandido em quase 47% (Quadro 9). O produto cresceu muito acima de sua tendência e a OPEP, como vimos, quadruplicou os preços do petróleo. No entanto, o Governo Federal estava fortemente comprometido com o teto de 12% fixado para a inflação e, com sistemáticos controles de preços e subsídios, o Índice Geral de Preços ficou reprimido em 16,2%. Na maior parte de 1974, apesar da retórica expansionista, as políticas monetária e fiscal foram moderadamente contracionistas. A taxa de crescimento da oferta de moeda no conceito M1 foi reduzida para 38,2%, sendo que o aumento concentrou-se nos dois últimos meses do ano, quando a política tinha se tornado mais expansionista; o fluxo de caixa do Tesouro registrou um amplo e não planejado superávit, de cerca de 0,5% do PIB. Tais medidas foram em resposta a evidências de superaquecimento e pressões inflacionárias, e atuaram como um corretivo modesto que não envolveu uma estratégia para se atingir um crescimento acelerado no novo contexto econômico internacional, com equilíbrio interno e externo. Até mesmo aquela moderação foi logo abandonada; já por volta de outubro havia sinais de

(14) Fishlow, Albert. *A Economia Política do Ajustamento Brasileiro aos Choques do Petróleo: Uma nota sobre o Período 1974/84*. RJ: Pesquisa e Planejamento Econômico, v 16, n. 3, dez. 1986. p. 514.

maior folga monetária, em função das eleições de novembro, seguida de um bônus salarial de 10% e de mudanças na fórmula de reajuste dos salários, para compensar a aceleração da inflação. Déficits nas contas do Tesouro, igualmente, mostraram uma política fiscal mais expansionista.

Quadro 9

Brasil: Taxas de Crescimento da Moeda e dos Preços - 1973-1983

(em porcentagem)

Ano	M1 (1)	M2 (2)	M3 (3)	M4 (4)	IGP/DI
1973	46,9	51,7	54,7	n.d.	16,2
1974	38,2	36,3	41,6	40,6	33,8
1975	33,0	36,3	45,7	57,5	30,1
1976	40,8	44,5	53,6	55,3	48,2
1977	37,7	42,8	51,6	49,1	38,6
1978	40,4	41,8	50,5	53,2	40,5
1979	52,5	51,9	58,9	65,1	76,8
1980	75,9	84,9	88,3	69,1	110,2
1981	64,3	74,5	89,8	141,7	95,2
1982	73,9	98,1	113,3	105,7	99,7
1983	88,2	110,2	133,5	150,2	211,0

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*. Apud Maria Sílvia B. Marques. *A Aceleração Inflacionária no Brasil, op. cit.*, p. 350.

- (1) M1 = Moeda em Poder do Público + Depósitos Bancários à Vista
- (2) M2 = M1 + Depósitos a Prazo
- (3) M3 = M2 + Depósitos de Poupança
- (4) M4 = M3 + Títulos do Governo Federal

Comparando-se as taxas médias de expansão dos meios de pagamento com as taxas de crescimento dos preços (Quadro 9), observa-se que somente em 1973 se poderia classificar a política monetária como claramente inflacionária. Neste caso, a forte expansão real da oferta de moeda levou, sem dúvida, à elevação do nível geral de preços ocorrida em 1974. Entre 1974 e 1979, existiu uma correspondência bastante estreita entre as taxas médias de expansão das duas variáveis. Esta equivalência pode ser interpretada como indicação de que a política monetária foi aqui utilizada no sentido de sancionar as taxas de inflação correntes, embora não se possa precisar qual a direção predominante da causalidade. A partir de 1979, verificou-se uma divergência acentuada entre as taxas de variação dos meios de pagamentos e dos preços.

Entre 1974 e 1979, enquanto a expansão da moeda (conceito M1) atingiu a média de 40,4%, os preços apresentaram uma evolução média de 44,7%. Isso revela uma queda na liquidez real da economia.

Examinando-se, por outro lado, as taxas de crescimento da oferta de moeda nos conceitos de M2 e M3, nota-se, conforme bem esclarece Marques⁽¹⁵⁾, "que, de fato, estas foram muito mais significativas que as de M1, especialmente entre 1980 e 1983. Se o indicador monetário utilizado for M2, a política monetária poderia ser considerada inflacionária, no sentido de que gerou aumento da liquidez real, durante o primeiro triênio da série. Nesse período (1973/75), a expansão média de M2 foi de 41% contra um crescimento dos preços da ordem de 27%. No intervalo 1976-79, M2 cresceu a taxas próximas às da inflação, à semelhança de M1. No entanto, como se esperava, o diferencial entre as taxas de expansão da oferta de moeda e dos preços foi bem menos expressivo nos últimos quatro anos da série. Quando se considera o conceito de M3, que incorpora os depósitos de poupança, os resultados são ainda mais fortes. A política monetária, neste caso, teria sido inflacionária em todo o período 1973-79, já que o

(15) Marques, Maria Sílvia B. A Aceleração Inflacionária no Brasil : 1973 - 83. *Revista Brasileira de Economia*, v. 39, n. 4, out./dez. 1985. p. 351.

crescimento de M3 foi cerca de 10 pontos percentuais superior ao dos preços. No último quadriênio da série, em que teria ocorrido queda de liquidez real de acordo com a evolução de M1 e M2, observa-se que a taxa média de inflação, sugerindo acomodação por parte da política monetária no processo de aumento das taxas de inflação".

Dessa maneira, devido ao efeito que a aceleração da inflação exerce sobre a demanda de moeda, torna-se difícil - com base em indicadores tradicionais - avaliar com rigor a influência da política monetária sobre o comportamento da taxa de variação dos preços. Exceto em 1973, ano que, como vimos, a política monetária adotada se mostrou inflacionária, os resultados variam de acordo com o indicador utilizado. No conceito mais restrito de moeda, M1, a política monetária levada a efeito entre 1974 e 1979 teria atuado no sentido de sancionar a trajetória da inflação no período. Contudo, a partir de 1980, as taxas de inflação superaram sistemática e significativamente as taxas de expansão da oferta de moeda, levando à redução da liquidez real da economia. Quando se considera uma definição mais ampliada de moeda, como a de M3, pode-se caracterizar a política monetária como "inflacionária durante todo o período 1973-79, e como acomodativa, no sentido de que sancionou a elevação das taxas de inflação, a partir de 1980. Neste caso, a política monetária teria desempenhado papel importante no processo de elevação e de sustentação das taxas de inflação no período 1973-83"⁽¹⁶⁾.

Algumas Considerações sobre a Política Fiscal e o Comportamento do Setor Externo

No Brasil é notória a dificuldade de se fazer uma análise apropriada das contas fiscais. Isso se deve, principalmente, à inexistência, até há pouco, de um orçamento que envolva a totalidade das receitas e

(16) Marques, Maria Sílvia B., *op. cit.*, p. 352.

despesas públicas federais, dificultando, assim, a apuração do resultado de caixa efetivo do governo.

As contas do Governo Federal, no período analisado, encontravam-se distribuídas em três grandes orçamentos: da União, monetário e das empresas estatais. O orçamento da União - o único a ser submetido à apreciação do Congresso - foi residualmente superavitário desde 1973.

Este resultado, no entanto, é devido à existência de diversos outros dispêndios de natureza fiscal que não estão incluídos nas contas da União, e não possuem dotação orçamentária específica. O orçamento monetário consiste em um exercício de projeção anual quase sempre de caráter indicativo do comportamento das contas das autoridades monetárias. O orçamento das empresas estatais, à semelhança do monetário, recebe também recursos do orçamento da União. A partir de 1979, houve um esforço da Secretaria de Controle das Empresas Estatais - SEST, no sentido de consolidar esses orçamentos.

Não é difícil pois, perceber os obstáculos para se analisar as contas públicas federais do Brasil de então.

Porém, analisando-se o Quadro 10, podemos perceber algumas características interessantes do comportamento da carga tributária, que merecem ser destacadas.

Quadro 10
Brasil: Carga Tributária Bruta e Líquida 1970-1980

(Em porcentagem do PIB)

Ano	Tributos Diretos	Tributos Indiretos	Carga Tributária Bruta Global	Transferência	Subsídios	Carga Tributária Líquida
1970	9,23	16,74	25,97	9,43	0,77	15,77
1971	9,56	15,53	25,09	8,28	0,80	16,01
1972	10,46	15,51	25,97	8,47	0,70	16,80
1973	10,87	15,54	26,41	8,76	1,23	16,42
1974	10,62	15,24	25,86	9,06	2,36	14,44
1975	11,02	14,52	25,54	10,27	2,81	12,46
1976	11,68	13,54	25,22	9,25	1,56	14,41
1977	12,19	13,38	25,57	9,21	1,50	14,86
1978	12,27	13,36	25,63	10,42	1,86	13,35
1979	12,24	12,02	24,26	10,11	1,89	12,26
1980	10,96	13,25	24,21	12,00	3,64	8,57

Fonte: Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*

Sabemos que a necessária redução do desequilíbrio dos orçamentos governamentais deve, em parte, basear-se na tentativa de promover alguma recomposição do nível da carga tributária. Assim, entre 1973 e 1979, a carga bruta global, ou seja, o conjunto de tributos diretos e indiretos arrecadados pelas três esferas de Poder, manteve-se estável, próximo dos 25% do PIB (Quadro 10). A partir de 1979, no entanto, podemos notar uma redução nessa carga, ao mesmo tempo em que aumentaram as

transferências e os subsídios. Isso contribuiu para que houvesse uma redução na carga tributária líquida observada a partir daquele ano.

Existem algumas suposições para a tentativa de explicar esse fenômeno, dentre os quais podemos destacar⁽¹⁷⁾: "a) um aumento dos incentivos fiscais; b) a defasagem entre o fato gerador e o recolhimento de diversos impostos um contexto de inflação ascendente; c) medidas adotadas com o propósito deliberado de aliviar o ônus tributário em relação a algumas incidências; e, d) um aumento da evasão fiscal em consequência de uma possível perda de eficiência da máquina tributária."

Todavia, os impostos indiretos foram os principais responsáveis pela perda de receita tributária uma vez que declinaram continuamente no período analisado.

O desequilíbrio econômico mundial decorrente do primeiro choque do petróleo de 1973-74 e depois do outro choque de 1979-80, este acompanhado da súbita elevação das taxas de juros externas, exigiu, na prática, uma combinação de recessão com inflação ao nível da economia mundial como um todo e um ajustamento estrutural no interior de cada economia nacional em particular.

Teoricamente, a transferência de renda real dos países importadores de petróleo para a OPEP poderia ter sido realizada sem uma redução nos níveis de produto e emprego nos primeiros países.

Entretanto, a reduzida capacidade de absorção de recursos reais por parte da OPEP e sua elevada preferência por ativos líquidos reduziu a demanda por bens e serviços produzidos nos países importadores de petróleo, afetando negativamente suas exportações e, dessa forma, sua renda.

Em princípio, essa queda na demanda poderia ter sido compensada por políticas fiscal e monetária de caráter expansionista. Porém, tanto a recessão quanto a inflação efetivamente observadas cumpriram um

(17) Corrêa do Lago, Luiz A. et alii. *O Combate à Inflação no Brasil: Uma Política Alternativa*. São Paulo: Editora Paz e Terra, 1984. p.63.

destacado papel. A recessão, aumentando o desemprego nos países industrializados, moderou as pressões salariais e contribuiu para reduzir os conflitos distributivos associados à perda de parte da renda transferida para a OPEP. Por outro lado, reduziu a demanda por petróleo em termos físicos, com efeitos positivos sobre a balança comercial dos países importadores.

A inflação, além disso, cumpriu um duplo papel. Em primeiro lugar, ao acompanhar uma queda na demanda e o início de um processo recessivo, contribuiu para que houvesse uma redução, em termos reais, do preço do óleo.

Esta queda - de quase 50% entre 1974 e 1978 - reduziu o montante de renda real transferida para a OPEP, cujo superávit declinou de US\$ 68 bilhões, em 1974, para US\$ 2 bilhões, em 1978. Em segundo lugar, dentro dos próprios países importadores de petróleo, a inflação serviu como mecanismo de distribuição das perdas associadas à transferência de renda para a OPEP.

Dessa forma, como pondera Delfim Netto⁽¹⁸⁾, "apesar de exercícios acadêmicos mostrarem outras possibilidades, dificilmente haveria maneira de escapar à estagflação, dada a natureza dos choques de petróleo e os ajustamentos estruturais requeridos pelo lado real das economias importadoras do produto. Com efeito, para o resto do mundo, as únicas opções de longo prazo para o ajuste estrutural eram: a) a redução das importações de petróleo; b) o aumento das exportações para a OPEP; e c) a transferência de ativos reais para os países da OPEP, através de investimento direto desta nos países importadores, mais provavelmente naqueles de moeda conversível."

É verdade que o sistema financeiro internacional adicionou um significativo grau de flexibilidade a este processo de ajustamento. A criação de ativos financeiros de curto prazo, nos centros financeiros do mundo desenvolvido, atendeu à preferência pela liquidez por parte da OPEP, e simultaneamente,

(18) Delfim Netto, Antonio. *O Brasil e a Crise Internacional*. Brasília: Secretaria de Planejamento da Presidência da República, maio 1983. p. 16.

permitiu a expansão de crédito internacional a países deficitários em conta corrente.

A extraordinária expansão dos empréstimos internacionais a países em desenvolvimento permitiu, realmente, a distribuição dos custos do ajustamento ao longo do tempo. A dívida externa dos países em desenvolvimento passou de menos de US\$ 100 bilhões, em 1973, para US\$ 375 bilhões em 1980. No ano de 1973, a dívida para com bancos privados, contratada a taxas de juros flutuantes, representava cerca da metade do total, quase quatro vezes maior, em termos nominais.

A vulnerabilidade das economias em desenvolvimento a choques externos adicionais aumentou ao longo da segunda metade dos anos 70, exatamente devido ao acúmulo da dívida externa contratada a taxas de juros flutuantes e à sua menor capacidade de adaptação doméstica à nova realidade dos preços do petróleo, relativamente aos países avançados. Nestes, o consumo de energia e de petróleo por unidade de produto declinou, respectivamente, em 16% e 26%, entre 1973 e 1980, devido a alterações na composição do investimento, induzidas, de um lado pela recessão e, de outro, pela dramática alteração de preços relativos. Como consequência desta maior capacidade de ajuste estrutural pelos países avançados, a distribuição dos déficits em conta-corrente que constituíram a contrapartida dos superávits da OPEP recaiu majoritariamente sobre os países em desenvolvimento importadores de petróleo.

No Brasil, a crise mundial advinda desse primeiro choque, atingiu o país em um momento particularmente delicado, de mudança de governo, em que importantes alterações na esfera política se anunciavam no horizonte. Além disso, a continuidade do processo de expansão industrial, baseado na produção de bens finais de consumo, pressionava a procura de divisas pela necessidade de importações de insumos intermediários e de bens de capital. Deve-se notar que, apesar de os preços do petróleo terem aumentado subitamente em cerca de 500%, a participação do valor das importações de petróleo na pauta menos que dobrou entre 1973 e 1974.

Ocorrido o primeiro choque do petróleo, fazia-se necessário uma reação das autoridades econômicas, uma vez que as contas externas do país se deterioravam rapidamente. Essa reação surgiu de duas maneiras.

A primeira, por uma deliberada intenção de conter a expansão da demanda interna, visando a combater o crescente déficit comercial e o aumento da inflação.

Isso acarretou um declínio no crescimento real do PIB que de 14,0% em 1973 declinou para 5,2% em 1975. Essa diminuição no ritmo do crescimento, que se projetava até o final da década, foi entendido como um ônus que o país deveria arcar para que fosse possível equilibrar o seu balanço de pagamentos.

O cenário não era de todo desfavorável uma vez que o mercado externo de capitais ainda apresentava condições de suprir as nossas necessidades de recursos. A idéia era se utilizar desses recursos até que a oferta de poupança interna voltasse ao seu nível normal.

Em segundo lugar, para que o ajuste fosse possível, foi eleita como prioridade uma maior abertura do país para o exterior. Ou em outras palavras, uma agressiva política comercial visando o incremento das exportações. Para viabilizar esse objetivo era fundamental que o fluxo de entrada de recursos externos se mantivesse aquecido e ininterrupto. Esses recursos se faziam necessários para dotar a indústria nacional de condições de produzir os bens destinados ao mercado externo - basicamente manufaturados, extração mineral e alguns produtos agrícolas -, além de ajudar no investimento dos programas de prospecção de petróleo e desenvolvimento de fontes alternativas de energia.

Entretantes, a conjuntura econômica internacional, que nesses anos era bastante instável, apresentava além disso, contínuas mudanças.

Em 31 de dezembro de 1977, a dívida externa dos países em desenvolvimento (excluídos os do Leste Europeu) para com os bancos credores era da ordem de US\$ 140 bilhões. Essa dívida que, em condições

normais, era já bastante onerosa para os tomadores - normalmente países em desenvolvimento -, foi se tornando insuportável. As crescentes dificuldades decorriam do fato de terem sido contratadas a taxas flutuantes e numa época em que o comércio internacional se apresentava em expansão. A situação, todavia, ainda iria se agravar mais.

Em 1979, dois novos choques - energético e de juros - iriam se apresentar de maneira quase que simultânea fazendo com que o preço do barril do petróleo saltasse de US\$ 12 para US\$ 30 em pouco mais de um ano. As taxas de juros internacionais elevavam-se de forma dramática em virtude, principalmente, da maneira como foram conduzidas as políticas monetária e fiscal pelas autoridades da nova administração norte-americana eleita em 1980.

A Captação Externa de Recursos e a Política Cambial

A crise que instalou-se após os choques do petróleo levou a violentas flutuações nos preços mundiais dos produtos agrícolas e de matérias-primas, fazendo com que os países exportadores desses bens, como o Brasil, se deparassem com a súbita necessidade de captar recursos externos para equilibrar suas contas.

Tentando retardar os efeitos da alta do preço do óleo e posterior recessão nos países desenvolvidos sobre a economia nacional, o governo optou por financiar os sucessivos déficits em transações correntes através de novos empréstimos. Desta forma, o país continuou sendo, segundo palavras de Moura⁽¹⁹⁾, "presença constante no mercado de euromonedas, mesmo com os bancos internacionais tendo que acomodar os desequilíbrios comerciais dos países ricos e clientes já tradicionais. É lógico que o risco Brasil foi

(19) Moura, Alkimar R., *op. cit.*, p. 6

aumentando e alguns artifícios foram colocados em prática, a fim de elevar-se a taxa efetiva de juros nas operações com residentes no país.

Ao se analisarem as medidas implementadas neste período para enfrentar o desequilíbrio externo, tem-se a nítida impressão de que os seus responsáveis ficaram presos a uma situação constrangedora. De um lado, a necessidade de financiar os sucessivos déficits em transações correntes exigia a continuação do processo de abertura financeira e a manutenção da política de minidesvalorização do cruzeiro. De outro lado, todavia, a própria abertura trazia, como subproduto, uma maior instabilidade na base monetária e na condução da política monetária, o que, por sua vez conduzia a medidas que procuravam desestimular a contratação de novos empréstimos."

Dada a necessidade de compatibilizar abertura financeira externa com controle monetário, em um regime de minidesvalorizações, as autoridades monetárias parecem ter optado pela imposição de controles administrativos sobre os fluxos de empréstimos (a mesma ênfase em restrições quantitativas foi aplicada para se equilibrarem os fluxos reais de bens e serviços). Assim, garantia-se a entrada de cambiais e procurava-se, ao mesmo tempo, neutralizar temporariamente os efeitos do aumento das reservas externas sobre a base monetária.

Várias medidas implementadas a partir de 1977, sugerem aquela orientação de política econômica

A Resolução nº 432, de 23.06.77, permitia que os tomadores de empréstimos estrangeiros os depositassem voluntariamente no Banco Central, que, por sua vez, assumia todos os encargos relativos ao serviço da dívida. Para muitas empresas, esta opção representou uma fonte de ganhos, sem maiores riscos, desde que pudessem prever as datas das minidesvalorizações. A Resolução nº 449, de 16.11.77, estabelecia que os novos créditos externos contratados no período 17.11.77 a 20.01.78 deveriam ser mantidos temporariamente no Banco Central sob a forma de depósitos. A Resolução nº 479, de 20.06.78, aplicava a mesma decisão

anterior a todos os novos financiamentos, sendo que a Resolução nº 497, de 22.11.79, determinou um esquema de liberação gradual da contrapartida em cruzeiros daqueles depósitos. Em abril de 1979, a Resolução nº 532, congelava 50% do valor dos empréstimos externos, por um ano de prazo, sem juros e sem correção monetária. Finalmente, a reforma cambial de dezembro de 1979 trouxe importantes modificações nas áreas do câmbio e do crédito externo e interno, culminando com a máxidesvalorização de 30% do cruzeiro em relação ao dólar norte-americano. Além disso, eliminou-se o congelamento de 50% dos empréstimos estrangeiros; reduziu-se a alíquota do imposto de renda sobre a remessa de juros de 12,5% para 1,25%; extinguiu-se praticamente a possibilidade de os detentores de obrigações em moeda estrangeira efetuarem depósitos voluntários na autoridade monetária. Essa última operação continuaria sendo permitida em três situações distintas: pagamento de juros e amortização, projetos prioritários e transformação do capital de empréstimos em capital de risco.

Neste ponto, vamos fazer algumas considerações acerca da política cambial no período⁽²⁰⁾.

A taxa de câmbio Cr\$/US\$ é um dos mais importantes preços administrados pelo governo, em função de sua influência sobre as contas do balanço de pagamentos, sobre os ativos e passivos indexados ao dólar e sobre o comportamento dos preços internos.

Considerando-se o período 1973-83 como um todo, verificamos que o cruzeiro desvalorizou-se em termos reais em relação ao dólar. Portanto, pode-se dizer que a política cambial contribuiu para o comportamento ascendente da taxa de inflação. A tentativa de indexar apenas parcialmente o câmbio, sem a definição de uma política coerente e confiável de combate à inflação, não impediu que a taxa de inflação se acelerasse e foi também responsável pela queda na taxa de câmbio real.

(20) Para maiores detalhes consultar o estudo de Marques, Maria Sílvia B. A Aceleração Inflacionária no Brasil: 1973-83. *Revista Brasileira de Economia*, v. 39, n. 4, out./dez. 1985, p. 370-374.

Diferentemente, os reajustes do câmbio em níveis muito superiores ao diferencial de inflações Brasil/EUA, e mesmo da taxa interna de inflação, atuaram como choques de oferta negativos e concorreram para que a taxa de inflação alcançasse níveis mais elevados. Vale dizer que o impacto destes choques de custos sobre a taxa de inflação (e sobre a atividade econômica) tende a ser tanto maior e mais prolongado quanto mais rígidos para baixo forem os preços e as expectativas de inflação.

Estas condições certamente se verificavam na economia brasileira devido à indexação generalizada, à tradição inflacionária do país e ao nível elevado em que as taxas de inflação, de então, se encontravam.

A Evolução do Balanço de Pagamentos, a Abertura da Economia e o Endividamento Externo do Período

O processo de aceleração inflacionária que se iniciou em 1973, coincidiu com um período de profunda deterioração das contas externas do país. Assim, em fins de 1974, o governo definiu sua estratégia de ajuste do balanço de pagamentos.

As principais medidas foram⁽²¹⁾:

- I - Reduzir ano a ano a causa do aumento do endividamento externo: o déficit em conta-corrente;
- II - Resistência passiva a enfrentar: aumento ano a ano dos encargos de juros pelo crescente endividamento;
- III - Solução: redução, ano a ano, do déficit comercial, significativamente superiores aos aumentos de juros;
- IV - Diminuição do déficit;

(21) Simonsen, Mário H., *op. cit.*, p. 28.

- V - Contenção das importações: a curto prazo, por restrições; a médio prazo, pela industrialização substitutiva;
- VI - Resistências à queda das importações: crescimento do produto real e aumento dos preços internacionais;
- VII - Importância do fomento às exportações via estímulos fiscais, cambiais e creditícios;
- VIII - Reduzir significativamente, ano a ano, a taxa de crescimento da dívida externa líquida. Seria irrealista esperar, no atual governo, taxas negativas;
- IX - Importância do crescimento das exportações para a viabilização da dívida;
- X - Conseguir no atual governo taxas de crescimento da dívida líquida inferiores à taxa de aumento das exportações (reversão do coeficiente dívida externa/exportações).

A recessão mundial que se seguiu ao segundo choque do petróleo, pelas mesmas razões anteriormente explicadas quando do primeiro, foi agravada, em 1980-82, pela forma de condução da política econômica dos Estados Unidos que ao adotar medidas internas para superar os problemas enfrentados por sua economia, de uma certa forma dificultou ainda mais o esforço dos países em desenvolvimento para superar suas dificuldades.

No caso brasileiro, o efeito imediato do segundo choque do petróleo foi, na visão de Carneiro⁽²²⁾, "o de significar um custoso alongamento no ciclo de endividamento externo necessário ao processo de reajustamento da estrutura de produção brasileira de modo a adaptá-la às novas exigências do comércio internacional. Não obstante, o sucesso da promoção de exportações e da contenção de importações, volta a manifestar-se um

(22) Carneiro, Dionísio D. O Terceiro Choque: É Possível Evitar-se a Depressão. In: Arida, Pésio (org.). *Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural*. 2ª ed. SP: Editora Paz e Terra, 1983. p.86.

significativo hiato de recursos (déficit comercial mais serviços que não correspondem a pagamentos de juros ou dividendos ao exterior), da ordem de 5 bilhões de dólares em 1980."

As reservas internacionais, que chegaram a representar cerca de US\$ 12 bilhões em 1978, diminuíram desde então. A balança comercial tradicionalmente superavitária apresentou déficits substanciais entre 1974-76 e 1976-78 (ver Quadro 5, p. 46). O déficit em transações correntes, que em 1973 foi de US\$ 1.688 milhões, atingiu em 1980, US\$ 12.807 milhões, e o ponto mais crítico em 1982, com um montante que atingiu US\$ 16.310 milhões.

O superávit de US\$ 2.178 milhões do balanço de pagamentos em 1973 transformou-se em déficits em quase todos os anos do período, especialmente em 1982, quando atingiu US\$ 8.828 milhões.

Além da política cambial, foram utilizados outros instrumentos para ajustar as contas do balanço de pagamentos, que também acabaram por afetar de modo desfavorável a taxa de inflação.

No início da década de 80, a crescente dificuldade de obtenção de créditos externos, devido à incerteza com relação ao curso da política cambial e à progressiva retração na oferta de recursos, levou as autoridades econômicas a elevarem deliberadamente a taxa interna de juros, como forma de estímulo à captação externa. A elevação foi feita por meio da imposição de limites quantitativos ao crédito e da cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras - IOF, nos empréstimos realizados, e teve como consequência forte aumento nos custos financeiros das empresas repassado, sempre que possível, aos preços finais dos produtos.

Assim, a necessidade de se ajustar as contas externas do país a partir de 1974 levou não só à implementação de uma política cambial de caráter inflacionário, como também à adoção de diversas medidas de natureza não cambial que exerceram impacto negativo sobre o comportamento da inflação.

A economia brasileira durante a década de 70, mesmo tendo sido atingida por dois choques externos, continuou a abrir-se para o exterior, refletindo uma postura, há muito adotada, que visava diversificar a pauta de exportações, enfatizando a exportação de manufaturados. Essa postura, em última instância, deveu-se ao esgotamento do período de **substituição de exportações**, período esse iniciado em fins da década de 40, e, que teve seu auge, dos anos cinquenta até meados da década de sessenta.

Como podemos observar no Quadro 11, muito embora o **coeficiente de abertura** da economia, tenha permanecido estável no período 1974/78, é inegável que na virada da década nossa economia encontrava-se muito mais integrada à economia mundial do que no início dos anos 70.

Quadro 11
Brasil: Coeficientes de Abertura da Economia 1971-1982

Ano	Exportação* 1000/PIB	Importação* 1000/PIB	Coeficiente de Abertura
1971	13,33	14,89	1,41
1972	16,37	17,36	1,69
1973	22,31	22,28	2,23
1974	26,44	42,04	3,42
1975	27,36	38,47	3,29
1976	29,03	35,39	3,22
1977	33,11	32,85	3,30
1978	32,94	35,60	3,43
1979	37,14	44,05	4,06
1980	44,92	51,22	4,81
1981	54,36	51,55	5,30
1982	46,76	44,95	4,59

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*

Podemos observar também, pelo mesmo Quadro 11, que no triênio 1974-76, a participação das importações no volume total do comércio exterior apresentava maior relevância do que as exportações. Isso sem dúvida, deveu-se ao esforço realizado no sentido de aparelhar alguns setores da economia para produzir, visando o mercado externo, mas principalmente devido aos gastos com o combustível que subitamente tiveram seus preços majorados em cerca de 500%, em 1973.

Contribuiu também para esse incremento no volume das importações a facilidade das linhas de crédito externo durante a década de 70, situação só modificada com o choque do final dessa década.

A contrapartida desse incremento no volume das importações foi o aumento do endividamento externo do país.

Com efeito, conforme podemos verificar no Quadro 12, o Brasil durante os anos 70 endividou-se continuamente. Esse aumento do endividamento não foi acompanhado na mesma proporção pelo incremento das exportações.

Dessa forma, uma situação de endividamento que em 1973 podia ser considerada como confortável, passou a se mostrar dramática no final da década.

Isto se deveu ao rápido crescimento industrial do Brasil nos anos 70 que teve como características principais, como vimos, um grande incentivo à produção de bens de consumo duráveis e grandes projetos de impacto a nível governamental. Houve, também, uma enorme dependência em relação ao petróleo importado, onerando sobremaneira o balanço de pagamentos.

Para a execução dos grandes projetos houve a necessidade de se captar enormes volumes de recursos, necessários para viabilizar o investimento. Assim, houve um acelerado crescimento da dívida.

O resultado deste estilo de crescimento foi que, ao ingressarmos na década de oitenta, o país se encontrava em uma situação bastante incômoda. O valor da conta petróleo correspondia a aproximadamente 45% do valor total das exportações. Em 1980, o Brasil exportou US\$ 20.132 milhões, sendo que para fazer frente às importações de óleo cru foram dispendidos cerca de US\$ 9.000 milhões.

Causava também grande preocupação o serviço - juros e amortização - da dívida externa.

Para se ter uma idéia da magnitude do problema, basta dizer que houve, entre 1980 e 1981, um crescimento de 28,6% dessas obrigações, e só nesse último ano foram gastos cerca de US\$ 18.000 mil com o serviço da dívida externa.

Em 1980, mais de 70% do valor das exportações foram utilizados na amortização da dívida. Em outras palavras, neste ano, o somatório da conta petróleo com o serviço da dívida externa excedeu em US\$ 2.868 mil o valor das exportações.

Quadro 12

Brasil: Alguns Parâmetros do Endividamento Externo 1971-1982

(em milhões de dólares FOB)

Ano	Dívida Bruta A	Reservas B	Dívida Líquida C = A-B	Exportações D	Relação C/D
1971	6.622	1.723	4.899	2.904	1,69
1972	10.170	3.953	6.217	3.991	1,56
1973	12.572	6.416	6.156	6.199	0,99
1974	17.166	5.269	11.897	7.951	1,50
1975	21.171	4.040	17.131	8.655	1,98
1976	25.985	6.544	19.441	10.128	1,92
1977	32.037	7.256	24.781	12.120	2,04
1978	43.511	11.895	31.616	12.659	2,50
1979	49.904	9.689	40.215	15.244	2,63
1980	53.848	5.853	47.995	20.132	2,38
1981	61.411	6.693	54.718	23.293	2,35
1982	70.198	3.934	66.264	20.175	3,28

Fonte: Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*.

Se incluirmos os gastos com a importação de outros produtos, principalmente máquinas, equipamentos e insumos industriais não produzidos no país, este déficit atingiu a cifra próxima de Cr\$ 15.000

milhões em 1980. Portanto, o fechamento das contas externas exigiu um volume de empréstimos de aproximadamente US\$ 15.000 milhões em 1980.

Uma das conseqüências perniciosas deste estado de coisas foi que, como observou Camargo⁽²³⁾, "o país se viu no início da década de oitenta diante da curiosa situação de ter construído uma estrutura produtiva que não pôde ser plenamente utilizada devido à falta de divisas para financiar as importações que isto acarretaria. Neste sentido, uma grande parte do moderno parque industrial construído na década de setenta está precocemente obsoleta, pois não pode ser utilizada."

O Papel do Estado na Economia nos Anos Setenta

Como vimos, entre 1973 e 1974, a reação à quadruplicação do preço do petróleo se deu pelo financiamento do desequilíbrio externo, através da contenção gradual do déficit em conta corrente, ao longo do tempo, na expectativa de que o fenômeno fosse transitório.

A recessão mundial que se seguiu à brutal alteração nos custos relativos da matriz energética afetou as expectativas empresariais e levaria, fatalmente, a uma queda dos investimento privados e, em última instância, do próprio crescimento. O Estado, entretanto, atuou de forma anticíclica, expandindo o investimento público e incentivando na medida do possível o investimento privado. Manteve-se, assim, o ritmo de crescimento acima de sua tendência natural - ainda que abaixo do desempenho do período 1968/73 - mas à custa de novo patamar inflacionário (a inflação praticamente duplica) e da aceleração dos endividamentos externo e interno.

(23) Camargo, José M. Do Milagre à Crise: A Economia Brasileira nos Anos Oitenta. In : Arida, Pécio (org.) *Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural*. 2ª ed. SP: Editora Paz e Terra, 1983. p. 183.

Portanto, a decisão de adiar o ajustamento foi viabilizada pelo peso da presença do Estado na economia e pelas condições favoráveis de acesso ao mercado financeiro internacional.

Em 1978/79 inicia-se a superposição de novo choque do petróleo ao choque financeiro, este último representado pela descontínua passagem de taxa de juros reais negativas para taxas altamente positivas. Passa a ser necessário financiar não apenas os gastos adicionais com petróleo, mas a própria elevação dos custos do serviço da dívida, isto é, os gastos com juros.

Novamente adia-se o ajustamento, conseguindo-se sustentar certo ritmo de crescimento, acompanhado porém de novo salto na inflação interna (que passa para o patamar de 100% a.a.) e expansão adicional do endividamento externo.

A magnitude do desequilíbrio externo e a aceleração inflacionária afetaram profundamente as expectativas empresariais, levando a uma substancial redução no investimento privado. O gigantismo do setor público tornou lento, entretanto, o processo de contenção de seus investimentos. Na realidade, a própria necessidade de assegurar um montante mínimo de financiamentos externos atuava no sentido de manter certos níveis de investimentos e dificultava - pela associação entre empréstimos em moeda e créditos de fornecedores - o corte abrupto nas importações do setor público. A questão do déficit público se complicou na medida em que a demora na racionalização dos investimentos se sobrepunha à tendência para a rápida expansão dos gastos correntes. Uma das componentes (serviço da dívida) foi vítima da própria estratégia utilizada para sustentar o ritmo de crescimento; e a outra - gastos de pessoal - reflexo das limitadas possibilidades de contenção salarial num clima de abertura política e aceleração inflacionária.

O déficit das empresas estatais tendeu ao agravamento por duas razões.

De um lado, as maiores necessidades de recursos para fazer face aos programas de investimento nas novas áreas prioritárias, que tinham caráter

essencialmente complementar aos investimentos privados. Por outro lado, a deterioração de suas contas de resultado, na medida em que foram utilizadas como instrumentos de captação de recursos para o Tesouro Nacional, e tiveram seus desempenhos seriamente atingidos no instante em que a alta nas taxas externas de juros elevou extraordinariamente suas despesas financeiras.

Verificamos neste capítulo que a economia ingressou na nova década apresentando uma fase de grande expansão no nível do produto e uma taxa de inflação que situava-se em níveis aceitáveis, além de apresentar tendência de queda.

Esse quadro vinha sendo possível graças a uma conjugação positiva de medidas adotadas internamente, com uma situação favorável da economia mundial.

Essa situação começou a reverter-se a partir de fins de 1973 com o advento do primeiro choque do preço do petróleo.

Com o violento aumento do preço do óleo-cru o país - que importava a quase totalidade de suas necessidades - viu, repentinamente, suas contas públicas passarem a desequilibrar-se de forma célere e descontrolada.

Para tentar reverter esse quadro, as autoridades econômicas optaram por um ajuste que enfatizava a racionalização da balança comercial do país.

Por um lado, procurou-se reduzir as importações instituindo-se controles fiscais e administrativos a diversas modalidades de compras junto ao exterior. Particular atenção foi dedicada à conta petróleo. Desde então, iniciou-se um austero programa de racionamento do produto, além de buscar-se fontes energéticas alternativas como, por exemplo, o álcool combustível.

A par disso, iniciou-se também um ambicioso programa de incremento às exportações, buscando-se diversificar a pauta de produtos exportáveis.

As dificuldades advindas com esse primeiro choque energético, embora dramáticas, foram, de certa forma, amenizadas pelo comportamento do mercado financeiro internacional.

De fato, ao passarem a acumular formidáveis saldos em suas **transações correntes**, os países exportadores do óleo - dada à sua impossibilidade de utilizar internamente esses recursos - passaram a aplicar essas fabulosas disponibilidades junto a países capitalistas de economia forte. Por via indireta, os denominados **petrodólares** continuaram, durante quase toda a década, a ingressar em nosso país, possibilitando, dessa maneira, que - embora com taxas menores - o produto da economia continuasse crescendo a níveis razoáveis.

Toda essa realidade reverteu-se totalmente a partir de 1979 com o segundo choque dos preços do petróleo que, dessa feita, veio acompanhado de um fenômeno muito mais pernicioso para a economia brasileira: o choque dos juros internacionais.

Com efeito, desde então, a economia passou a conviver com problemas cada vez mais complexos, sobressaindo-se aqueles que passaram a se verificar com o **serviço da dívida externa**.

Durante os anos setenta a economia apresentou um expressivo crescimento da taxa do produto que situou-se próximo dos 8,5% a.a., possibilitando que, durante toda a década, houvesse um significativo crescimento *per capita* desse indicador.

Esse bom desempenho do PIB foi condicionado pelo resultado apresentado pelo setor industrial, uma vez que o desempenho da produção agrícola revelou-se bem mais modesto.

O nível de atividade manteve-se **aquecido** no período, embora a partir de meados da década, muitos setores da economia passassem a operar com visível redução no nível de atividades, acarretando um maior índice de ociosidade na capacidade instalada, além de uma diminuição na oferta de empregos.

Nesse período, o esforço realizado na busca do ajuste do balanço de pagamentos foi especialmente expressivo no campo do comércio exterior. Elegeu-se a recuperação da balança comercial como o principal objetivo do ajuste pretendido.

Assim, a partir de 1974 até o final da década, o saldo do comércio exterior apresentou-se, quase que invariavelmente deficitário, muito embora, desde 1975, já se vislumbrasse uma tendência de recuperação.

Para tanto, concorreram as medidas adotadas visando a contenção das importações, além, é claro, dos diversos incentivos - creditícios, fiscais e cambiais - oferecidos aos exportadores.

Foi particularmente importante a utilização das políticas cambiais adotadas. O uso das **minidesvalorizações** do câmbio revelou-se precioso instrumento no sentido de melhorar o desempenho do nosso comércio exterior.

A implementação dessas políticas de racionalização surtiram algum resultado. Dessa maneira, durante toda a década - com exceção de 1974, 1975 e 1979 -, o saldo de nosso balanço de pagamentos revelou-se superavitário.

A economia brasileira, durante os anos setenta, experimentou uma considerável abertura para o exterior. Seu produto passou a cada vez mais, depender das atividades voltadas ao comércio internacional.

No que tange ao comportamento da inflação, verificamos que o primeiro choque do petróleo fez com que houvesse modificações no seu patamar. A taxa inflacionária do ano seguinte a esse acontecimento duplicou, e manteve-se em ascensão durante o decorrer da década, chegando ao seu término com claros indícios de descontrole.

Durante todos esses anos, notamos que a política monetária utilizada favoreceu essa aceleração do nível de preços, revelando-se como acomodativa, pois teve destacado papel no processo de elevação e sustentação das taxas de inflação do período.

Por fim, é conveniente destacar-se que, durante toda a década, notou-se uma crescente participação do Estado na atividade econômica. Essa participação, outrora concentrada principalmente no fomento às indústrias de base, passou a generalizar-se para outros setores de uma economia, que ingressava nos anos oitenta em uma situação totalmente diversa da entrada nos anos setenta.

Se, por um lado, seu produto havia aumentado substancialmente e sua participação no comércio exterior tinha evoluído, por outro, seu endividamento externo vinha assumindo proporções perigosamente elevadas, e o serviço de sua dívida vinha adquirindo características insuportáveis. Além disso, o desequilíbrio de seu balanço de pagamentos gerava pressões sobre o nível de preços.

O fenômeno inflacionário passava a preocupar, cada vez mais, as autoridades econômicas que logo se aperceberam da necessidade de um ajuste mais consistente na economia.

**3 - DÉCADA DE OITENTA:
ANOS DE ESTAGNAÇÃO E DE TENTATIVAS
FRUSTRADAS DE EXPERIMENTOS HETERODOXOS**

A crise de abastecimento provocada pelos episódios políticos no Oriente Médio e o abandono da estrutura de preços unificada, até então seguida pela OPEP, provocaram substanciais elevações dos preços do petróleo entre 1979 e 1980. Simultaneamente, as taxas de juros internacionais - que já vinham crescendo desde 1978, em virtude da influência dos grandes déficits fiscais dos Estados Unidos - sofreram sensíveis elevações em 1979 e 1980.

Em conseqüência, os problemas relacionados com o crescimento econômico, - a inflação e desemprego - reapareceram com aguda intensidade nos países industrializados a partir de 1979, agravando-se nos anos seguintes.

No que se refere ao comércio internacional, o valor das exportações mundiais, que quase dobrou entre 1978 e 1979, passou a declinar, registrando, resultados negativos em 1981 e 1982, pela primeira vez nas últimas quatro décadas. Tal deterioração foi acompanhada de políticas recessivas e de generalizado protecionismo que tiveram um impacto bastante negativo nas economias dos países em desenvolvimento.

A nova crise energética e o choque financeiro tiveram um efeito maligno no balanço de pagamentos do Brasil, contribuindo para o acirramento de seu processo inflacionário. Nosso dispêndio com a importação de petróleo mais que duplicou no espaço de dois anos. As despesas com juros seguiram também a mesma tendência.

Os efeitos combinados desses fatores fizeram com que o déficit em transações correntes de nosso balanço de pagamentos voltasse a crescer rápida e perigosamente.

No plano interno, o combate à inflação foi prejudicado pela forte expansão monetária ocorrida em 1979, provocada pela necessidade de se destinar vultosos recursos ao financiamento da agricultura, estímulo às exportações e promoção dos programas de substituição energética, em especial, o Programa do Álcool - Proálcool.

Esse excesso de liquidez, associado às pressões externas de custo, provocaram um forte recrudescimento da inflação.

A partir de 1981, nossa inflação passou a caracterizar-se por uma autêntica espiral inflacionária, com fortes componentes de rigidez, oriundos de um processo automático de realimentação, através dos mecanismos de correção de preços e salários.

Todo esse quadro de dificuldades, conforme verificaremos em seguida, foi se agravando à medida em que corriam os anos.

As tentativas de ajuste da economia, baseadas em comportamentos ortodoxos, com ênfase para as políticas monetária e fiscal foram, desde meados dos anos oitenta, parcialmente abandonadas, sendo que, desde então, passou-se a enfatizar os aspectos inerciais do fenômeno inflacionário.

Foi o período caracterizado pelos chamados choques heterodoxos que, contudo, não atingiram os ousados objetivos que perseguiam.

3.1 - TENTATIVA DE ESTABILIZAÇÃO: A ÊNFASE AO AJUSTE EXTERNO DURANTE A TRANSIÇÃO POLITICA

Os primeiros anos da década de 80 representaram o período mais crítico do processo de ajustamento da economia brasileira na década. Esse período mostrou o colapso do esquema de financiamento calcado na fartura das fontes externas de recursos a taxas de juros atraentes.

Houve, por conseguinte, a necessidade de se procurar reverter essa situação. Internamente, a crise caracterizou-se pela virtual estagnação dos investimentos, pelo desequilíbrio financeiro do setor público e, principalmente, pelo acirramento do fenômeno inflacionário.

A recessão verificada entre 1981 e 1982, justificou-se pela necessidade de se tentar restaurar a credibilidade externa do país junto à comunidade financeira internacional. Dadas as condições, então existentes, o país viu-se na contingência de valer-se dos préstimos do Fundo Monetário Internacional (FMI), visando a renegociação de suas dívidas com os bancos comerciais, em um processo desencadeado logo após as eleições parlamentares de novembro de 1982.

As negociações desse período apresentaram alguns equívocos. O primeiro deles, pela expectativa de que os mercados de financiamento externos logo retornaram à normalidade, e os créditos voltariam a fluir ao país tão logo fosse firmado o acordo com o Fundo. O segundo, pela pressa em finalizar os termos do acordo, na certeza de que este seria um instrumento meramente burocrático. Em terceiro lugar, pela grande subestimação do

montante de recursos de que o país iria necessitar em 1983. Em quarto, pela superestimativa do montante de liquidez brasileira em ativos de curto prazo. Estimava-se, então, que os empréstimos e financiamentos concedidos a países em desenvolvimento iriam ser rigorosamente saldados.

As medidas de austeridade acertadas no acordo com o FMI e os bancos, acarretaram acentuada queda no produto, conforme pode ser verificado por alguns indicadores discriminados no Quadro 13.

Ao mesmo tempo, verificou-se em fevereiro de 1983 uma desvalorização de 30% do cruzeiro em relação à moeda norte-americana.

Efetuiu-se também a eliminação de subsídios de alguns produtos alimentícios e da energia elétrica, além de aumentos reais nas tarifas públicas. Estes procedimentos levaram as taxas de inflação a um novo patamar, de 211% a.a. em 1983, comportamento mantido nos dois anos seguintes.

Quadro 13
Brasil: Indicadores Internos da Economia 1981-84

Indicadores	Em Porcentagem			
	1981	1982	1983	1984
Crescimento do Produto Real	-4,4	0,7	-3,4	5,0
Taxa de Inflação	95,2	99,7	211,0	223,8
Oferta Monetária	69,9	86,8	89,1	247,9
Déficit Público (% do PIB)	12,5	15,8	18,5	20,0
Taxa Real de Juros (a)	12-20	15-25	15-25	20-30
Taxa de Câmbio	95,1	97,7	289,4	223,6
Salário Real Médio	12,6	4,0	-2,2	-6,0
Taxa de desemprego (b)	8,0	6,3	6,7	7,2

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Bacen*; Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística: *Anuário Estatístico do Brasil*.

Apud: Langoni, Carlos G. *A Crise do Desenvolvimento: uma Estratégia para o Futuro*, p. 141 com complementação do autor.

(a) Taxa de Captação CDB, acima da correção monetária

(b) Como % da força de trabalho

Simultaneamente à reversão nas taxas de crescimento do produto, ocorreram importantes transformações na composição da demanda agregada, verificando-se queda no consumo e no investimento interno. De outra parte, a crise revelou-se particularmente maléfica na política de rendas. Com efeito, o mercado de trabalho e emprego foram duramente afetados, havendo uma sensível redução no nível de emprego e na massa salarial dos trabalhadores.

Durante esse período de ajustamento o setor público viu-se pressionado pelo extraordinário crescimento das obrigações decorrentes do serviço da dívida externa e pela dificuldade de ampliar a sua base financiamento interno.

A crise não atingiu de maneira uniforme o setor privado da economia. Devido à disparada da inflação, aquelas empresas mais capitalizadas puderam - mercê da crescente necessidade do governo de captar recursos no mercado financeiro - obter bons resultados com suas aplicações financeiras. Em contrapartida, as empresas descapitalizadas arcavam com um pesado ônus financeiro ao demandar recursos junto aos bancos comerciais.

Para tentar debelar a aceleração inflacionaria - fenômeno da crise que a todos mais incomodava -, foram utilizadas, nessa época, políticas econômicas que, por suas particularidades, aproximavam-se mais das práticas recomendadas pela chamada teoria ortodoxa. Assim, são desse período, políticas fiscal, monetária, e mesmo salarial, contracionistas que foram condicionadas ao alcance de outras metas, tais como, o equilíbrio no balanço de pagamentos e o combate ao déficit público. Verificou-se também a utilização de instrumental heterodoxo, como o controle de preços, além de, em momentos específicos, recursos como o congelamento de preços e tarifas do setor público, além de tabelamento de indexadores básicos da economia, como a correção monetária e a taxa de câmbio.

Fazia parte da estratégia de ajustamento do início dos anos oitenta, a obtenção de saldos na balança comercial suficientes para o pagamento dos encargos da dívida externa. Para isso era necessário o direcionamento da economia para as exportações. Com esse objetivo "o discurso das autoridades governamentais, desde então, passou a fundamentar-se num diagnóstico conservador sobre os problemas crônicos da economia brasileira. A argumentação sustentava que os recorrentes desequilíbrios no balanço de pagamentos e a inflação elevada derivavam-se de uma incompatibilidade entre demanda e oferta agregadas do país, conjugada a uma incapacidade de captação de poupança externa para financiar aqueles desequilíbrios. Desse ponto de vista, a política cambial assumia importância decisiva como instrumento de política econômica, uma vez que sua manipulação condicionaria a contração das importações e a expansão das

exportações através das mudanças que provocaria nos preços relativos de ambos"(1).

As políticas fiscal e monetária contracionistas, aliadas a uma política salarial restritiva, levaram à queda da demanda agregada através do efeito negativo que exerceu sobre o investimento e o consumo do mercado interno. Da combinação desses instrumentos, surgiram as condições necessárias para o equilíbrio do balanço de pagamentos simultaneamente à queda da inflação, na medida em que houve uma desaceleração dos preços, em virtude da existência de uma demanda inferior à oferta, e de um aumento no saldo da balança comercial, ao serem exportados os excedentes de bens e serviços aqui produzidos.

Houve, também, nesse período, um tímido esforço no sentido de se conter os gastos públicos, verificando-se uma elevação da carga tributária, gerando, com isso, um aumento das receitas. A tudo isso, foi associado um aperto do crédito interno além do enxugamento da liquidez, via medidas restritivas e colocação de títulos públicos. Dessa forma, aumentou a dívida pública interna, e elevou-se a taxa interna de juros. As empresas implementaram políticas de racionalização da sua produção visando baixar o nível de seus estoques, que não raras vezes, estavam superdimensionados, gerando, com isso, custos desnecessários.

Declinaram também os investimentos, tanto privados, como públicos, principalmente o das empresas estatais.

A conjugação dessas medidas acarretou sintomas deflacionários na economia. Dessa forma, o PIB que em 1980 apresentou uma taxa de crescimento de 9,2%, teve, no ano seguinte, um crescimento negativo de 4,4%, gravado principalmente pelo mau desempenho do setor industrial.

Os ganhos imediatos revelaram-se relativamente modestos: a inflação caiu

(1) Pereira, Edgard A. e Ricardo Romano. *Política Anti-inflacionária e Planos de Estabilização: A Experiência Brasileira Recente*. RJ: UFRJ, Instituto de Economia Industrial, Texto para Discussão nº 198, jun. 1989, p. 11.

de 110,2% em 1980 para 95,2% em 1981. Nesse ano, a balança comercial apresentou pequeno superávit após três anos consecutivos de déficits.

Internamente, aumentou o déficit consolidado do setor público federal.

Enquanto os controles sobre a oferta de moeda eram aparentemente efetivos, sugerindo grandes quedas da liquidez, na verdade, geravam um aumento da dívida interna, então, instrumento utilizado para financiar o déficit. Conforme informa Fishlow⁽²⁾, "o fato de se recorrer cada vez mais ao endividamento interno, que cresceu de 5% para 15% do PIB entre 1980 e 1984, implicava crescentes obrigações financeiras para o governo, uma vez que as taxas de juros eram muito superiores ao crescimento dos rendimentos; aquela decisão implicava também na redução dos graus de liberdade, já que os títulos do governo eram também garantidos contra a correção cambial e não apenas contra a inflação doméstica".

A esperança era de que uma recessão severa, ainda que curta, permitisse ao país retomar o acesso ao financiamento externo, podendo, a partir daí, voltar a pensar em crescimento.

A eleição de 1982, e o desejo do governo de controlar o processo de abertura política, ajudam a explicar a razão de se ter relaxado a contenção interna, moderando-se a queda do produto industrial, a partir desse ano.

Pouco mais tarde, o governo tentaria justificar as dificuldades atribuindo-as a fatores exógenos. Delfim Netto, então ministro do Planejamento, numa exposição ao Senado Federal em maio de 1983, afirmava: "... Chegávamos a 1982. Em 1982, realmente, as coisas se alteraram de forma dramática. Primeiro, a crise de pagamentos na Polônia produziu um desequilíbrio e um susto do sistema financeiro internacional extremamente grande. Depois no Atlântico Sul, nós tivemos o problema das Malvinas, que desequilibrou o

(2) Fishlow, Albert. A Economia Política do Ajustamento Brasileiro aos Choques do Petróleo: Uma Nota sobre o Período 1974/84. RJ: *Pesquisa e Planejamento Econômico*. v. 16, n. 3, 1986. p. 536.

comércio com os nossos principais parceiros latino-americanos. Foi uma situação extremamente difícil que os nossos parceiros enfrentaram. Houve, praticamente, uma expansão do comércio; durante alguns meses paralisou-se o comércio; ficamos numa situação complicadíssima.

Não só nós, como também os nossos parceiros, porque a dependência é mútua. Ao lado disso, o México teve um problema financeiro um pouco antes da reunião do FMI, em Toronto: a crise realmente se instaurou na reunião do Fundo Monetário em Toronto"⁽³⁾.

O fato é que o governo esperou passar as eleições para recorrer ao Fundo. As reservas do Tesouro atingiram em 1982 um nível perigosamente baixo, beirando a casa dos US\$ 4 bilhões. Todavia, antes de ir ao FMI o governo montou seu próprio Plano, bastante rigoroso, a ser apresentado aos bancos privados. Esse Plano pecava, porém, pela subestimação do financiamento de que o país necessitava.

À essa época, as autoridades econômicas buscavam soluções para os problemas imediatos, que, freqüentemente, geravam novas distorções, num processo circular e vicioso

Quando o programa do Fundo foi formalizado houve uma reação positiva, embora passageira, dos agentes econômicos. O Brasil obrigava-se a conseguir um superávit comercial de US\$ 6 bilhões em 1983, o que foi conseguido, embora o PIB de então se apresentasse com crescimento negativo.

O Fundo exigiu ainda mudanças na lei salarial, mesmo que os reajustes salariais, de então, apresentassem a tendência de situarem-se aquém da inflação. Os salários reais do setor industrial, por exemplo, caíram significativamente em 1983.

(3) Delfim Netto, Antonio - 1973/1983: *Dez Anos de Crise e, Apesar de Tudo, Crescimento*. Brasília: Exposição realizada no Senado Federal, maio 1983, p. 18.

Em um novo salto, a inflação passou para o patamar de 211% a.a. Entre as causas deste fenômeno destacou-se a desvalorização cambial de 30% realizada de uma só feita.

O programa do FMI provocava então, crescentes críticas internas, havendo quem afirmasse ser ele uma resposta inadequada às dificuldades do país.

Parte substancial da oposição política criticava a continuidade dos onerosos pagamentos de juros ao exterior, que chegaram a se equiparar à magnitude do total das importações. O próprio Fundo ficava freqüentemente insatisfeito com o desempenho brasileiro e com a falta de cumprimento das metas. A série de Cartas de Intenção revistas, neutralizou o impacto favorável dos bons resultados da balança comercial do país. Os credores nunca concederam um reescalonamento de vários anos ou a redução dos *spreads*, como fizeram com o México; quanto mais era adiada essa solução, mais difícil ia ficando o ajuste pretendido por um governo que já apresentava visíveis sinais de desgaste político.

Nesse período, as contas externas melhoraram de forma sensível; de um déficit em conta corrente de US\$ 16,3 bilhões em 1982, passou-se a um pequeno superávit em 1984. Mas a estabilização interna e a base para um crescimento equilibrado, que deveriam também ocorrer, não se materializaram. "A inflação mais do que dobrou, ao invés de se reduzir. Altas taxas de juros, em virtude da política monetária restritiva e das grandes vendas de títulos do governo, desestimulavam o investimento.

Isso, em conjunto com os controles sobre os investimentos públicos, levou a uma queda da taxa de formação de capital para apenas 16% em 1984, nível próximo ao mais baixo valor do pós-guerra. O déficit público normalmente excedia os limites propostos, não apenas em razão da dificuldade de controlar o dispêndio ou da redução dos impostos, mas em função do rápido crescimento dos juros sobre a dívida interna"⁽⁴⁾.

(4) Fishlow, Albert, *op. cit.*, p. 537.

Prossegue Fishlow em seu raciocínio, "os críticos dos programas de estabilização do FMI não se surpreenderam com a forte assimetria dos resultados. Contrariamente ao modelo monetarista implícito naqueles programas, que liga os equilíbrios interno e externo, a experiência brasileira confirma uma interpretação muito diferente; a prioridade à melhoria das contas externas tornou-se uma importante parte de desequilíbrio interno. As próprias políticas requeridas para se permitirem grandes superávits comerciais e o pagamento de juros ao exterior pressionaram a inflação e reduziram o investimento. A agressiva desvalorização cambial convertia-se, mais cedo ou mais tarde - em inflação doméstica, dada a ubiqüidade da indexação. Adicionalmente, o setor público necessitava extrair recursos cada vez maiores do setor privado a fim de atender ao agora enorme serviço da dívida pública interna. Quando o governo busca tais recursos em bases voluntárias, as taxas de juros sobem, transformando-se em custos e preços elevados. Além disso, os déficits governamentais, sejam eles financiados por emissão de moeda ou por endividamento interno, alimentam a demanda nominal para sustentar a inflação."

Com a elevação da taxa de juros externa, e a conseqüente deterioração de nosso balanço de pagamentos, aumentaram também as dificuldades na captação de recursos. Esse fenômeno acabou por afetar o endividamento interno, acarretando maiores déficits governamentais.

Data dos anos iniciais da década de 80 a controvérsia entre as autoridades econômicas brasileiras e os técnicos do FMI acerca da conceituação do déficit total do orçamento do governo, também denominado **necessidade de financiamento do setor público**. Esse conceito incluía reajustes inflacionários, isto é, recursos necessários ao pagamento de compromissos pela indexação e de divisas estrangeiras. O FMI, inicialmente, insistia na avaliação do desempenho de políticas básicas quanto ao êxito das medidas de controle da necessidade de financiamento do setor público. As autoridades brasileiras, no entanto, desejavam basear as avaliações de programas no déficit operacional; afirmavam que a necessidade de financiamento, com seus amplos ajustes inflacionários e da taxa de câmbio, tinha pouca utilidade como indicador do desempenho fiscal real. Embora o

critério do desempenho fiscal, o problema referente ao crescimento contínuo da necessidade de financiamento persistiu, uma vez que, esta tinha que ser coberta pelas autoridades monetárias, nacionais ou estrangeiras⁽⁵⁾.

De fato. Que déficit público controlar: o nominal, que incorpora a correção monetária da dívida pública, ou o operacional, que não contabiliza essa correção como déficit do governo?

Destaque-se que o acordo do Brasil com o FMI foi suspenso em janeiro de 1983, no momento em que estouraram as metas do déficit nominal, uma vez que a taxa de inflação foi superior àquela projetada.

Análise do Esforço de Ajustamento Externo

O agravamento do quadro econômico mundial, a partir da crise de liquidez que atingiu o seu auge em setembro de 1982, obrigou, como vimos, o país a acelerar o processo de ajustamento.

Esgotados os esforços de prosseguir a estratégia de manter a economia crescendo a custa de um endividamento externo também crescente, decidiu-se por um processo mais rápido de absorção dos efeitos da crise mundial⁽⁶⁾.

O esforço para controlar o déficit em transações correntes representou um

(5) A esse respeito Baer afirmava em 1987, "... com um mercado financeiro saturado num ambiente inflacionário, as taxas de juros reais subiram e as necessidades de empréstimos para a dívida indexada cresceram. Assim, a longo prazo, a necessidade pública de financiamento do Brasil não é sustentável. Ela não pode ser controlada pela redução do déficit operacional. Este era o dilema enfrentado pela autoridades brasileiras na metade da década de 1980. Políticas monetárias mais liberais provocariam inflação, assim como políticas mais restritivas provocariam taxas de juros reais mais elevadas, que refletiriam em necessidades maiores de financiamento do setor público." Baer, Werner. *A Retomada da Inflação no Brasil: 1974-1986*. SP: REP, v.7, n.1, p.63.

(6) Em outubro de 1982, o Conselho Monetário Nacional estabelecia o Programa para o Setor Externo em 1983, cujos pontos básicos eram a obtenção de um superávit de US\$ 6 bilhões na balança comercial e a drástica redução do déficit em transações correntes do balanço de pagamentos, que deveria cair para US\$ 6,9 bilhões, posteriormente revisto para US\$ 8 bilhões (US\$ 16,3 bilhões em dezembro/82), representando esta meta a síntese de todo programa econômico que seria traçado para os anos de 1983 e seguintes.

fato singular na economia brasileira. Durante anos, conviveu-se com um deliberado déficit em transações correntes, que representava a maneira pela qual o país absorvia as poupanças externas necessárias à complementação de seu próprio esforço de poupança, a fim de acelerar a realização dos investimentos indispensáveis ao seu rápido crescimento.

Embora o governo admitisse como razoável um déficit em transações correntes entre 1% e 2% a.a. do PIB, o fato é que o volume, que afinal resultasse, era decorrência da estratégia de desenvolvimento estabelecida, desde que aquela relação se situasse nos limites mínimos de segurança, internacionalmente aceitos como sendo de quatro a cinco por cento do PIB.

Dentro desses limites, o país vinha conseguindo financiar aquele déficit, pela utilização de investimentos estrangeiros, financiamento dos organismos internacionais, linhas de crédito de comércio e empréstimos junto à comunidade financeira internacional.

Para que se lograsse esse objetivo fundamental de diminuição do déficit em transações correntes, as autoridades econômicas fixaram uma série de metas que foram resumidas pelo então Ministro da Fazenda⁽⁷⁾.

"O fortalecimento substancial das exportações é objetivo da maior importância para o êxito do programa de ajustamento, que tem na obtenção de superávits crescentes na balança comercial um de seus pontos capitais. Assim, para assegurar a meta de um superávit de US\$ 6 bilhões em 1983, o governo vem utilizando todo o arsenal disponível para estimular as vendas externas. Nesse sentido, vale destacar a desvalorização cambial de 30%, realizada em fevereiro último, além das seguintes medidas:

- a - fixação de um fluxo de recursos da ordem de Cr\$ 1.092,1 bilhões, para financiamento das exportações;
- b - prorrogação do período de concessão do crédito-prêmio aos exportadores de 11% para abril de 1985;

(7) Galvêas, Ernane. *A Política Econômico-Financeira do Brasil*. RJ: Escola Superior de Guerra, jun. 1983. p. 38-39.

- c - extensão do crédito-prêmio às empresas nacionais exportadoras de serviços;
- d - criação de programa, no âmbito do BNDE, para financiamento das necessidades de capital de giro e de complementação de capital fixo de empresas que desejam ampliar a utilização da capacidade instalada via exportação.

No que concerne às importações, cuidado especial está sendo dispensado ao controle dos itens de maior peso, bem como ao acompanhamento mais estreito das necessidades de importação das empresas, através de orçamentos negociados com a Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil.

Todavia, à medida que a economia comece a refletir os resultados do programa de ajustamento, o governo deverá reduzir consideravelmente os encargos que pesam sobre as importações, especialmente tarifas aduaneiras e IOF. De outra parte, as reduções nas compras externas das empresas estatais, cujos projetos estão em fase de conclusão, deverão abrir espaço para importações adicionais pelo setor privado."

O governo efetivamente obteve sucesso no que diz respeito à meta de superávit de US\$ 6 bilhões em 1983. Este resultado expressivo refletiu-se no saldo em transações correntes que apresentou uma substancial redução em seu déficit (Quadro 14).

O resultado favorável na balança comercial deveu-se principalmente à compressão das importações. De fato, desde que a crise assumiu proporções significativas, as autoridades econômicas impuseram uma série de barreiras tarifárias e administrativas que levaram a crescentes dificuldades para se importar. Esse procedimento que a curto prazo revelou-se positivo para as contas nacionais, na verdade, a médio e longo prazos, trouxe em seu bojo efeitos perversos, uma vez que a capacidade produtiva do país passou a se tornar obsoleta e ineficiente pela falta de adequada manutenção e de investimentos em novos e mais modernos equipamentos.

Quadro 14

Brasil: Balanço de Pagamento 1980-1990

(Em milhões de dólares FOB)

Ano	Exportação	Importação	Saldo da Balança Comercial	Serviços	Saldo em Transações Correntes	Investimento Direto	Empréstimos e Financiamento	Amortizações	Saldo da Conta Capital	Saldo do Balanço de Pagamentos	Reservas Externas
1980	20.132	22.955	(2.823)	(10.152)	(12.807)	1.121	10.596	(2.297)	9.679	(3.472)	5.853
1981	23.293	22.091	1.202	(13.135)	(11.734)	1.585	15.913	(6.442)	12.933	625	6.693
1982	20.175	19.395	780	(17.082)	(16.310)	981	12.515	(6.952)	7.851	(8.828)	3.934
1983	21.899	15.428	6.471	(13.415)	(6.837)	664	6.708	(6.863)	2.103	(5.404)	4.375
1984	27.005	13.916	13.089	(13.215)	45	1.077	10.401	(6.468)	253	700	11.559
1985	25.639	13.153	12.486	(12.877)	(241)	720	7.078	(8.471)	(2.554)	(3.200)	10.724
1986	22.349	14.044	8.305	(13.695)	(5.304)	(263)	3.109	(11.546)	(7.108)	(12.356)	5.907
1987	26.225	15.052	11.173	(12.672)	(1.428)	531	2.603	(12.025)	(8.330)	(10.227)	6.419
1988	33.789	14.605	19.184	(15.103)	4.175	2.094	2.845	(17.087)	(8.685)	(5.342)	7.100
1989	34.383	16.120	18.263	(15.330)	1.033	(428)	1.971	(14.549)	(11.432)	(11.174)	7.672
1990	31.414	20.424	10.990	(14.297)	(2.474)	(728)	4.957	(7.937)	(3.645)	(6.151)	9.973

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*

O balanço de pagamentos dos anos oitenta nos mostra também que, no mesmo instante em que se conseguia equilibrar a balança comercial, passou-se a verificar dificuldades nas contas **serviços, investimento direto e empréstimos e financiamentos**.

Isso se deveu, em grande parte, ao aumento dos juros externos que fez com que parcela considerável do saldo comercial fosse utilizado na amortização das obrigações contratadas.

À medida em que o balanço de pagamentos apresentava crescente desequilíbrio, aumentava na mesma proporção o chamado **risco Brasil**.

Assim, os recursos externos - quer sob a forma de empréstimos e financiamentos, quer sob investimentos diretos -, passaram a se tornar escassos, contribuindo, dessa forma, para o agravamento das dificuldades internas.

Concluimos, portanto, que a opção de ajuste com ênfase na obtenção de saldos comerciais altamente favoráveis não se revelou suficiente para equilibrar o balanço de pagamentos pois os encargos da dívida externa absorviam todo esse excedente, fazendo com que o equilíbrio pretendido não fosse alcançado.

O desequilíbrio do balanço de pagamentos foi agravado pela ausência de um acordo na renegociação da dívida externa junto às entidades financeiras credoras.

Com efeito, à essa época outros países também com dificuldades na administração de sua dívida externa obtiveram acordos que permitiram a **rolagem** dessas obrigações em condições bastante vantajosas. Dessa maneira, conforme podemos observar no Quadro 15, houve, na primeira metade da década, um aumento considerável de nosso endividamento externo. Esse fenômeno foi resultante não só do crescimento da dívida bruta, mas também da diminuição das reservas, que se esvaíam na medida que as obrigações relativas ao **serviço da dívida** iam vencendo.

Notamos claramente, pelo índice apresentado na última coluna, que o saldo da balança comercial - aqui representada pelas exportações -, não se mostrou um instrumento eficaz para se atingir o equilíbrio pretendido, uma vez que a dívida líquida continuou a aumentar, em que pese o bom desempenho apresentado por nosso comércio exterior naquele período.

Quadro 15
Brasil: Alguns Parâmetros do Endividamento Externo 1980-1990

(Em milhões de dólares FOB)

Ano	Dívida Bruta (A)	Reservas (B)	Dívida Líquida (C) = (A)-(B)	Exportações (D)	Relação C/D
1980	53.848	5.853	47.995	20.132	2,38
1981	61.411	6.693	54.718	23.293	2,35
1982	70.198	3.934	66.264	20.175	3,28
1983	81.319	4.375	76.944	21.899	3,51
1984	93.960	11.559	82.401	27.005	3,05
1985	95.857	10.724	85.133	25.639	3,32
1986	101.759	5.907	95.852	22.349	4,29
1987	107.514	6.419	101.095	26.225	3,85
1988	102.555	7.100	95.455	33.789	2,83
1989	99.285	7.672	91.613	34.383	2,66
1990	96.546	9.973	83.573	31.414	2,66

Fontes: Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*; Superintendência da Moeda e do Crédito: *Boletim da SUMOC*.

É inegável, entretanto, que mesmo não sendo suficiente para, por si só, equilibrar o balanço de pagamentos, o ajuste realizado em nossa balança comercial, acabou representando uma iniciativa de notável

importância para nossa economia, na medida que tornou real uma necessidade há muito buscada.

Podemos observar pelo Quadro 16 que, no período analisado, o setor exportador apresentou um excelente resultado, aumentando, ano a ano, sua participação no total do produto.

Já no que tange às importações, podemos notar, mercê de um esforço considerável das autoridades econômicas, houve um sistemático encolhimento dessas atividades.

Convém esclarecer que isso se deveu principalmente à utilização de controles fiscal, cambial e, mesmo administrativos, muito em voga à essa época.

O resultado saudável dessa postura foi que nossa economia passou a apresentar - como se verifica pela última coluna do quadro 16, um crescente aumento de seu coeficiente de abertura, denotando, dessa forma, uma maior importância do comércio exterior na composição do produto total da economia.

Pelo mesmo Quadro 16, podemos ainda observar a ocorrência de um fenômeno desagradável. Assim, fica claro que - em função da política econômica adotada visando o ajuste interno -, verificou-se um crescimento quase residual do PIB.

Quadro 16

Brasil: Exportação, Importação, PIB e Coeficiente de Abertura da Economia 1980-1990

(Em bilhões de dólares FOB)

Ano	Exportação	Importação	PIB	(Exportação/PIB)* 1000	(Importação/PIB)* 1000	Coeficiente de abertura(1)
1980	20,132	22,955	448,2	44,92	51,22	4,81
1981	23,293	22,091	428,5	54,36	51,55	5,30
1982	20,275	19,395	431,5	46,76	44,95	4,59
1983	21,899	15,428	416,8	52,54	37,02	4,48
1984	27,005	13,916	437,7	61,70	31,79	4,67
1985	25,639	13,153	474,0	54,09	27,75	4,09
1986	22,349	14,044	509,5	43,86	27,56	3,57
1987	26,225	15,052	527,9	49,68	28,51	3,91
1988	33,789	14,605	528,0	63,99	27,66	4,58
1989	34,383	16,120	547,0	62,86	29,47	4,62
1990	31,414	20,424	523,5	60,00	39,01	4,95

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*

(1) Definido pela relação entre volume médio de comércio exterior (média aritmética dos volumes de exportação e importação) e o PIB, em porcentagem

Entre 1980 e 1985, o produto teve um acréscimo de 5,8%. Se atentarmos para o fato de que, nesse mesmo intervalo de tempo, nossa população economicamente ativa (PEA) cresceu nesta mesma direção, fica claro que este crescimento insatisfatório do produto acarretou crescentes dificuldades no nível de emprego.

O PIB de 1981, por exemplo, com seu crescimento negativo de 4,4%, representou o pior desempenho desse indicador nas três décadas estudadas, sendo resultado imediato, muito mais de um desastroso desempenho do setor industrial, do que devido à *performance* do setor agrícola que, de resto, apresentou um comportamento satisfatório.

Os resultados do ajuste planejado pelo último governo herdeiro dos já então desgastados **Ideais de 1964**, não tinham ainda surtido todos os efeitos esperados. Havia, contudo, alguns indícios de que se trilhava um caminho que, mais adiante, poderia trazer alguns frutos mais satisfatórios.

Era necessário, entretanto, que a nova administração a ser empossada em princípios de 1985, mantivesse as linhas mestras daquilo que vinha apresentando resultados favoráveis no ajustamento já em curso.

Não foi isso que se verificou. Ingressávamos em um período em que foram tentados alguns experimentos econômicos para os quais, imaginava-se, poder desprezar os esforços do ajuste, até então, realizados.

3.2 - A ACELERAÇÃO INFLACIONÁRIA E O "PLANO CRUZADO"

O novo governo, empossado em março de 1985, marcou, no campo político, o fim de um regime que, por mais de vinte anos, foi controlado pelo estamento militar brasileiro.

A nova administração deu início à gestão da política econômica com o anúncio de medidas bastante austeras, tendo como objetivo principal a redução do déficit público. A paralisação das operações ativas dos bancos oficiais federais por sessenta dias, o corte adicional de 10% no orçamento fiscal para 1985 e a proibição de contratações de novos funcionários para a administração pública até 31 de dezembro, foram as principais medidas adotadas em um primeiro instante.

Ao encerrar-se o ano, a economia apresentava alguns bons indicadores: o PIB crescera 8,3%, as reservas externas situavam-se num patamar estável, contudo a inflação permanecia ainda em um nível elevado, e o que é pior, com tendências de alta.

Aumentava, cada vez mais, o debate acerca da conveniência, ou não, de se aplicar no Brasil programas semelhantes aos recentemente utilizados na Argentina e Israel. Nesses países, após diagnósticos que enfatizavam o papel da chamada inflação inercial no processo inflacionário, foram utilizados os denominados instrumentos heterodoxos, que, num primeiro instante, fizeram baixar as taxas inflacionárias.

Crescia assim, o entendimento de que semelhante remédio poderia também ser útil ao Brasil⁽⁸⁾.

(8) Entre nós, os principais defensores do choque heterodoxo, encontravam-se na Faculdade de Economia da PUC-RJ, destacando-se André de Lara Resende, Francisco Lopes e Pêrsio Arida.

Num longo artigo, Dornbusch⁽⁹⁾, elogiava os programas aplicados na Argentina e em Israel, e constatava que a economia brasileira encontrava-se, então, em condições de sofrer semelhante experimento, chegando a afirmar: (...) "o extraordinário sucesso econômico e político das reformas em Israel e na Argentina, atualmente em seu sétimo mês de vigência, certamente encoraja o Sr. Funaro a fazer sua própria tentativa, o que se afigura cada dia mais viável, considerando-se que a idéia de uma estabilização heterodoxa (= ortodoxa + bom senso) tornou-se procedimento aceito até por um FMI inteiramente cético."

Algumas outras vozes, porém, levantaram-se e chamaram a atenção para algumas deficiências que poderiam estar sendo subestimadas. Assim, Albuquerque⁽¹⁰⁾, chegou a afirmar: "(...) Em termos de efeitos finais, o que diferencia o choque ortodoxo do choque heterodoxo é, em última análise, o fato de que, no primeiro caso a recessão, causada por políticas fiscal e tributária apertadas, acarretará perdas aos agente econômicos pela via do desemprego; já no segundo caso, as perdas são impostas de forma institucional, e somente depois, com a realização daquelas perdas, é que surgirão os efeitos contracionistas na demanda agregada. É simplesmente uma questão de saber dentro de qual invólucro ocorrerá a inevitável recessão e conseqüente ajustamento e compatibilização entre renda e reivindicações sobre esta mesma renda. Dentro do figurino ortodoxo a recessão distribui as perdas de forma menos concentrada do que no quadro de reformas de choque. A recessão e o desemprego afetam, com maior ou menor intensidade, a todos, ao passo que as medidas de choque concentram seu poder de fogo em segmentos econômicos bem identificados."

O mesmo autor, escrevia no dia seguinte à aplicação do Plano Cruzado: "(...) Inicialmente cabe indagar sobre as reais probabilidades de êxito do programa. (...) Entre as várias causas que poderão comprometer o sucesso do plano de estabilização, gostaria de destacar três. Duas delas referem-se à não eliminação de causas estruturais do processo inflacionário, a saber, as reivindicações por elevados aumentos de salários reais e a incapacidade da administração em controlar os déficits públicos; e a terceira relaciona-se à

(9) Dornbusch, Rudinger. Reforma Monetária no Brasil. SP: *Folha de S. Paulo*, 03 jan. 1986.

(10) Albuquerque, Marcos Cintra C. Plano Austral no Brasil é Loucura. SP: *Folha de S. Paulo*, 9 dez. 1985.

factibilidade material das medidas propostas. (...) Finalmente é preciso externar grande ceticismo quanto à exeqüibilidade do rígido esquema do congelamento de preços no varejo. Se não funcionar, a inflação renascerá da nova moeda; se funcionar a contento, o que é difícil, a inflação poderá vir a ser vencida pela recessão, contrariando as expectativas de eliminá-la de forma indolor. O atual plano econômico envolve riscos que poderiam ter sido reduzidos numa fase preparatória. Nota-se, contudo, que foi deflagrado prematuramente, e nesse sentido, a oportunidade de sua adoção reduz-se sensivelmente"⁽¹¹⁾.

Estava, contudo, lançada a sorte. O Plano tal qual fora concebido e aplicado não deixava espaço para retrocesso.

A grande dúvida, a partir de então, dizia respeito à capacidade de as autoridades econômicas conduzirem de maneira firme e pragmática os destinos do experimento.

3.2.1 - Algumas considerações acerca da Evolução do Pensamento Heterodoxo

A teoria da inflação autônoma ou inercial, que serviu de base para o choque heterodoxo de 28 de fevereiro de 1986 no Brasil e, anteriormente, para o choque argentino (Plano Austral) de 15 de junho de 1985, faz parte de uma teoria mais ampla sobre a inflação estrutural. Na verdade, na visão de Bresser Pereira⁽¹²⁾, "pode ser considerado o terceiro momento paradigmático do desenvolvimento dessa teoria. O primeiro momento, marcado pelos trabalhos dos economistas da CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina das Nações Unidas), particularmente de Oswaldo Sunkel (1958), Celso Furtado (1959), Anibal Pinto (1963) e Júlio G. Oliveira (1964), introduz dois conceitos básicos: (1) os pontos de estrangulamento na oferta, provocando a elevação setorial dos preços e (2)

(11) Albuquerque, Marcos Cintra C. Riscos de um Plano Prematuro. SP: *Folha de S. Paulo*, 1 mar. 1986.

(12) Bresser Pereira, Luiz C. *Inflação Inercial e Choque Heterodoxo no Brasil*. SP: EAESP-FVG, Material Didático Interno, 1986, p. 12.

os efeitos propagadores da inflação, generalizando a elevação inicial dos preços para o resto da economia. Mário Henrique Simonsen que utilizará sempre uma abordagem eclética - monetarista e estruturalista - para analisar a inflação, faz uma contribuição pontual para a teoria dos efeitos propagadores com o seu conceito de realimentação inflacionária (1970). O segundo momento paradigmático da teoria da inflação inercial ocorre com a publicação do livro de Ignácio Rangel, *A Inflação Brasileira*, em 1963. O caráter endógeno da oferta de moeda, a inflação como mecanismo de defesa da própria economia diante da crônica insuficiência de demanda, e o conceito de inflação administrada ou oligopolística, são as principais idéias desenvolvidas por Rangel. O terceiro momento paradigmático da teoria da inflação estrutural ocorre no início dos anos oitenta, no Brasil. Temos então alguns trabalhos, tratando especialmente das fórmulas de indexação de salários, onde se pode antever a teoria da inflação inercial. (...) A teoria da inflação inercial, entretanto, só alcançará pleno desenvolvimento em meados da década de 80. Seu ponto de partida foi o conceito de estagflação, ou seja, da convivência de inflação e recessão, capacidade ociosa e desemprego. Para explicar este fato tornou-se necessário construir um modelo de inflação que - ao contrário do que ocorre com os modelos keynesianos e monetaristas de inflação - (a) tenha como pressuposto o desemprego e capacidade ociosa e (b) e não parta de uma situação de estabilidade (inflação zero) para explicar a inflação, mas admita que possa existir uma dada taxa de inflação corrente."

Para a construção do modelo de inflação inercial surgiu a necessidade de uma clara distinção entre o que os inercialistas chamam de fatores aceleradores (choque de demanda ou de oferta) e os fatores mantenedores (tendência ou componente inercial) da inflação. Partindo de uma inflação zero, no seu entender, as teorias de inflação estavam sempre orientadas para explicar as causas do fenômeno em termos de causas da aceleração inflacionária. Decorre daí o debate para se saber se, em cada caso concreto, tratava-se de inflação de demanda (keynesiana, se a origem for monetária; e estrutural, se o excesso de demanda for setorial) ou de inflação administrada ou de custo, provocada pelo poder monopolista das empresas, dos sindicatos e do Estado. A partir da distinção entre os fatores aceleradores e mantenedores tornava-se necessário esclarecer, quando se perguntava sobre as causas da inflação, se a pergunta se referia às causas da aceleração da inflação ou da manutenção do patamar de inflação. Se se tratava da primeira pergunta, o velho debate entre inflação de demanda e

inflação de custos continuava válido, mas se se tratava da segunda pergunta, então tornava-se necessário procurar as causas do caráter autônomo ou inercial da inflação. Tornava-se necessário saber por que a inflação passada tende a se reproduzir automaticamente no presente.

A teoria da inflação inercial busca essa causa no conflito distributivo. A inflação, para os estruturalistas, é um fenômeno real que tem sempre conseqüências (e eventualmente causas) monetárias.

Os agentes econômicos buscam sempre, individualmente ou em grupos, manter sua participação na renda, e se possível aumentá-la; todos em conjunto buscam manter o crescimento positivo da renda.

No processo de defender sua participação na renda - e dada uma taxa de inflação corrente - os agentes econômicos tratam de aumentar seus preços de forma defasada e sistemática.

No quadro teórico da inflação inercial a oferta de moeda é considerada um fator sancionador da inflação. O caráter endógeno da oferta de moeda foi sugerido nos anos trinta, mas de forma ainda imprecisa, por Schumpeter, Keynes e Joan Robinson. Esta idéia foi mais tarde desenvolvida pelos economistas estruturalistas.

Para os inercialistas, dada a equação de trocas e assumida uma relativa estabilidade para a velocidade-renda da moeda, o aumento inercial dos preços leva necessariamente ao aumento da oferta de moeda. A alternativa é a redução da quantidade real de moeda, a crise de liquidez, a elevação da taxa de juros e a recessão.

Para evitá-la o sistema econômico trata de se defender aumentando a oferta nominal de moeda, seja diretamente - através de uma política monetária expansionista - seja indiretamente, através dos mecanismos automáticos do mercado financeiro.

Diante da necessidade de criar moeda nominal para impedir a redução da quantidade real de moeda e, assim, viabilizar o volume de transações correntes (razão macroeconômica), e dado o critério de que dispõem as empresas financeiramente saudáveis (razão microeconômica), o sistema bancário expande automaticamente a quantidade nominal de crédito. Até mesmo quando o Banco Central logra evitar o aumento da quantidade

nominal de moeda através de medidas de política monetária particularmente restritivas, o sistema econômico consegue, ainda assim, se defender aumentando a velocidade de circulação da moeda existente, como resultado semelhante ao aumento nominal de moeda demandada pelo mercado. Naturalmente, entendem os inercialistas, em casos especiais, o aumento da quantidade de moeda pode ter um componente exógeno e transformar-se em fator acelerador da inflação.

Prossegue Bresser Pereira⁽¹³⁾, em sua análise dos postulados inercialistas, "(...) Se o governo, de uma maneira populista, financiar seu déficit público através da emissão de moeda, ou, mais precisamente, através do aumento real da quantidade de moeda, a decorrente aceleração do investimento público e privado - este também devido à redução da taxa de juros - levará a economia à inflação de demanda. Note-se, contudo, que a simples existência de déficit público nominal financiado por aumento da oferta nominal de moeda não transforma esse aumento em fator acelerador da inflação. Enquanto a oferta de moeda aumenta nominalmente, nos quadros da inflação inercial, de forma a manter a quantidade real da moeda, ela será mero fator sancionador da inflação inercial.

Há, naturalmente, inúmeros pontos de contato entre a teoria estruturalista de inflação inercial e a teoria pós-keynesiana.

Talvez o caráter endógeno da moeda seja a maior aproximação entre as duas teorias. No modelo pós-keynesiano, entretanto, não existe a distinção entre fatores aceleradores e mantenedores, a explicação para o fenômeno da estagflação é impreciso, o conflito distributivo não recebe a mesma ênfase, os choques de oferta são quase que exclusivamente relacionados com os aumentos reais de salário acima da produtividade, ignorando-se ou subestimando-se os aumentos oligopolistas das margens de lucro e as medidas de inflação corretiva.

A distinção é clara, também no plano da política econômica. Enquanto os monetaristas estão preocupados especialmente com o controle da oferta de moeda e os keynesianos com a política de rendas, os estruturalistas e inercialistas dão ênfase aos controles administrativos de preços e salários."

(13) Bresser Pereira, Luiz C., *op. cit.*, p. 20.

Posto isso, passaremos, em seguida, a apresentar as principais características do primeiro programa de ajustamento heterodoxo implantado em nosso país.

3.2.2 - Principais Características do "Plano Cruzado"

As medidas básicas do plano de estabilização adotado em 28 de fevereiro de 1986, que logo se tornou conhecido como **Plano Cruzado**, consistiram em : (1) congelar todos os preços, salários e a taxa de câmbio nesse dia "D"; (2) desindexar a economia; (3) introduzir uma nova moeda, o cruzado, em lugar do cruzeiro, do qual foram retirados três zeros; e (4) converter os contratos a prazo (salários, obrigações, aluguéis, taxas escolares, prestações de compra da casa própria) de cruzeiros em cruzados através de fórmulas que garantissem a recomposição do preço médio real dos últimos 6 ou 12 meses. Todos os demais dispositivos do Plano eram complementares ou estabeleciam exceções a estas quatro orientações básicas.

O congelamento foi geral, sendo acompanhado do tabelamento dos bens de consumo mais importantes (cerca de 500 artigos com preços regionalmente diferenciados). A fiscalização dos preços foi atribuída, formalmente, aos fiscais profissionais; informalmente, a toda a população.

Os salários não podiam ser convertidos diretamente de cruzeiros em cruzados devido às diferentes datas - base de seus reajustes. Também não podiam ser reajustados pelo seu valor de pico no dia "D" (100% do IPCA até a essa data), e, em seguida, serem convertidos para cruzados, porque, tratando-se de um contrato a prazo, isto implicaria em um aumento do salário real dos trabalhadores (aliás, variável para cada data - base), que inviabilizaria o congelamento para as empresas, na medida em que afetaria seus lucros. A solução encontrada foi uma tabela simples de conversão de salários e abonos recebidos nos últimos seis meses, em cruzados, de forma a garantir a reconstituição do salário médio real, e, portanto, o poder aquisitivo dos trabalhadores.

Os salários, entre setembro de 1985 e fevereiro de 1986, foram multiplicados por fatores corretivos visando sua transformação em salários reais, a preços de 28 de fevereiro e, em seguida, sua soma foi dividida por seis, a fim de se chegar ao salário médio real. Um abono de 8% foi acrescentado a esse valor.

Uma outra tabela foi estabelecida, à semelhança do que ocorreu na Argentina, para reduzir o valor dos contratos a prazo, em geral.

As empresas embutiam uma expectativa de inflação em todos os contratos de vendas a prazo realizados, quando não constasse uma cláusula de correção. Estabilizados os preços, tornava-se necessário garantir aos devedores um desconto correspondente a essa expectativa de inflação. A tabela diária de conversão de cruzeiros em cruzados estabeleceu esse desconto, correspondente à média geométrica da inflação nos três meses anteriores ao choque (14,65%). Para os aluguéis, prestações da casa própria e taxas escolares, foram estabelecidas fórmulas especiais de conversão, todas visando restabelecer o valor médio real do contrato. A desindexação não foi completa, estabelecendo-se, assim, certas garantias para os agentes econômicos. Para os depósitos em caderneta de poupança foi mantida a correção monetária: as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs), para todo o processo de indexação, foram transformadas em OTNs (Obrigações do Tesouro Nacional) mas conservaram a garantia de uma correção atual. Para os salários foi estabelecida a escala móvel, garantindo-se seu reajustamento todas as vezes que a inflação alcançasse os 20 por cento. À última hora, por pressão dos trabalhadores, foi estabelecido também que, na respectiva data - base anual para as negociações salariais, cada categoria profissional teria seus salários reajustados de acordo com 60 por cento da inflação passada, mesmo que esta não houvesse alcançado o ponto de disparo da escala móvel.

3.2.3 - Reações Críticas à Estrutura do "Plano Cruzado"

Não tardaram, contudo as primeiras manifestações críticas à estrutura do Plano Cruzado.

Assim, dois meses após o seu implemento, Martone⁽¹⁴⁾, num artigo publicado pela imprensa, afirmou, com ênfase, ser o Plano "(...) uma construção artificial e, como tal, tem vida curta. O Plano permitiu eliminar grande parte da memória inflacionária da economia e abriu caminho para uma política eficaz de estabilização a custos sociais substancialmente menores do que seria possível sem ele. Passados quase dois meses da implementação do programa, uma política não veio. Pelo contrário, o governo tende a ver o Plano como uma estratégia completa e não como um passo inicial em direção à estabilização. A permanência dessa visão equivocada levará ao fracasso do programa nos próximos meses, através de uma rápida reinflação da economia. O quadro econômico atual desenha-se muito semelhante ao de 1980 (...) com a agravante de que agora temos o gatilho salarial, que introduz uma instabilidade potencial para as taxas de inflação superiores a 20% ao ano".

Prossegue o autor, sugerindo algumas medidas para tentar recuperar o Plano, "(...) O governo envolveu-se numa armadilha que só permite duas saídas: a reinflação desestabilizadora ou a recessão curativa. A reinflação reproduz o cenário de 1980 e implica em continuar com o congelamento de preços ao consumidor e com políticas fiscal e monetária frouxas ou amorfas.

A recessão implica na consolidação do programa de estabilização ao longo deste ano a um patamar inflacionário aceitável (entre 20 e 30 por cento ao ano) e requer uma agenda mínima e imediata da política econômica baseada em três pontos. Primeiro, é preciso cortar gastos públicos no volume suficiente para reduzir o déficit projetado do ano ao nível do que possa ser financiado sem auxílio do Banco Central (...). Segundo, é preciso iniciar imediatamente o descongelamento dos preços de varejo, através de um gradualismo rápido, iniciando pelos setores cujos preços estão claramente reprimidos (...) Terceiro, é preciso sinalizar claramente na direção de um aumento das taxas de juros reais a curto prazo, via política monetária." E conclui, supondo que, "talvez ainda haja tempo de salvar o Plano Cruzado se providências imediatas foram tomadas no estilo acima proposto. Esse é um exemplo clássico em que os ganhos políticos a curto prazo são insignificantes perto do desastre político de médio prazo que invariavelmente ocorre se uma visão míope da política econômica continuar prevalecendo."

(14) Martone, Celso L. *O Fantasma de 1980*. São Paulo : Folha de São Paulo, 30-04-86.

Não pararam por aí, as manifestações de cautela por parte de outros economistas, que numa posição entre expectativa e reserva, tentavam entender e explicar a economia daqueles agitados dias.

Assim, Simonsen⁽¹⁵⁾ advertia, "(...) De fato, os mais afoitos se comportam como se tivessem descoberto o moto perpétuo, acreditando que um decreto-lei possa exorcizar definitivamente os demônios da inflação. Quebrada a inflação inercial, vem a remonetização da economia, já que os agentes econômicos, que fugiram do cruzeiros como o diabo da cruz, engolirão tantos cruzados quanto o Banco Central quiser emitir. Isto posto, o déficit público não tem maior importância, já que pode ser tranqüilamente financiado por emissões não inflacionárias de papel-moeda. É de se indagar, por que, se fosse assim tão fácil acabar com a inflação, ninguém até agora tivesse descoberto esse ovo de Colombo. O que nossos inercialistas precisam compreender é que, quebrada a inflação pelo lado da oferta, nada impede que ela ressurja pelas pressões de demanda. Mais ainda, que os apelidados choques heterodoxos quase sempre dão certo a curto prazo, mas têm que enfrentar complicações pós-operatórias mais adiante. E que o complemento indispensável a uma cirurgia heterodoxa é um pós-operatório ortodoxo."

Com o passar dos meses observava-se que a relativa estabilidade de preços não representava uma conseqüência do manejo harmônico dos instrumentos monetário e fiscal, mas algo que derivava apenas do congelamento de preços que, ademais, já emitia nítidos sinais de que não seria suficiente para manter a inflação sob controle.

Começaram a surgir indícios de inflação reprimida, que deixavam claro que o fenômeno não fora eliminado, mas estava, sim, encoberto pelo artifício do congelamento. A existência de estoques permitiu sustentar, temporariamente, o nível de consumo acima da produção. Quando eles declinaram a níveis críticos, instalou-se uma crise de abastecimento, que foi contornada de forma precária com o uso de reservas internacionais para cobrir, com importações, o excesso de consumo doméstico sobre a produção interna.

Em julho, diante dos claros sinais de definhamento do Plano, o governo lançou um conjunto de medidas que ficou conhecido como **Cruzadinho**. O

(15) Simonsen, Mário H. O Cruzado e a Tesoura. SP: *Folha de S. Paulo*, 6 jul. 1986.

diagnóstico do superaquecimento da economia e a premência de se obter recursos para o setor público levaram à convicção da necessidade desses procedimentos, que, se julgava, complementares ao Plano Cruzado.

Talvez, a medida mais adequada tivesse sido um aumento do recolhimento do imposto de renda na fonte, que contribuindo para diminuir o consumo sem afetar preços, amearharia também fundos para os investimentos públicos.

Ao invés disso, o governo preferiu criar um empréstimo compulsório, recolhido na forma de aumento dos preços dos combustíveis e sobre o preço de venda dos automóveis.

O argumento do governo foi de que os empréstimos compulsórios não constituíam aumentos de preços pois eles seriam restituído aos consumidores após três anos sob a forma de cotas do recém-criado **Fundo Nacional de Desenvolvimento**.

Tratava-se, sem dúvida, de mais uma tentativa de duvidosos resultados uma vez que se procurava agir muito mais sobre um efeito do que propriamente sobre as causas reais do problema.

O Plano Cruzado foi instituído em um momento particularmente crítico, no qual a inflação brasileira saia de um patamar que situava-se entre 200% e 230% ao ano, e já atingira, nos quatro meses anteriores a fevereiro, uma taxa anualizada superior a 400%. Este salto não foi acidental, mas provocado pelo próprio governo. O déficit público, em seu conceito operacional, elevava-se de uma proporção de 1,7% do PIB em 1984, para 3,5% do PIB no ano seguinte.

A política monetária adquiriu contornos nitidamente expansionistas depois de agosto de 1985. Os reajustes salariais, particularmente no segundo semestre, adicionavam novas tensões de demanda, ao lado da contribuição de custos que não podiam ser totalmente absorvidos pelo aumento da produtividade, uma vez que a economia já se encontrava muito próxima dos limites da plena utilização de sua capacidade.

É preciso compreender, no entanto, que nada mais impedia que esse excesso de demanda fosse rápida e eficazmente eliminado. O produto mais importante das mudanças efetuadas em fevereiro foi a redução da rigidez, para baixo, das taxas de inflação, característica típica de uma economia

com reajustes de preços automáticos e institucionalizados, e com expectativas de persistência de inflação alta no futuro. Isto deixa a economia muito menos vulnerável à recessão quando se seguem políticas monetária e fiscal mais austeras. Tornara-se possível reduzir a demanda sem provocar recessão, e utilizar o congelamento apenas como um instrumento temporário, porque a política econômica que deveria ser seguida após o chamado dia "D" o tornaria redundante.

Os gestores do Plano perderam a oportunidade de, após o choque, implantarem políticas econômicas que efetivamente levassem ao ajuste necessário.

O gerenciamento do Plano, no entanto, apresentava dificuldades. Pastore⁽¹⁶⁾, num artigo de muita repercussão na época, criticava, "(...) O governo, no entanto, agiu como que dopado pelos resultados iniciais do Plano, enredou-se numa retórica populista que sinalizava para um caminho de ajuste no qual a presença da recessão estava definitivamente afastada, mas esqueceu-se de garantir, com política econômica, a permanência da estabilidade de preços. Errou pela primeira vez quando não conteve o déficit público (...) Errou quando editou o pacote fiscal de julho último. Primeiramente porque mais uma vez deixou de realizar o necessário corte de despesas. Em segundo lugar, porque o empréstimo compulsório criado poderia, eventualmente, desaquecer a demanda de automóveis, reduzindo o ágio, mas não desaqueceria a demanda agregada de bens e serviços. (...) Errou quando admitiu que a chamada monetização da economia pudesse ser realizada em um ritmo muito mais acelerado do que o possível. Que a demanda de moeda cresceria após a implantação do Plano Cruzado, conduzindo a uma queda da velocidade de renda de M1 (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista), é uma proposição que ninguém disputa. Que em função disso o Banco Central seria chamado a expandir a quantidade de M1, por algum tempo, a uma velocidade maior do que a anterior a fevereiro, é também um fato aceito por todos. Mas a que taxa precisamente a quantidade de moeda deveria ser criada nos meses subseqüentes a fevereiro, para abastecer a crescente demanda de moeda derivada de queda da taxa de inflação, é uma pergunta de resposta bem mais difícil."

(16) Pastore, Afonso C. Os Rumos do Plano Cruzado. SP: *Folha de S. Paulo*, 28 set. 1986.

Autoridades econômicas do governo afirmavam - conscientemente ou não - que o déficit público estava eliminado, quando, na verdade, ele, além de não ter sido suprimindo, continuava em expansão. A esse respeito, Delfim Netto⁽¹⁷⁾, ponderou: "(...) naquele momento, ministros e presidente realmente acreditavam que o déficit havia terminado. Não podemos imaginar que estivessem tentando nos enganar. Eles estavam falando a verdade. Ou melhor, a verdade que eles supunham que tivesse realizado: a eliminação do déficit. Verificamos depois que infelizmente isso não era uma realidade. O presidente foi induzido a um equívoco porque o déficit, em lugar de ser reduzido ou eliminado, estava crescendo. Cinco ou seis semanas depois de posto em prática o Plano Cruzado, o próprio governo reconhecia que o déficit era da ordem de 5% do Produto Interno Bruto. Um déficit muito alto, quando consideramos a situação em que se encontrava a economia. O déficit tem importância, não por si mesmo, mas pelos seus efeitos. Um déficit de 5% do PIB durante um processo recessivo, como o que vivemos em 1982, não tem nenhum efeito mais importante sobre os preços. Mas um déficit de 5% do produto sobre uma economia quase que em pleno emprego, produz um aumento substancial de demanda.

Este equívoco, na minha opinião, marca o começo das nossas dificuldades. Quando o governo anunciou o congelamento, sabia que muitos preços não estavam alinhados. Ainda que tivesse usado um truque muito interessante, o de calcular salários e remunerações de todo o tipo com média dos últimos seis meses, o governo sabia que muitos preços estavam fora do equilíbrio e que, portanto, deveriam ser corrigidos. (...) Parece-me que aqui estão as origens das grandes dificuldades do programa. O governo fracassou lamentavelmente na administração do congelamento. Ele reconheceu que o congelamento era uma medida de curtíssimo prazo que tinha de ser administrada. Não reconheceu que era preciso um movimento permanente, um trabalho continuado para pôr de novo em equilíbrio os preços relativos. Não fazendo isso, o governo permitiu que as dificuldades fossem se acumulando.

Não tendo corrigido o déficit, ele continuou a aumentar a demanda global. Ao lado desses fatos, não só no dia 28 de fevereiro houve um pequeno aumento do salário real, como depois, com a continuidade de taxa de crescimento, estimulou-se um aumento da demanda de mão-de-obra e todos

(17) Delfim Netto, Antonio. Dificuldades do Cruzado Depois de Sete Meses. SP: *Folha de S. Paulo*, 5 out. 1986.

os salários passaram a ser reajustados a velocidades consideráveis. Estavam criadas, portanto, as condições para uma grave dificuldade na administração do programa."

O Brasil entrava no ano de 1987 numa atmosfera de enormes incertezas. O governo teimava em adotar medidas acessórias, tentando remedir um Plano que apresentava claros sinais de falência.

3.3 - A FRUSTRAÇÃO DAS TENTATIVAS HETERODOXAS

O principal objetivo do Plano Cruzado ao adotar o congelamento de preços e salários foi o de dar um choque na inflação inercial. O congelamento significava uma política de renda, e sua natureza drástica e surpreendente - vinda após uma inflação, aparentemente incontrolável - arregimentou a população, que ofereceu às autoridades políticas e econômicas, um grande voto de confiança.

Esse entusiasmo popular tornou bastante viável uma política de renda a curto prazo.

Decorridos poucos meses, entretanto, várias dificuldades se afiguraram ameaçando o sucesso do Plano.

Dentre os maiores problemas, podemos destacar que, em primeiro lugar, o impacto de alocação do congelamento de preços e salários. Embora o congelamento, ao deter a inflação em sua trajetória, devesse reverter as expectativas inflacionárias, e, dessa forma, combater as componentes de inércia da inflação, ocorreu, simultaneamente, o efeito de eliminação temporária do funcionamento do mecanismo dos preços como alocador de recursos. Como a inflação brasileira ainda não havia alcançado um nível de hiperinflação no momento do congelamento, todos os agentes ajustavam seus preços a intervalos discretos. O choque atingiu os diversos setores da economia de maneira distinta. Alguns vinham de recente reajuste de preços, enquanto outros estavam prestes a efetivá-lo⁽¹⁸⁾.

(18) Um estudo com 311 produtos mostrou que 84 itens tinham tido um reajuste de preços nas vésperas do choque. Outros 35 produtos foram reajustados simultaneamente ao choque, enquanto que 192 ficaram com seus preços defasados. Dentre estes últimos incluem-se o leite, a carne, os automóveis, a energia elétrica e vários bens duráveis. *Apud*: Baer, Werner. *A Retomada da Inflação no Brasil*. SP: *Revista de Economia Política*, v. 7, n. 1, 1987, p. 69.

Em meados de 1986 ficava cada vez mais claro, que a manutenção do congelamento, sem os reajustes necessários, levaria ao desabastecimento. O comportamento da oferta da carne e do leite e derivados mostravam isso.

Ao invés de alterar os preços relativos destes produtos, o governo optou por importá-los.

Essa decisão constituiu um equívoco pois foram desperdiçadas reservas cambiais que poderiam ser melhor aproveitadas na aquisição de bens de capital. Mais acertado, seria a flexibilização dos preços dos produtos que apresentavam desequilíbrio entre oferta e demanda.

Os preços dos serviços públicos - particularmente da energia elétrica - encontravam-se bastante defasados no momento do congelamento.

Devido à decisão inflexível do governo de não ajustar seus preços, optou-se pela concessão de subsídios, uma vez que as empresas do setor elétrico passaram a apresentar déficits crescentes.

Surgiram também o fenômeno do ágio e o expediente de fraudar, para menos, o peso das mercadorias.

Uma segunda dificuldade diz respeito ao desproporcional crescimento verificado. O Plano Cruzado apresentou uma aceleração do crescimento econômico, baseado principalmente no incremento do consumo, devido em grande parte ao aumento real dos salários. Além disso, a falta de atrativo da caderneta de poupança - que passou a ser remunerada basicamente pelos juros - aliado ao preço convidativo de alguns produtos que foram surpreendidos com preços defasados, levaram os consumidores a aquecer o nível da demanda.

Pouco depois, muitos setores estavam próximos do esgotamento de sua capacidade instalada.

Os investimentos também foram seriamente afetados. Os públicos devidos à incapacidade de correta remuneração de seus serviços, uma vez que estavam com seus preços abaixo do necessário quando do choque; os privados devido à desconfiança do empresariado quanto aos rumos do programa.

Informa Baer⁽¹⁹⁾ que, "(...) os reduzidos investimentos na economia brasileira em geral na metade da década de 1980 eram resultado de uma baixa taxa de poupança. Se na metade da década de 1970 a relação investimento/PIB tinha chegado a 25%, caiu para 16% na metade da década de 1980. As explicações macro para esta tendência estão na severa recessão de 1981-1983, que foi seguida pelas altas taxas de crescimento da metade da década de 1980, baseadas em gastos de consumo, e no fato de que o Brasil tornou-se um exportador de capital devido à sua enorme dívida externa. O serviço da dívida chegava a 5% do PIB."

Um terceiro problema foi o decorrente do aumento da oferta de moeda. O conceito de moeda expresso por M1, que caiu em 6,3% em janeiro e cresceu 12,9% em fevereiro, evoluiu para um súbito crescimento de 76,9% em março e 20,4% em abril⁽²⁰⁾.

Isso mostrava um acelerado aumento da demanda por dinheiro resultante do súbito declínio da inflação. Dessa forma, na medida em que a maior oferta de moeda se ajustava com a maior demanda, não havia impacto inflacionário, e a continuação dos déficits orçamentários financiados pela emissão de moeda também não tinha efeito inflacionário imediato. Em meados de 1986, entretanto, não estava claro quais seriam os limites de uma tal expansão monetária não inflacionária.

O comportamento do setor externo acabou gerando uma quarta dificuldade. Com efeito, no instante da reforma, a situação externa do Brasil apresentava características razoáveis. A taxa de câmbio era favorável às exportações. Desde 1983 vinha sendo possível a acumulação de um considerável saldo comercial, que possibilitou ao país estocar, em início de 1986, aproximadamente, US\$ 11 bilhões de reservas em divisas.

A desvalorização do dólar em relação às moedas de alguns de nossos parceiros comerciais ajudou a fortalecer sua competitividade na exportação, além disso, a queda do preço do petróleo no mercado internacional manteve as importações num nível satisfatório. Assim, as pressões inflacionárias do setor externo eram mínimas e a maior liquidez, associada com níveis crescentes nas reservas, eram absorvidas pela crescente demanda de moeda.

(19) Baer, Werner, *op. cit.*, p. 70.

(20) *Apud* Baer, Werner, *op. cit.*, p. 71.

As importações de bens de capital e bens intermediários vinham crescendo desde o segundo semestre de 1985, influenciadas pelo bom desempenho do setor industrial. A situação, contudo, mantinha-se sob controle, uma vez que a redução nos preços dos combustíveis e do trigo - produtos de relevância significativa na pauta de importações - favoreciam o equilíbrio do balanço de pagamentos do país, que já fora beneficiado pela redução da taxa de juros do mercado financeiro internacional.

Todavia, duas decisões governamentais trariam dificuldades. A primeira delas dizia respeito à desordenada liberação de importações, especialmente de alimentos, bebidas e insumos industriais, sob a alegação de demanda aquecida, e incapacidade de o mercado interno atender ao consumo. Este procedimento levou a um grande e desnecessário desperdício de divisas.

A segunda decisão foi a relativa à manutenção, praticamente congelada, da taxa de câmbio, ao mesmo tempo em que os juros e os diversos tributos aumentavam generalizadamente os custos de produção.

O Plano Cruzado, hoje analisado - e, por isso, já com alguma perspectiva histórica - apresentou algumas outras inconsistências. Seus formuladores não enfatizaram as restrições fiscal e monetária, porque entendiam, não haver no Brasil, déficit público em termos reais. Toda a questão fiscal era decorrente da inflação e da indexação das dívidas interna e externa, minimizando a necessidade de cortê de gastos, ou mesmo, aumento de receitas. A expansão monetária era para os pais do cruzado **passiva e irrelevante**.

Fazendo uma comparação entre os programas brasileiro e argentino, Lemgruber⁽²¹⁾, destacou: "(...) Na opinião dos formuladores do Plano Cruzado, a Argentina teria cometido um erro brutal no seu Plano Austral ao elevar os juros reais, pois isto era desnecessário e, pior, recessivo. Pelo contrário, a leitura de artigos e livros dos autores do Plano - escritos e publicados entre 1984 e 1986 - demonstra que o choque heterodoxo sugeria expansão monetária e fiscal para manter o crescimento e congelamento de preços para segurar a inflação."

Para os formuladores do Plano brasileiro a inflação era quase que exclusivamente inercial. Ao final de 1985 e início de 1986, era consenso

(21) Lemgruber, Antonio Carlos. A Bem da Verdade. SP: *Folha de S. Paulo*, 11 jan. 1987.

entre eles, que a componente de inércia era quase absoluta. A inflação brasileira permanecia elevada devido à inflação passada. A inércia seria eliminada com o congelamento dos preços, e a neutralidade do choque seria obtida pela conversão dos salários pela média, e, ainda pela utilização de um desindexador (tablita) para os contratos já realizados, e que tivessem embutido a expectativa de inflação.

A própria inflação corretiva seria desnecessária, uma vez que havia o entendimento de que os preços estavam bastante próximos de suas médias semestrais, mercê dos freqüentes reajustes ocorridos nos meses anteriores.

A taxa de câmbio teria de permanecer fixa uma vez que desde março a inflação - por definição - deveria ser zero, além do que, a manutenção do câmbio fixo seria importante para segurar os preços dos produtos importados ou exportados.

Outro equívoco foi o entendimento de que o déficit público seria uma consequência, e não causa, do fenômeno inflacionário.

O Plano se absteve de enfatizar medidas de controle monetário ou fiscal, e não se preocupou com as modificações na taxa real de juros.

O tratamento dado ao balanço de pagamentos, não foi também o adequado. Os formuladores do Cruzado enxergavam a taxa de câmbio como uma das causas da inflação, e subestimaram a sua importância para que houvesse um bom desempenho da balança comercial. Grandes superávits comerciais passaram a não ser prioritários.

A partir de meados de 1986, quando eram visíveis os sinais de inconsistência do Plano, foram tentadas algumas medidas no sentido de saneá-lo. Assim, os juros nominais começaram a subir em agosto, a política cambial passou por mudanças em outubro, e em novembro aconteceu uma inflação corretiva.

Vieram, entretanto, tarde demais. Já não mais era possível a salvação de um plano que pecou ao subestimar fenômenos como: desvalorização cambial, elevação da taxa de juros real, inflação corretiva, redução do déficit fiscal e controle da base monetária, assuntos de interesse prioritário em qualquer plano que persiga um elevado grau de consistência.

3.3.1 - Uma Tentativa de Salvar o Programa Heterodoxo: O "Plano Bresser"

Diante do já caracterizado fracasso do Plano Cruzado, o governo da **Nova República**, nomeou no primeiro semestre de 1987 seu terceiro ministro da Fazenda: o Professor Luiz Carlos Bresser Pereira. Numa tentativa de salvação do que restara do choque inercialista, o novo ministro não tardou em aplicar, a 12 de junho, um novo Programa, que visava, principalmente, a conter a inflação que retornara com fôlego refeito e redobrado, provocada, entre outras causas, pelos excepcionais aumentos nos custos financeiros enfrentados pelo sistema produtivo e agravada pela política salarial de então, que concedia correções mensais aos salários, acima do aumento da produtividade.

O novo programa, denominado **Plano Bresser**, apresentava ainda uma grande influência do ideário heterodoxo, mas tinha propostas claras no sentido de se utilizar componentes ortodoxos de controle da demanda.

O Plano continha três etapas, ao cabo das quais, esperava-se atingir a estabilização da economia. Na primeira, haveria um congelamento de preços e salários durante noventa dias. Na etapa seguinte, os preços e salários poderiam ser reajustados mensalmente, tentando-se, com isso, evitar a desorganização da produção e do abastecimento, problema verificado anteriormente durante o Plano Cruzado

Um novo indexador, a **Unidade de Referência de Preços - URP**, corrigiria os salários, que seriam atualizados pela taxa média (geométrica) mensal de variação do IPC do trimestre anterior. Este indexador também forneceria o teto máximo permitido para o aumento dos preços.

A terceira etapa do Plano Bresser, planejada para ter sua implantação somente no ano seguinte, seria caracterizada pelo livre funcionamento dos mercados (com exceção dos preços tradicionalmente administrados pelo CIP), quando a estabilidade de preços já estivesse atingida.

A redução do déficit público em 1987, e, sua completa eliminação em 1988, permitiria a implementação desta terceira etapa.

O Plano Bresser apresentava, em sua formulação, algumas medidas de natureza fiscal, algumas das quais chegaram a ser aplicadas.

Dessa forma, promoveu-se o realinhamento dos preços dos serviços públicos, foi feita uma tentativa de separação das contas do Tesouro Nacional e do Banco Central, além de se unificar os orçamentos monetário e fiscal. Todavia, estas medidas não foram suficientes para que se chegasse ao necessário ajuste do déficit público, além do que, não se efetuaram modificações de maior profundidade na política monetária.

No final do ano, o ministro Bresser Pereira tentou aprovar um conjunto de medidas fiscais visando à redução do déficit público. A pouca receptividade destas medidas dentro do próprio governo, levou o ministro a solicitar demissão de seu cargo.

Repetia-se no Plano Bresser aquilo que já se verificara anteriormente no Plano Cruzado: a tentativa de se aplicar o ajuste enfatizando o aumento das receitas e relegando o corte das despesas a um plano de inferior importância.

3.3.2 - A Política Econômica do "Arroz com Feijão" e o "Plano Verão"

O Professor Bresser Pereira foi substituído pelo Sr. Mailson da Nóbrega na pasta da Fazenda.

O novo ministro - funcionário de carreira do Banco do Brasil, que já exercera o cargo de Secretário-Geral do Ministério da Fazenda - assumia os destinos da economia após o fracasso de duas experiências de ajuste em menos de dois anos. Era sua disposição por em prática uma política gradualista, visando a redução do déficit público, utilizando-se, para isso, de uma política monetária restritiva. Essa política foi batizada de arroz com feijão.

Durante todo o ano de 1988 manteve-se uma política de juros elevados que, todavia, por si só, não conduziu a uma queda da inflação. Assim, durante o primeiro semestre as taxas inflacionárias oscilaram ao redor dos 20% ao

mês. Na segunda metade do ano verificou-se sua aceleração: em setembro tivemos 25,8%, e, em dezembro, situava-se já nos 28,9%.

Para tentar corrigir esse fenômeno, em 15 de janeiro de 1989, veio uma nova tentativa de estabilização com o denominado **Plano Verão**.

Este novo Plano continha os já tradicionais ingredientes heterodoxos - desindexação e congelamento de preços -, mas desta vez, o governo dedicava uma maior atenção ao equilíbrio orçamentário, e mantinha a política de juros altos.

As principais medidas adotadas foram as seguintes⁽²²⁾:

- a - foram retirados três zeros do cruzado, que passou a chamar-se cruzado novo;
- b - os salários foram convertidos para cruzados novos utilizando-se o valor médio em OTN durante o período janeiro/dezembro de 1988 e levados, então, para 1º de fevereiro, utilizando-se como fator de correção a URP (cujo valor para este mês era de 26,05%). Entretanto, este procedimento somente se aplicou aos salários que estavam abaixo da média (aqueles que estavam acima da média não foram modificados);
- c - todos os preços foram congelados por tempo indeterminado, de acordo com a Lei nº 7.730. Entretanto, os membros da equipe econômica afirmavam que o congelamento de preços não deveria se estender por mais de 90 dias, e também que estariam dispostos a fazer revisões em preços de alguns produtos que estivessem defasados. Esta preocupação refletia o temor de que se repetissem os mesmos problemas no abastecimento ocorridos durante o Plano Cruzado;
- d - foram introduzidas mudanças no cálculo da inflação (IPC) de janeiro, com o objetivo de eliminar do índice de fevereiro os aumentos de preços que ocorreram na antevéspera do Plano (esta modificação fez com que a inflação de janeiro, de fato, incluísse a

(22) *Apud* Barbosa, Fernando H.; Brandão Antônio S.P. & Faro, Clóvis. Reforma Fiscal e Estabilização: a Experiência Brasileira. RJ: *Revista Brasileira de Economia*, FGV, v. 44, n.3, p. 410-412, jul./set. 1990.

- variação de preço ocorrida em 45 dias, com um valor da ordem de 70%):
- e - tal como no caso do Plano Cruzado, foi criada uma **tablita** com o objetivo de corrigir os valores dos contratos celebrados entre 1º de janeiro de 1988 e 15 de janeiro de 1989. O fator de correção utilizado (1,004249 por dia decorrido a partir de 16 de janeiro de 1989) refletia uma taxa de inflação de 13,56% ao mês. A Lei nº 7.730 dava ao ministro da Fazenda poderes para alterar este fator caso se fizesse necessário;
 - f - foi extinta a OTN (Obrigação do Tesouro Nacional, criada durante o Plano Cruzado em substituição à ORTN) e proibida a inclusão de cláusula de correção monetária nos contratos que tivessem até 90 dias de duração;
 - g - o reajustamento dos salários dos funcionários públicos passou a depender do comportamento da receita líquida da União, excetuando-se as receitas provenientes de operações de crédito. Na verdade limitava-se o gasto com salários no setor público a 65% da receita líquida. Além disso, a data para pagamento dos funcionários públicos passou a ser o dia 10 do mês subsequente (o que permitiria ao governo pagar uma folha de salários a menos no ano de 1989);
 - h - o desembolso de recursos por parte do Tesouro Nacional ficou condicionado à disponibilidade de caixa (isto é, receitas efetivamente arrecadadas mais a disponibilidade de caixa existente em 31 de dezembro de 1988).

O governo promoveu uma desvalorização cambial de 17% no dia 15 de janeiro e se comprometeu a seguir uma política monetária austera, com taxa de juros elevadas. Devido à disposição de se gastar somente o que houvesse em caixa, a emissão de títulos da dívida pública, somente seria feita para fazer frente aos pagamentos de juros desta dívida e da rolagem do principal.

A esse respeito, escreviam técnicos da Fundação Getúlio Vargas⁽²³⁾, "(...)"

(23) Fundação Getúlio Vargas. *Conjuntura Econômica*. RJ: Carta do IBRE, março 1989, p. 9.

Lançado em decorrência do compromisso assumido no Pacto Social, o Plano Verão atinge o seu período crítico de teste já prejudicado em dois dos seus fundamentos, ambos visando à redução do déficit público: a privatização de empresas governamentais e a redução dos gastos da administração direta, intenções que sucumbiram no trajeto entre o Planalto e o Congresso. Um terceiro ponto importante - a desindexação - ainda resiste, mas corre perigo."

O Plano Verão, embora encarado de modo moderadamente otimista por alguns, foi visto, com certa dose de ceticismo por outros especialistas, devido principalmente ao malogro das tentativas anteriores dos ajustes heterodoxos. Em tese, apresentava alguns aspectos saudáveis: conter drasticamente as despesas do governo, eliminando, simultaneamente o recurso ao financiamento do Tesouro pelo Banco Central.

Paralelamente, seriam extintos os elementos de realimentação da inflação, tanto pela decretação do fim da OTN como pela eliminação da URP que reajustava os salários.

O câmbio não seria congelado. O próprio congelamento de preços duraria somente o tempo indispensável. O suficiente para destruir a memória da inflação passada.

O equilíbrio fiscal seria reforçado por um programa de demissões, outro de privatizações e um terceiro de fechamento de órgãos, agências e ministérios.

A taxa de juros permaneceria alta, em termos reais, para não ensejar qualquer motivação do consumo a curto prazo. Previa-se, dentro do governo, a hipótese de uma recessão.

O resultado foi que o Plano - embora tivesse muitos pontos que sinalizavam para o caminho correto - uma vez mais não funcionou a contento.

É bem verdade que a teoria monetária mostra que juros altos contêm o crédito, detêm a demanda, refreiam o consumo e desaceleram a alta dos preços, com alguma recessão. Mas não na conjuntura brasileira de 1989, quando o devedor, em grande medida, era o governo, obrigado a pagar juros diariamente (ou mensalmente, no caso da poupança), e cuja dívida se encontrava em nível perigoso e instável.

Além disso, os cortes de despesas, tão necessários, foram, paulatinamente sendo abandonados, seja por imobilismo do governo, seja por absoluta falta de sintonia entre o Executivo e o Legislativo.

O Congresso obstruiu e dificultou medidas no sentido de se demitir funcionários excedentes, nas providências relativas à privatização, e, ainda por cima, reabilitou ministérios, autarquias e empresas estatais que já haviam sido extintas.

Por seu turno, os mercados, desde o início desconfiados das dificuldades apresentadas pelo Plano, aderiram à necessidade dos juros altos, mas passaram a especular no reajuste de preços que viria necessariamente após o fim do congelamento.

Dois meses após a decretação do programa, já se verificavam sérios problemas de desabastecimento.

O colapso de mais este Plano trouxe à tona algumas evidências. A primeira delas é que de nada adianta trocar o nome da moeda ou sua paridade externa, se o Banco Central não estiver previamente preparado para realizar um rígido controle das emissões.

A segunda, é a de que, no Brasil, a política monetária, por si só, não substitui a política fiscal, uma vez que o setor privado é credor líquido do governo. Uma política monetária firme deve estar em sintonia com uma política fiscal rígida.

A terceira é a de que, enquanto houver - em matéria econômica - divergência de intenções entre o poderes Executivo e Legislativo, o ajuste da economia exigirá um rígido corte das emissões, levando, com isso, os mercados à recessão.

Nada mais se podia esperar de um governo, já em final de mandato, e que havia fracassado em três tentativas de estabilização.

Foram realizadas eleições no final de 1989, e delas, saiu vitorioso, um presidente da República que era depositário da esperança popular no sentido que reverter um quadro econômico que logo desaguaria na hiperinflação, uma vez que chegávamos a março de 1990, com a taxa de inflação que ultrapassava a casa dos 80% ao mês.

3.4 - UMA NOVA INVESTIDA HETERODOXA: O PLANO COLLOR

Em março de 1990 assumia a presidência da República um político eleito diretamente pelo povo, fato que, há trinta anos, não se observava em nosso país.

Com o aval de cerca de 35 milhões de votos, era o novo presidente, depositário de enorme confiança popular. Aguardavam-se urgentes medidas saneadoras de nossa economia, uma vez que encontrávamo-nos numa situação de virtual hiperinflação.

A reforma ministerial efetuada criou o Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento, uma superestrutura econômica - que não se via desde a administração Geisel - responsável pela formulação e execução de políticas econômicas. Para centralizar ainda mais o poder de decisão, o novo presidente, chegou a afirmar que, ele próprio, seria o ministro da Economia.

Foi então lançado o denominado Plano Brasil Novo. Esse Plano, logo verificar-se-ia, continha várias incoerências e, analisado com maior rigor, revelar-se-ia inconsistente. Concluído de forma apressada pelas novas autoridades, foi apresentado com dispositivos que violavam a ordem jurídica, sendo a mais flagrante, a ruptura de contratos estabelecidos que levou a uma quebra de confiança no mercado financeiro oficial.

Foram congelados os saldos das aplicações financeiras que excedessem aos Cr\$ 50 mil (aproximadamente US\$ 625). Como inexistissem estatísticas acerca da concentração nos depósitos de poupança e outras aplicações financeiras aplicava-se esse valor a cada instituição onde o investidor tivesse aplicação.

O Plano atingiu as empresas de forma diferenciada, ele não contemplava as diversidades próprias de cada ramo de atividade. Ao invés de adotar, desde o início, políticas setoriais, tratou o problema somente sob o enfoque

macroeconômico, não se preocupando com seletividade de setores como o da construção civil e da indústria de máquinas e equipamentos por encomenda que passaram a ter despesas em cruzeiros e receitas em cruzados novos.

Além disso, como informa Costa⁽²⁴⁾, "(...) Como a circulação financeira ficou emperrada, à espera da normalização do circuito bancário pela regulamentação dos bancos, ocorreu em seu princípio - cooperando para seu descrédito - corte da fluidez na circulação do dinheiro, ficando este mal distribuído. Assim, os empréstimos bancários não canalizaram as **poças de liquidez** de setores com dinheiro - como o comércio varejista (supermercados, postos de gasolina, farmácias, padarias), as empresas de transporte e os próprios bancos - para os **poços vazios** de setores com dificuldades de liquidez, como o setor imobiliário e todas as empresas que negociavam como bens de valor unitário elevados: automóveis, máquinas e equipamentos etc. A demanda para financiamento da folha de pagamento foi baixa (apenas 15% dos recursos disponíveis no sistema bancário), porque houve empresas que preferiram liquidar câmbio, vender ouro, desovar estoques e mesmo trazer recursos do exterior a tomar empréstimos a juro de 30% a 35% ao mês.

Após o pânico inicial, o governo premiou as demandas setoriais com princípios populistas e não fiscalizados: as chamadas **torneirinhas de liquidez**, que propiciaram fraudes na conversão cruzados-cruzeiros para pagamento de folhas salariais, sociedades beneficentes, prefeituras, contratos de dívida etc. Na realidade, houve recriação endógena de moeda, ao tornar estas instituições capazes de **emitir cruzeiro**."

3.4.1 - A Estrutura do Plano e sua Consistência

O **Plano Collor** combinou, a exemplo do Plano Bresser, medidas fiscais e monetárias com medidas heterodoxas de políticas de renda, através do congelamento de preços, da desindexação do salário e da posterior

(24) Costa, Fernando Nogueira da. *Plano de Estabilização e Financiamento*. Campinas: Instituto de Economia da UNICAMP, Texto para Discussão nº 13, 1990, p. 17.

prefixação de preços e salários. Entretanto, sua ênfase foi direcionada, principalmente no sentido de regular a liquidez, como instrumento de controle da inflação relegando para um segundo plano, por exemplo, a política cambial. Mudanças mais profundas nos regimes fiscal e monetário - fundamentais para garantir credibilidade à nova moeda - também não se verificaram.

As principais medidas anunciadas no dia 16 de março de 1990, foram as seguintes⁽²⁵⁾:

- a - reforma administrativa e fiscal com meta de ajuste fiscal de 10% do PIB, o que permitiria eliminar o déficit (previsto para 8% do PIB no ano) e gerar um superávit fiscal de 2% do PIB;
- b - reforma monetária, que reduziu de forma dramática a liquidez da economia, bloqueando cerca de metade dos depósitos a vista, cerca de 80% das aplicações de *overnight* e fundos de curto prazo e cerca de um terço dos depósitos de caderneta de poupança (acima de Cr\$ 50.000,00);
- c - congelamento de preços, desindexação dos salários da inflação passada, definição de uma nova regra de prefixação de preços e salários;
- d - mudança do regime da taxa de câmbio para flutuante;
- e - mudanças na política comercial, dando início ao processo de liberalização do comércio exterior.

Não tardaram a aparecer comentários críticos acerca das medidas do Plano. Assim, Porto Gonçalves⁽²⁶⁾, apresentou as seguintes inconsistências:

- a - o Plano comparou, na sua formulação, de modo simplista, os parâmetros da demanda por moeda em outras ocasiões e países com o Brasil de março de 1990;

(25) Apud Nakano, Yoshiaki. As Fragilidades do Plano Collor de Estabilização. In: Faro, Clóvis (org.). *Plano Collor: Avaliações e Perspectivas*. RJ: Livros Técnicos e Científicos, 1990, p. 139.

(26) Porto Gonçalves, Antonio C. O Plano Brasil Novo: Uma Análise. In: Faro, Clóvis (org.), *op. cit.*, p. 184.

- b - em conseqüência, quantificou conceitos, como a demanda especulativa por moeda, de forma arbitrária e sem fundamento, e diagnosticando precipitadamente que o excesso de liquidez especulativa foi a causa do insucesso dos Planos Cruzado, Bresser e Verão, resolveu congelá-lo em grande escala. E se a causa do insucesso dos planos anteriores tiver sido a percepção geral de que o setor público não estava organizado e controlado? ;
- c - ao reduzir fortemente o estoque de moeda, gerou a necessidade de criar um fluxo monetário novo e positivo, que pode financiar déficits públicos e que, se não for mantido constante, não dá uma indicação, um sinal claro para a economia, da inflação de longo prazo, para a orientação dos poupadores e dos investidores;
- d - ao ferir arbitrariamente atos jurídicos perfeitos, aumentou a desconfiança do poupador.

E concluía seu artigo, num tom entre pessimista e premonitório: "A política monetária restritiva brutal e deflacionária raramente é um instrumento adequado de política econômica. A recessão nos EUA, decorrente da deflação do início dos anos 30, durou até o fim da década. A economia ficou desativada e desorganizada muito tempo.

Mas o pior efeito pode vir como conseqüência daqueles que desejam corrigir o problema, reagindo com expansões ou contrações monetárias aos movimentos momentâneos, naturalmente instáveis, de uma economia fora de equilíbrio. Provavelmente, causam mais instabilidade do que estabilizam. No Brasil de hoje, onde se cometeu o erro da deflação, o governo deve evitar a instabilidade, sob pena de ocasionar um desespero social maior do que encontrou em março de 1990."

Com efeito, a exemplo com o ocorrido com os EUA nos anos 30, nossa economia - não tardou para que se pudesse verificar - desestruturou-se de forma dramática, e, entrou numa recessão, da qual só começou a se desvencilhar três anos depois.

3.4.2 - Aspectos da Política Monetária

Os inspiradores do Plano Collor valeram-se de um violento arrocho monetário como instrumento de política antiinflacionária. O Plano apresentou alguma semelhança com programas de combate à inflação executados no período do pós-guerra, quando países envolvidos no conflito buscaram a recuperação dos níveis de preços e taxas de câmbio praticados antes da guerra.

Havia nestes casos - para fazer frente às necessidades decorrentes da conflagração - um excesso de moeda que não se ajustava com os níveis de produção de então.

O quadro em nosso país à época do **Plano Brasil Novo** era totalmente distinto.

A economia brasileira apresentava um excesso potencial de liquidez devido à quase imediata remuneração das aplicações em títulos públicos, e a uma situação institucional perniciosa pois esses títulos eram automaticamente monetizados com a garantia do Banco Central.

Com a adoção das medidas propostas no Plano houve uma virtual moratória da dívida pública interna. O estoque dessa dívida foi significativamente reduzido mercê de diferentes formas de confisco. O prazo de vencimento dessas obrigações foram compulsoriamente alongados para trinta meses.

As aplicações financeiras (contas remuneradas, cadernetas de poupança etc.) foram bloqueadas, além de um limite, com a promessa de serem tornadas disponíveis dezoito meses após, com juros de 6% a.a. além de correção monetária.

Facultou-se a utilização destes cruzados novos bloqueados para o pagamento de dívidas contraídas antes da implementação do Plano e para a quitação de tributos nos dois meses subseqüentes a essa data. A introdução adicional de cruzeiros na economia poderia ser realizada através de leilões de conversão de cruzados novos bloqueados por cruzeiros. Com o passar do tempo, verificou-se a inutilidade desse procedimento.

Um primeiro efeito imediato decorrente da reforma monetária foi o surgimento daquilo que podemos denominar de **efeito riqueza negativo**, que

se revelou à medida em que o valor de mercado do estoque real de riqueza privada - ativos financeiros reais em geral - caiu acentuadamente. Segundo cálculo efetuado por Martone⁽²⁷⁾, "(...) Tomando-se como hipótese que o estoque de riqueza real não-humana seja duas vezes o PIB anual, estima-se que a queda imediata desse valor tenha alcançado algo como 23% da riqueza real ou 47% do PIB anual. Isso explica a retração imediata do consumo privado, em particular, dos bens e serviços de mais alta elasticidade-renda." De outro lado, a reforma também produziu um efeito liquidez negativo, na medida em que bloqueou cerca de dois terços dos ativos líquidos do setor privado em depósitos a prazo. Esse efeito liquidez soma-se ao efeito riqueza para produzir uma queda adicional de dispêndio privado, em particular, de gastos de investimento das empresas. Além disso, como o Plano reduziu drasticamente o capital de giro das empresas, houve também uma retração de oferta agregada, ao lado da queda da demanda.

Uma conseqüência grave e dramática do choque monetário decorreu do fato de grande parte dos ativos financeiros representar capital de giro das empresas. Com o súbito seqüestro de seu capital de giro, as empresas imediatamente tiveram que reduzir suas atividades econômicas.

Desde o momento da implementação do Plano, iniciou-se um processo de remonetização - expansão da oferta monetária em cruzeiros - por diferentes fontes. A mais relevante dessas fontes foi o setor público, em todos os níveis, que passou a receber cruzados novos, transformando-os em cruzeiros quando da efetivação de seus gastos. O segundo canal foram as chamadas *torneiras* que, como vimos na introdução deste capítulo, passaram a ser diariamente abertas pelo governo para que setores específicos da economia fossem irrigados, seja pela conversão de cruzados novos em cruzeiros, seja através do crédito seletivo. O terceiro canal foi representado pelo superávit do balanço de pagamentos ou mesmo a aquisição de reservas em moeda estrangeira efetuada pelo Banco Central.

Estava, portanto, configurado um quadro que, em breve, levaria o país novamente a uma desenfreada expansão monetária.

O Plano não tardou a mostrar uma de suas contradições. Houve uma expansão da demanda, passado o efeito de retração observado

(27) Martone, Celso L. *Mais um Programa de Estabilização Inconsistente*. In: Faro, Clóvis (org.), *op. cit.*, p. 54-55.

no primeiro instante. Esse incremento na demanda explica-se pelo aumento do salário médio real devido à queda repentina da inflação, num primeiro instante, além do aumento da propensão a consumir decorrente da desconfiança generalizada nos mecanismos de poupança. A essa expansão da demanda não correspondeu um aumento correspondente da oferta. Pelo contrário, as empresas encontravam-se, como vimos, carentes de capital de giro e não conseguiram elevar sua produção.

Assim, uma das inconsistências imediatas o Plano foi o de reduzir a oferta sem que se reduzisse a demanda, dificultando, dessa maneira, qualquer esperança de ajuste.

Um outro equívoco dos responsáveis pelo Plano foi a confusão do conceito de liquidez - um dos atributos característicos dos ativos financeiros - com a quantidade daqueles ativos.

Confundi-se, assim, estoque com fluxo. A esse respeito, Pastore⁽²⁸⁾, destacou: "(...) Mas o ponto realmente inovador do Plano foi a reforma monetária, que retirou o poder liberatório do cruzado novo. A indisponibilidade de 80% do M4 reduziu, quer a quantidade de moeda M1, quer a quantidade de todos os demais ativos financeiros, produzindo uma significativa queda no estoque da riqueza financeira, o que tem sido interpretado como um redução do grau de liquidez da economia. Certamente o governo tinha como um elemento-chave de sua estratégia, o controle de M4, um agregado monetário mais amplo, e por isso fez a reforma monetária. A introdução de uma moeda nova não é uma condição necessária nem suficiente para indicar que a reforma foi realizada, porque seu aspecto essencial é a alteração do processo através do qual a moeda nominal é criada e tornada disponível para a sociedade. Esta reforma apenas reduziu o estoque de M4, mas não criou as condições para controlar a base monetária e M1 que cresciam passivamente, e que persistem tão passivas quanto antes. Ele se preocupou com o controle do que se convencionou chamar de moeda indexada, admitindo que na base de nossa inflação está o crescimento deste agregado monetário. Reduziu o seu estoque para depois controlar o seu fluxo, talvez. Este é um diagnóstico fundamentalmente errado das causas da inflação no Brasil."

(28) Pastore, Afonso C. *A Reforma Monetária do Plano Collor*. In: Faro, Clóvis (org.), *op. cit.*, p. 159, 164 e 171.

Para Pastore, a moeda indexada só passa a exercer a pressão inflacionária quando o Banco Central permite a sua transformação instantânea e automática em moeda com poder liberatório de meios de pagamentos. No Brasil, essa transformação acontece porque o Banco Central garante a recompra diária dos títulos da dívida pública. Dessa forma, no dia em que o aplicador do *overnight* resolve resgatar os seus depósitos, o Banco Central recompra os títulos da dívida pública e emite cruzeiros. Nesse processo, o governo perde o controle da política monetária e o setor privado passa a determinar a quantidade de moeda com poder liberatório em circulação.

A reforma monetária, conforme sugere Pastore, "(...) deveria ter atacado o mecanismo da **zeragem automática**, eliminando-o, de forma a produzir um regime monetário que permitisse o controle da base e de M1. Ao confundir a **moeda indexada**, que produz uma hiperinflação por dolarização, como a que existe no nosso caso, onde o poder liberatório em princípio não existe, mas é criado automaticamente pelas recompras do Banco Central, o governo desviou a sua atenção do verdadeiro problema e atacou o objetivo errado. A reforma monetária do Plano Collor, infelizmente, errou completamente o alvo."

É mais lógico e eficaz que o combate à inflação seja realizado pelo controle da taxa de expansão monetária, com o Banco Central determinando seu nível apropriado. O governo responsável pelo **Plano Brasil Novo** reduziu a quantidade dos ativos, mas manteve intocado seu **grau de liquidez**. No momento em que passou a expandir febrilmente a base monetária, que cresceu 350% em dois meses, repôs moeda em grande velocidade na economia.

A taxa de inflação acumulada nos quatro meses seguintes ao lançamento do Plano situava-se na faixa dos 50%.

3.4.3 - Aspectos do Ajuste Fiscal

O ajuste fiscal é necessário, por um lado, para criar espaço no mercado de bens para o aumento do consumo privado que tende a acompanhar a diminuição do processo inflacionário. Por outro lado, para se eliminar a fonte básica de geração de liquidez para o setor privado da economia. É a liquidez excessiva dos ativos financeiros, previamente acumulados pelo setor privado, que viabiliza o aumento de consumo gerado pela diminuição da inflação.

Esse excesso de liquidez é característico de condições inflacionárias crônicas, quando o financiamento do déficit público se faz de forma quase exclusiva através da emissão de títulos indexados à inflação e com prazos de vencimentos excessivamente curtos. No limite, a dívida pública, girando no *overnight*, torna-se moeda indexada.

Nessas condições, a política monetária perde sua eficácia, pois, dada a expressiva participação da dívida pública nos ativos financeiros, a elevação das taxas de juros não afeta a riqueza ou o patrimônio do setor privado e, portanto, suas conseqüências estão restritas ao efeito liquidez, ou seja, à mera postergação dos planos de consumo e investimento privado. Vista por outro lado, a elevação da taxa de juros aumenta o déficit público e, nessa medida, transfere mais renda do governo para o setor privado. Colocam-se, portanto, os problemas de consistência e credibilidade das políticas econômicas. A redução do déficit operacional do setor público é insuficiente para garantir a contração de liquidez no sistema e do excesso de demanda do setor privado que pode ser financiado pelo estoque acumulado da dívida pública.

Recuperar a eficácia da política monetária, permitindo-lhe controlar o nível de liquidez, exige, portanto, alongar o perfil da dívida interna do governo, bem como remunerá-la a taxas de juros fixas - ainda que em termos reais - ao invés de flutuantes.

Com prazos de vencimento dilatados, os títulos do governo deixam de exercer pressões inflacionárias no mercado de bens ou ativos reais.

Para alongar o perfil da dívida interna do governo, podem-se distinguir duas estratégias básicas de política econômica: a gradualista e o tratamento de choque.

O Plano Brasil Novo optou pelo tratamento de choque. Em termos concretos, seus elementos básicos foram⁽²⁹⁾:

- a - moratória, interna: parcela substancial dos ativos financeiros de economia (70%) foi transformada em títulos do governo com prazo de 18 meses de vencimento com correção monetária e juros de 6% a.a. Note-se que à moratória aplicam-se também ativos financeiros do setor privado que, nessa medida, foram transformados em dívidas do governo. O mecanismo utilizado foi a reforma monetária que impõe o cruzeiro como a nova moeda e torna indisponíveis os ativos financeiros em cruzados novos;
- b - ajustamento fiscal: superávit de 2% do PIB em 1990 através do aumento da carga tributária, corte de gastos e operações de privatização (muito embora essas, a rigor, não possam ser consideradas como transações correntes);
- c - política de rendas, envolvendo a prefixação dos reajustamentos de preços e salários;
- d - política de câmbio flexível.

Com o passar dos meses verificou-se, todavia, que a inflação alta retornou muito antes do que se imaginava, motivada, principalmente, pelo persistente aumento do déficit público.

A meta de superávit de 2% do PIB em 1990 não foi atingida, muito embora a carga tributária bruta tivesse crescido substancialmente.

(29) Reis E.J.; Vilela R. Z. e Markwald R.A. *Moratória, Confisco e Política Fiscal* in : Faro, Clóvis. op. cit. p. 247, 248 e 249.

Os cortes de despesas não se realizaram a contento, e a propalada reforma administrativa, bem como a demissão em massa dos servidores públicos, revelou-se mais um produto de *marketing* político do que um firme propósito.

Da mesma forma, as privatizações ficaram muito aquém do prometido e do necessário, produzindo resultados praticamente insignificantes nos dois primeiros anos de governo.

A recessão econômica veio de forma dramática. O ano de 1990 foi encerrado com uma taxa de crescimento negativa de 4,3% e as perspectivas para os anos seguintes não eram melhores.

O alongamento do passivo do setor público, que, num primeiro instante parecia ter ocorrido, revelou-se, na prática, sem resultados positivos, uma vez que as taxas de juros continuavam num patamar elevado, agravando ainda mais o processo recessivo.

3.4.4 - Aspectos da Política Cambial

Quando do anúncio do Plano Cruzado, não existia qualquer sobrevalorização destacada do cruzeiro, quer com relação ao dólar, quer com relação à cesta de moedas de nossos principais parceiros de comércio. O ajustamento externo, definido pela recuperação da competitividade das exportações, garantindo o superávit comercial, já estava praticamente realizado. A sobrevalorização cambial dos meses subseqüentes, informa Pastore⁽³⁰⁾, "(...) foi produzida pela utilização da taxa cambial fixa como uma âncora nominal para o nível geral de preços, combinada com uma política monetária excessivamente expansionista, que não contemplou

(30) Pastore, Afonso C., *op. cit.*, p. 158.

seriamente nem a preservação do equilíbrio interno nem a do equilíbrio externo."

O Plano Collor, entretanto, já partiu de uma taxa cambial significativamente sobrevalorizada, não somente com relação ao dólar, mas principalmente com relação à cesta de moedas, dada a desvalorização do dólar com relação às moedas européias e ao iene. Ao adotar uma taxa cambial dita livre para as transações comerciais e financeiras, e tendo provocado uma significativa e abrupta redução dos estoques de moeda e dos demais ativos financeiros, provocou uma queda ainda maior da paridade cambial, que passou a ser sustentada pelo Banco Central, em um patamar ainda mais baixo que o anterior. A taxa cambial passou a desestimular as exportações, deixando de funcionar como uma importante força que atenuasse os efeitos da recessão. O câmbio passou a reduzir artificialmente a taxa de inflação, a curto prazo, à custa de uma inflação maior que se revelaria mais adiante

Mais especificamente, podemos dizer que as políticas cambial e de endividamento externo que acompanharam o Plano Collor não foram definidas, com a devida precisão, no momento da concepção do programa.

Com relação à dívida externa, tencionou-se impor um limite máximo equivalente a 2% do PIB para o pagamento do serviço da dívida.

Na política cambial, a intenção inicial foi no sentido de maior flexibilidade, ou seja, de se dar às forças de mercado maior peso na determinação da taxa de câmbio. Todavia, durante todo o ano de 1990, o processo de determinação dessa taxa teve participação decisiva do Banco Central. O mesmo procedimento foi verificado no ano seguinte.

Frustravam-se, assim, as pretensões de se atingir as metas - imprecisamente definidas - da política cambial do **Plano Collor**.

3.5 - AVALIAÇÃO CRÍTICA DO COMPORTAMENTO DA ECONOMIA NOS ANOS OITENTA

O Brasil ingressou na nova década ostentando um invejável crescimento econômico, mas com sombrias perspectivas, uma vez que o aumento das taxas de juros dos financiamentos externos começava a gravar duramente o nosso balanço de pagamentos.

As autoridades federais optaram por um ajustamento que pretendia dar condições à economia de continuar crescendo com baixos índices inflacionários.

Para tanto, priorizou-se a necessidade de se obter bons resultados na balança comercial.

Internamente verificou-se, entre 1981 e 1983, uma drástica recessão que levou o país a experimentar crescimento negativo, muito embora a inflação não desse mostras de ceder o seu ímpeto.

O crescente desembolso de divisas para fazer frente aos encargos da dívida externa, redundaram em um desempenho francamente desfavorável de nossas **transações correntes**, além, é claro, de contribuir para o acirramento da alta geral no nível de preços.

O ano de 1985 marcou o final do período de **transição política**. Após vinte e um anos assumia - eleito pela forma indireta -, um presidente da República civil.

O ajuste econômico que vinha sendo praticado, com altos custos sociais, sofreu algumas alterações de rumo. Buscou-se superar a recessão, priorizando-se a necessidade da volta do crescimento.

Desde então, passou-se a enfatizar a característica inercial da inflação, abandonando-se, paulatinamente, políticas monetária e fiscal próximas das chamadas teorias ortodoxas.

Foi a época na qual prevaleceram os denominados **choques heterodoxos** que, como veremos, falhou no diagnóstico dos problemas de nossa economia.

O Crescimento Econômico no Período

A crise desencadeada pelo segundo choque dos preços do petróleo e o extraordinário aumento das taxas internacionais de juros, reverteram a boa *performance* do crescimento do início da década.

Com efeito, a partir de então - refletindo uma estratégia recessiva de ajustamento -, a economia, no triênio seguinte, mostrou reversão dessa tendência, passando a apresentar crescimento negativo.

O ano de 1981 revelou o pior desempenho do setor industrial em todo o período estudado. Nesse ano, o PIB só não exprimiu um resultado catastrófico devido ao bom comportamento das atividades agrícolas.

Este quadro foi modificado entre 1984 e 1987, quadra caracterizada por uma razoável evolução do PIB (Figura 1). Ressalte-se que o ano de 1986 foi particularmente difícil para o setor agropecuário, e o crescimento, de então, foi sustentado pela indústria.

A partir daí, o aumento do produto voltou a se manifestar com taxas mais modestas, espelhando as crescentes dificuldades enfrentadas pelo balanço de pagamentos.

A década passada não foi especialmente favorável na geração de empregos. A recessão, em seus primeiros anos, contribuiu de forma decisiva para a ocorrência desse fenômeno.

Por outro lado, a taxa de desemprego situou-se em patamares elevados para um país com considerável taxa de crescimento demográfico.

A retração no montante de investimentos externos - diretos e empréstimos e financiamentos -, principalmente na segunda metade dos anos oitenta, concorreu para o feio modesto do crescimento nesse período.

É digno de nota o desempenho do PIB *per capita*. Esse indicador, que há quinze anos vinha crescendo anualmente, permaneceu praticamente inalterado nessa década.

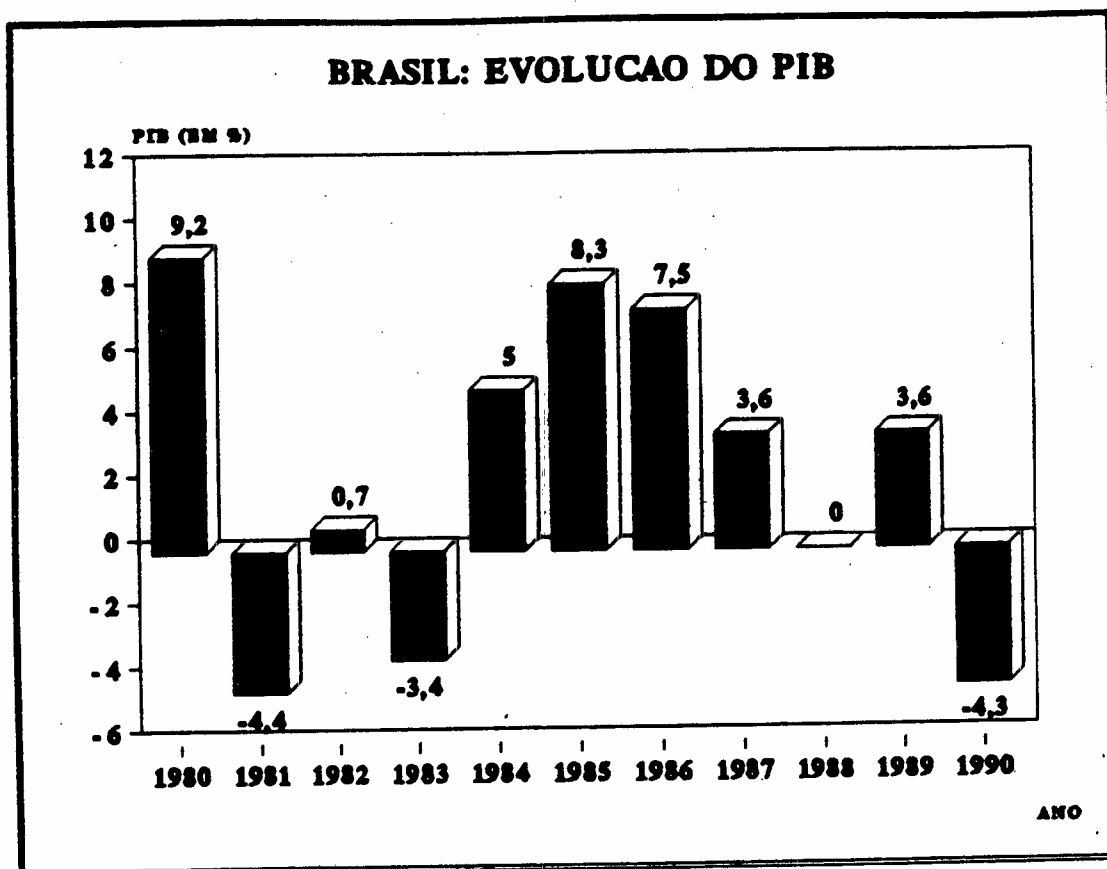


Figura 1: Brasil: Comportamento do PIB - 1980-1990

Isso reflete o empobrecimento da população, denotando uma queda em sua qualidade de vida.

O Comportamento da Inflação na Década

É impossível o crescimento sustentado de uma economia com uma inflação alta e descontrolada. Essas características geram dificuldades para se investir, uma vez que todas as decisões passam a apresentar elevado risco.

A economia brasileira inaugurou a nova década modificando o número de dígitos de sua inflação. O acumulado ao final de 1980, pela primeira vez em nossa história, ultrapassou a barreira dos cem por cento. Isso se deveu a uma desfavorável conjugação de acontecimentos, dentre os quais destacaram-se, como vimos, o choque dos preços dos combustíveis e a disparada dos juros externos.

Para combatê-la utilizou-se, até 1985, um instrumental quase todo ele emprestado junto à teoria econômica ortodoxa.

Dessa forma, foi particularmente relevante, até aquela data, a utilização de políticas monetárias **apertadas**, e mesmo o uso de deliberados períodos de recessão, provocados por políticas fiscais mais rigorosas.

A partir de 1981, em que pese o relativo sucesso do ajustamento da balança comercial, sobressaíram-se com destaque as dificuldades defrontadas pelo balanço de pagamentos, duramente castigado pela evasão de recursos destinados a saldar o serviço de nossa dívida externa.

Internamente, os juros apresentavam também sinais de descontrole, pressionados pelas necessidades de caixa do Tesouro Nacional.

Era a componente de custos do fenômeno inflacionário se manifestando, pois às altas taxas de juros internos correspondiam elevados custos financeiros que não tardaram em se exprimir pela elevação nos preços.

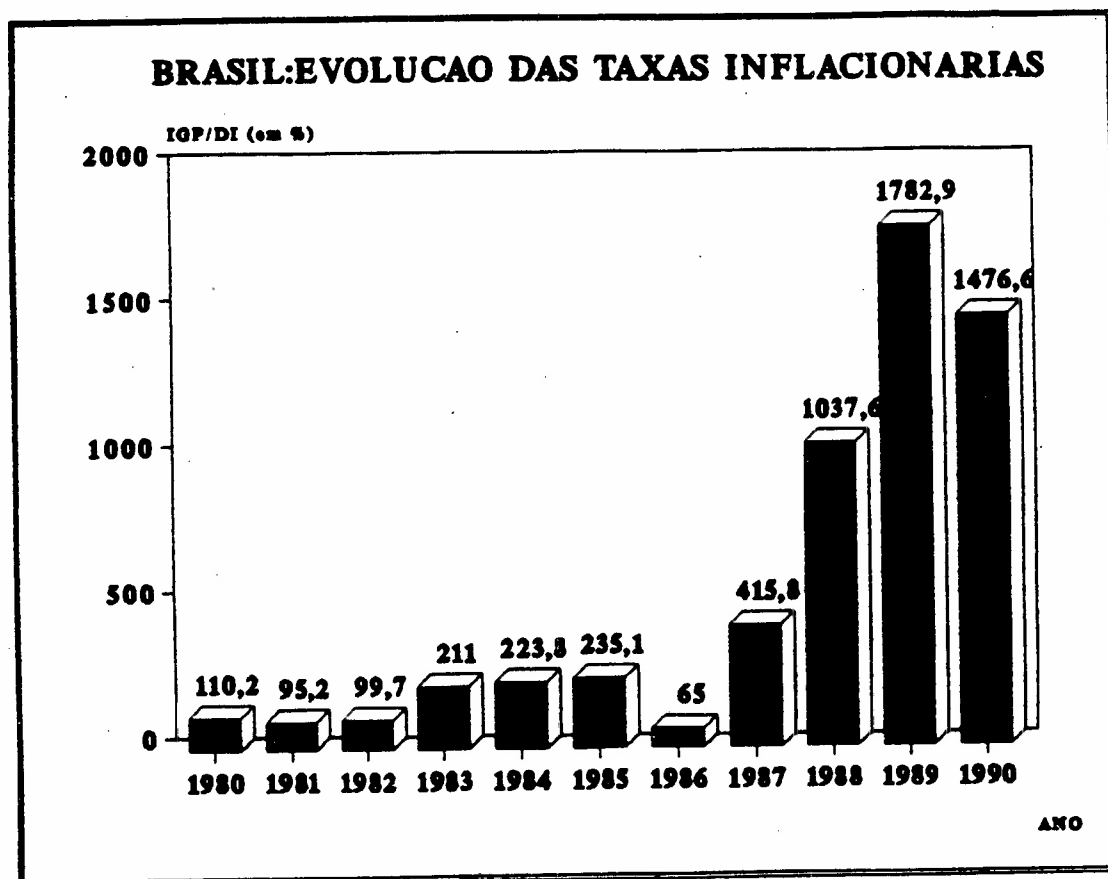


Figura 2: Brasil: Comportamento da Inflação - 1980-1990

A partir de meados dos anos oitenta, passamos a conviver, quase que anualmente, com propostas de ajustamento que relegavam as políticas monetária e fiscal a um papel secundário, valorizando a componente inercial do processo inflacionário. Foi o período dos denominados choques heterodoxos.

Desde então, e devido à quase monótona repetição de programas que apresentavam elevado grau de inconsistência, a sociedade passou a desenvolver mecanismos de defesa contra esses experimentos.

Conforme podemos observar pelo Quadro 17, houve, quase que invariavelmente, um recrudescimento mais rápido da inflação à medida em que sucediam-se os choques.

Quadro 17

Brasil: Comportamento da Inflação após os Planos Heterodoxos

Taxa Acumulada da Inflação (%)				
Mês	Plano			
	Cruzado	Bresser	Verão	Collor
1*	0,78	6,36	6,09	7,87
2	2,19	12,35	13,85	18,17
3	3,49	22,66	25,16	33,44
4	4,72	38,41	56,24	49,49
5	6,48	57,98	101,17	68,57
6	8,31	84,07	160,20	92,50
7	10,37	117,12	253,74	122,50
8	14,00	151,89	386,81	163,21

Fonte: Faro, Clóvis. Plano Collor: os Primeiros Nove Meses. RJ: EPGE/FGV, *Ensaios Econômicos*, nº 170, 1991.

* Mês Imediatamente Posterior à Implantação do Plano

A partir de 1988, a taxa anual acumulada da inflação atingiu os quatro dígitos, instigada pela crescente evasão de divisas destinadas ao serviço da dívida, simultaneamente à escassez crescente no ingresso de recursos externos.

Já no final da década, quando se tornaram patentes as limitações desse programas, voltaram a ser utilizadas, de maneira não sistemática, políticas monetária e fiscal mais rígidas, tal qual vinham sendo usadas no período pré-Cruzado. Não chegaram, todavia, a prevalecer por longo período, pois não tardaria por acontecer o Plano Collor.

A Performance do Balanço de Pagamentos no Período

As duras medidas implementadas desde o final dos anos setenta, começaram a revelar alguns indícios auspiciosos em 1984, quando o déficit em transações correntes foi praticamente anulado.

Isto foi possível graças ao excelente comportamento da balança comercial.

O Plano Cruzado, ao estimular o consumo interno de produtos originariamente destinados à exportação, além de promover as importações sem qualquer critério de seletividade, prejudicou, por algum tempo, aquele bom resultado.

Todavia, logo as autoridades econômicas perceberam o equívoco, voltando a privilegiar o bom desempenho do comércio exterior.

Com exceção de 1980, em todos os outros anos da década, foram observados superávits na balança comercial, fenômeno diverso daquele ocorrido nos vinte anos anteriores, quando a regra era prevalecer o déficit.

Essa constatação demonstra que o ajuste na balança comercial se constituiu em uma das poucas vitórias alcançadas, no período, na luta contra o desequilíbrio das contas públicas.

Os anos oitenta caracterizaram-se também pelo acirramento da situação de nosso endividamento externo.

Com efeito, essa crise colocou os países em desenvolvimento, quiçá pela primeira vez, desde o período de afluência do pós-guerra, diante de uma concreta restrição à continuidade do processo de crescimento.

Ao mesmo tempo, tornou mais nítida a natureza dos desequilíbrios internos que, durante muitos anos, foi eclipsada pelo rápido crescimento. No centro da crise podia-se reconhecer a associação de interesses - alicerçada desde os anos setenta - entre o Estado e os organismos financeiros internacionais.

Estas, oferecendo fartos recursos, em condições cada vez mais gravadas, a um Estado ávido por aumentar sua participação em atividades inconvenientes à sua vocação, que deveria cingir-se à promoção e controle das tarefas necessárias ao desenvolvimento.

O endividamento, que cresceu até meados da década, revelou-se de forma mais dramática no biênio 1986/87, período posterior ao Plano Cruzado (Figura 3).

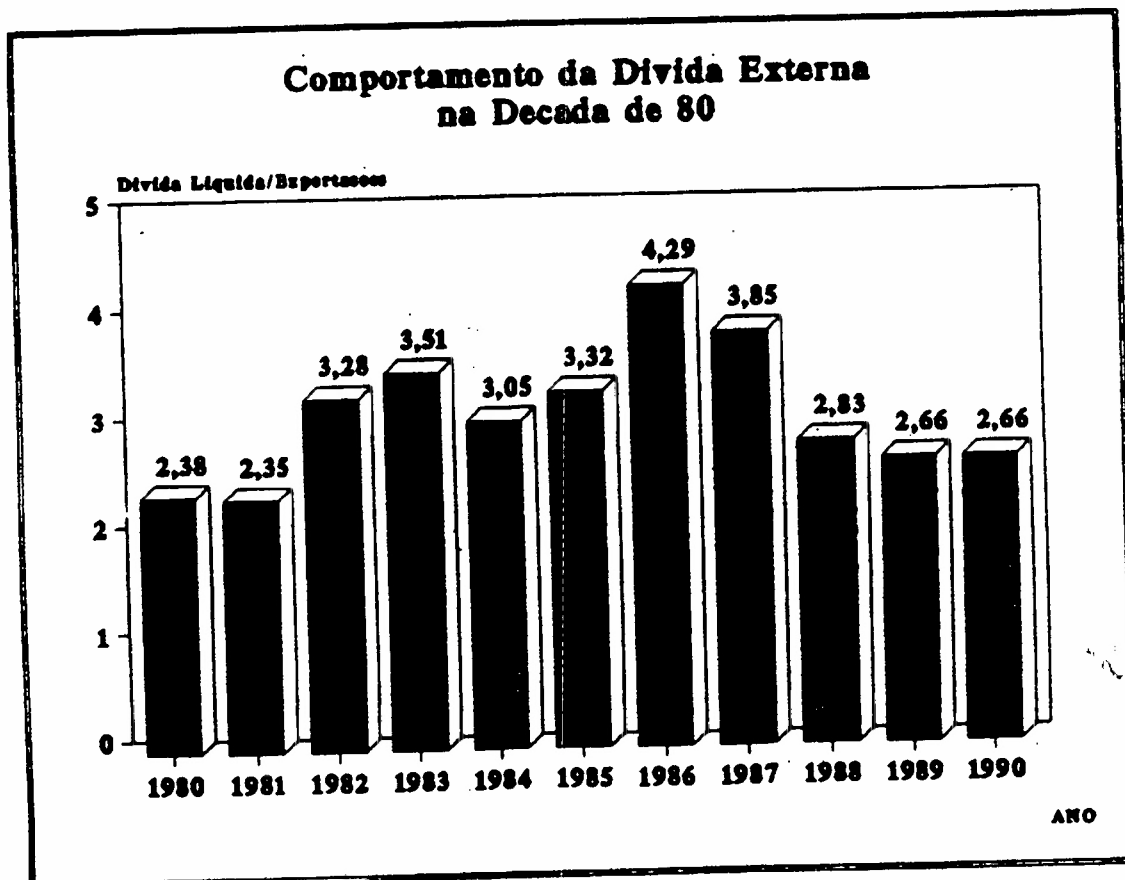
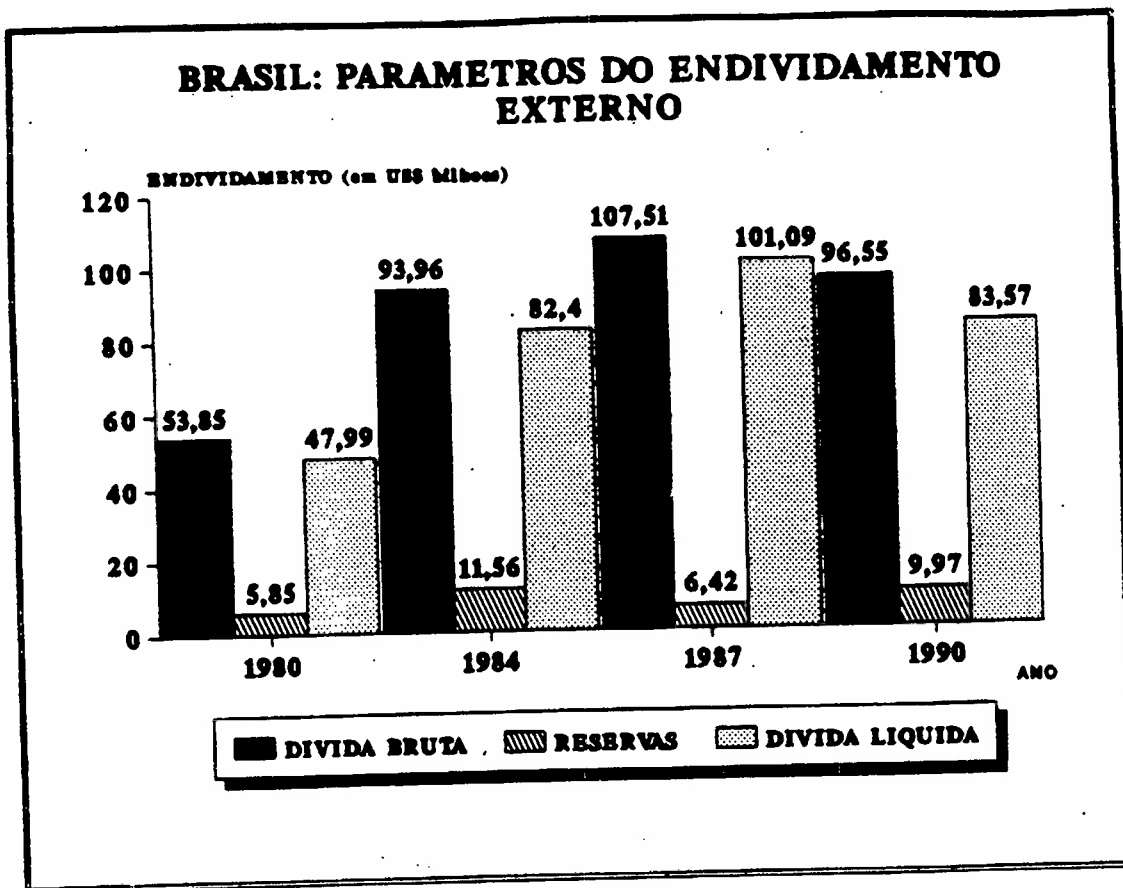


Figura 3 - Brasil: Comportamento da Dívida Externa - 1980-1990

Nesse momento, reflexo da extraordinária diminuição das reservas, além do advento da moratória externa, ocorreu um virtual estancamento do fluxo de capitais em direção ao país.

De fato, nunca anteriormente houvera sido tão inexpressivo o ingresso de recursos externos no Brasil.

Em 1986, por exemplo, pela primeira vez no período estudado verificou-se um saldo negativo na conta **investimento direto**, espelhando a desconfiança dos investidores estrangeiros nos destinos de nossa economia.

A ausência de um acordo com o Fundo Monetário Internacional colaborou para essa restrição sem precedentes nos empréstimos e financiamentos externos.

Esse quadro de dificuldades pode ser percebido também ao analisarmos, ainda na Figura 3, a evolução da dívida líquida em relação aos volumes exportados.

Por ele fica claro que o período mais crítico do endividamento externo se deu no biênio posterior ao primeiro choque heterodoxo, quando se agravou a difícil situação do saldo de nossas **transações correntes**.

Contudo, a despeito de todas as dificuldades enfrentadas, verificamos que, na década de oitenta, aumentou a participação das atividades do comércio exterior na composição do produto. Isso se deveu, sem dúvida, à disposição de se buscar o equilíbrio do balanço de pagamentos pela via dos superávits comerciais (Figura 4).

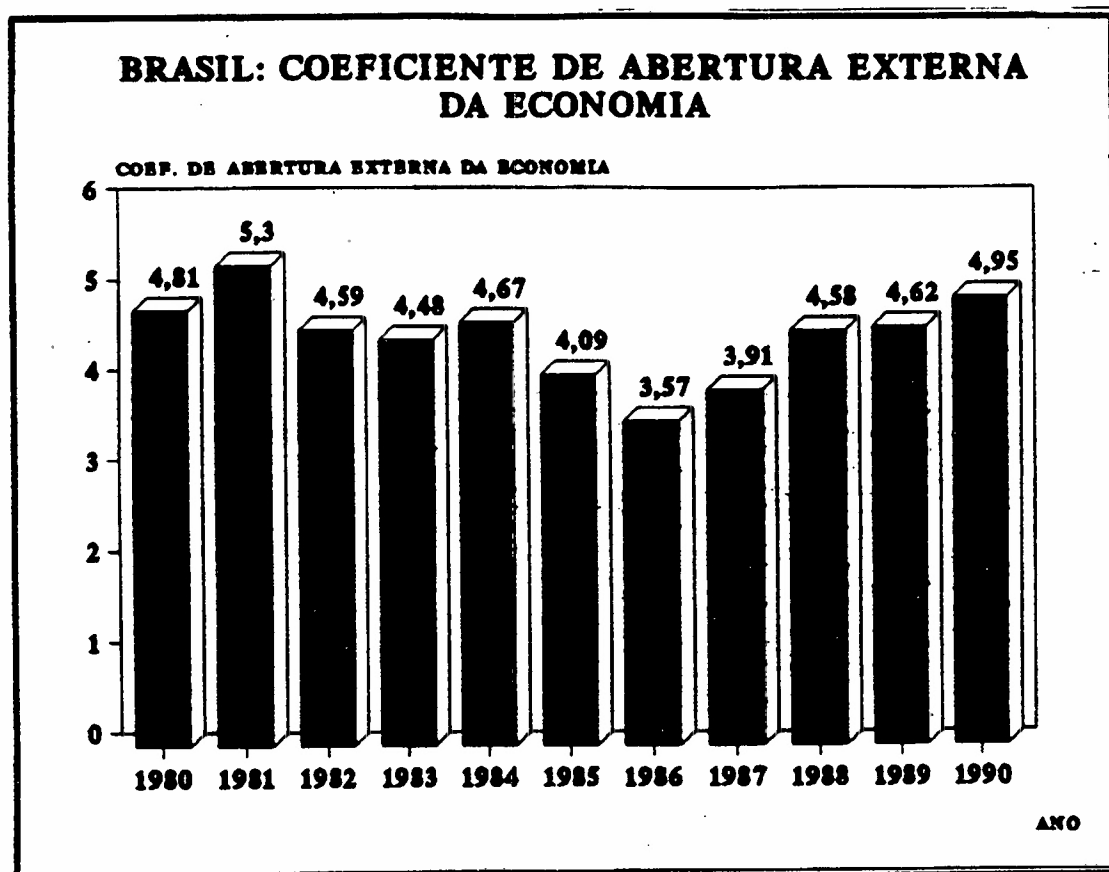


Figura 4: Brasil: Coeficiente de Abertura Externa da Economia

Saliente-se todavia que, a exemplo de outros indicadores estudados, também este não revelou grandes oscilações no decorrer da década, tendo seu valor permanecido praticamente constante no período.

Assim, a participação do comércio exterior no PIB dos anos oitenta, manteve-se quase inalterada, quando o ideal seria que contribuísse de uma forma mais efetiva na composição do produto.

O Esgotamento do Ciclo Heterodoxo

A década de oitenta representou um período extremamente fértil no que tange às intervenções governamentais na economia. Foram anos em que, independentemente da orientação das autoridades econômicas - ortodoxa ou heterodoxa - interveio-se, como nunca, no processo

produtivo, e, talvez, por isso mesmo, os resultados tenham sido tão decepcionantes.

O Quadro 18 nos dá uma idéia dessa intromissão.

Quadro 18

Brasil: As Interferências do Governo na Economia na Década de Oitenta

Espécie de Medida	Quantidade
Programas de Estabilização	8
Políticas Salariais	15
Controles de Preços	54
Políticas Cambiais	18
Propostas de Renegociação da Dívida Externa	21
Índices Diferentes de Inflação	11
Congelamento de Preços e Salários	5
Determinação para Corte de Gastos	18

Fonte: Jornal do Brasil. Políticos Fazem Planos Econômicos Fracassar. RJ: 28 abr. 1993, p.5. In: Henriques Ricardo. *Economia em Rumos Sombrios*. Universidade Federal Fluminense, 1992.

As interferências tornaram-se mais freqüentes no decorrer da segunda metade da década, quando prevaleceram os programas heterodoxos.

Essas tentativas de estabilização da economia apresentaram características comuns a todas elas, que nos permitem representar um ciclo de suas vidas (Figura 5).

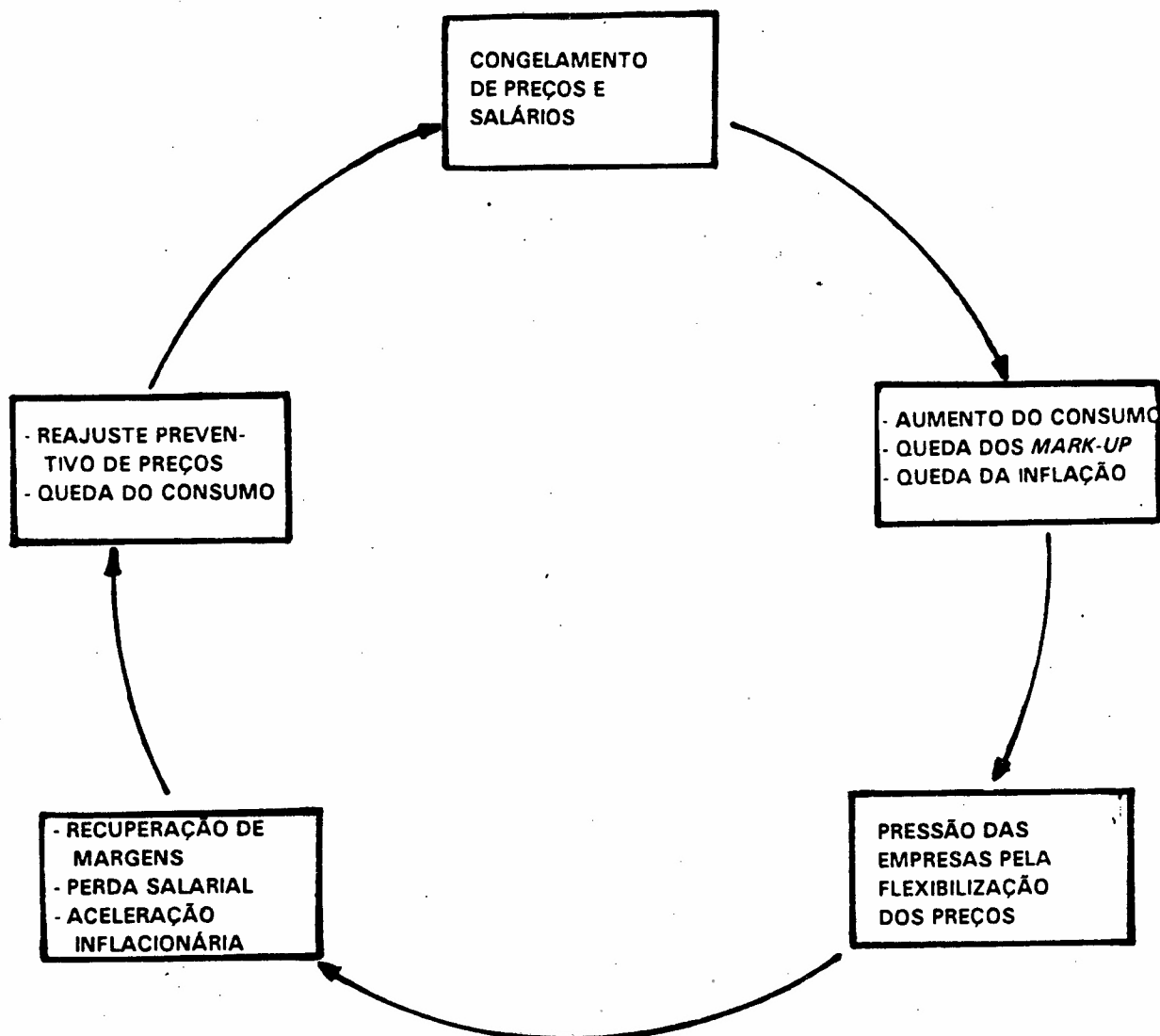


Figura 5 - O Círculo Vicioso dos Choque Heterodoxos

A principal diferença verificada entre os diversos choques diz respeito à velocidade com a qual percorreram aquele circuito.

Foi tão mais rápida à medida em que as tentativas se sucediam, e iam se tornando desacreditadas.

Mas conceitualmente, quais seriam as razões que levaram esses experimentos ao fracasso?

Para responder a essa indagação devemos começar esclarecendo que a denominada teoria inercial da inflação não é idéia nova.

Há muito se sabe que, quando instalada no sistema econômico, a inflação tende a se perpetuar através da criação, pelos agentes econômicos, de mecanismos formais e informais.

A isso, se dava, anteriormente, o nome de realimentação inflacionária, fenômeno presente em qualquer economia onde haja inflação. Não é *sui generis*, portanto, a situação da economia brasileira sob esse aspecto.

Analogamente, os efeitos da realimentação inflacionária são também há muito conhecidos. No momento de combater a inflação, algumas regras de contratos não podem ser alteradas imediatamente, sob pena de dificultar a reversão das expectativas inflacionárias. Tal rigidez atrasa os efeitos das políticas de estabilização, provocando um intervalo recessivo, conveniente à flexibilização de tais contratos.

Estes são os custos associados aos processos de desinflação e que explicam certa acomodação das sociedades ao crescimento de preços. Todos esses fenômenos estavam presentes na economia brasileira. O novo no nosso caso não foi o fato de se levar em consideração os efeitos da realimentação inflacionária provocada pela indexação formal e informal nas estratégias de estabilização, senão eleger-se tais efeitos às condições de causa explicativa primordial do processo inflacionário, quando são muito mais efeitos dele.

Como demonstra a experiência histórica, a inflação apresenta uma componente monetária nada desprezível, que expressa uma peculiar disputa pela distribuição do produto, em que um dos participantes, o governo, agindo em benefício próprio ou em favor de outros grupamentos sociais, usa o poder de emissão de dinheiro que detém para sancionar, *ex-ante*, níveis de demanda global superiores à oferta de bens e serviços. Outros fatores apresentados como causadores da inflação - escassez de bens essenciais, desvalorizações reais da taxa de câmbio, generalização da indexação - são

também fatores importantes no desencadear de pressões inflacionárias e nas dificuldades posteriores de as combater (caso da indexação), mas que através da acomodação monetária transformam-se em focos permanentes de inflação.

É por isso que em economias primitivas, nas quais está ausente a função monetária, ou em economias onde é estrito o controle dos meios de pagamento, a inflação não existe, ou é, então, residual. Da mesma forma, em economias hiperinflacionárias, em que a moeda perdeu totalmente sua função e valor, estingue-se subitamente a inflação.

Assim, é fato inerente ao processo inflacionário a permanente expansão da moeda e do crédito, e um adequado controle de sua emissão auxilia, sobremaneira, o combate ao fenômeno.

As estratégias de combate à inflação baseadas na teoria da inércia inflacionária aplicadas no Brasil subestimaram a componente monetária. Isso explica, em parte, o seu insucesso. Com a falta da disciplina monetária, tudo que os controles diretos de preços e salários e as repetidas mudanças - ou eliminação temporária - das regras de indexação fazem é contribuir para a crescente desorganização da economia com reduzidos dividendos antiinflacionários.

Outro ponto que deve ser enfatizado é que, sem o suporte de um programa de estabilização confiável, a eliminação formal da correção monetária é medida inócua, pois os agentes econômicos reagirão estabelecendo regras voluntárias de correção monetária em seus contratos.

O fundamental é, portanto, eliminar as causas e não os efeitos do fenômeno e estas, no Brasil, têm estreitas ligações com o déficit do setor público. O governo induz à inflação ao gastar mais do que recebe via impostos e taxas e financiar o desequilíbrio resultante através da emissão de moeda.

É necessário, pois, direcionar a política de estabilização em medidas que procurem sanar esse desequilíbrio.

A inércia inflacionária pode ser reduzida a curto prazo, através de controles de preços e salários e da desindexação, mas somente a austeridade monetária e fiscal, mantida durante o tempo necessário, pode reverter, de fato, as expectativas e levar, dessa forma, à queda efetiva da inflação.

O combate a esse fenômeno é, portanto, um processo complexo pois requer, simultaneamente, perícia na seleção dos instrumentos e na dosagem com que são acionados, bem como paciência na expectativa dos resultados.

CONCLUSÕES

A principal conclusão obtida após a análise efetuada foi a de que nenhuma tentativa de ajuste econômico praticada entre 1960 e 1990 preencheu os requisitos impostos pela hipótese de trabalho. Assim, não houve nenhum ajustamento eficaz na economia brasileira no período.

Uma das razões para isso foi a ausência de uma verdadeira sintonia entre as políticas monetária, fiscal e cambial praticadas.

Em nenhum momento, essas políticas apresentaram um efeito sinérgico positivo que viesse a contribuir para a realização de um ajuste de fato. Além disso, verificou-se também, a ausência de esforços continuados no sentido de tornar realidade uma reforma fiscal consistente.

A proposta de estabilização contida no **Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG)** da gestão Castello Branco foi, dentre as estudadas, a mais bem-sucedida.

Isso se deveu principalmente ao fato de, neste caso, ter havido uma tentativa, apenas parcialmente atingida, de se efetuar uma reforma fiscal antes da implementação da reforma monetária.

O plano apresentou uma política monetária restritiva e uma rígida política fiscal, onde se destacaram a reforma tributária efetuada e a substancial diminuição do déficit público. A política cambial se revelou adequada e contribuiu para o bom desempenho da balança comercial no período.

O PAEG, todavia, apresentou dificuldades na política de rendas, pois durante sua vigência observou-se uma expressiva redução do poder de compra dos trabalhadores, além de, em alguns instantes, aumento no desemprego. Exemplo disso, foi a recessão ocorrida no biênio 1965-1966.

O plano, no entanto, apontou resultados favoráveis quanto ao crescimento econômico, um bom desempenho do balanço de pagamentos e foi relativamente bem-sucedido no combate à inflação.

A tentativa de estabilização seguinte contida no **Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED)**, não representou uma continuidade de propósitos em relação ao PAEG, como inicialmente se pretendia. Foi bastante ambicioso em suas metas, perseguindo objetivos algo inconciliáveis como, por exemplo, o crescimento acelerado com o pleno emprego. Na prática, entretanto, não exibiu uma adequada combinação das diferentes políticas econômicas.

Assim, durante sua vigência observou-se a utilização de políticas monetária e fiscal menos rígidas e pouco sintonizadas entre si.

Houve uma adequada política cambial, na qual se destacaram o realismo cambial e a adoção do sistema de minidesvalorizações do câmbio.

O apropriado manejo desses instrumentos possibilitou uma boa *performance* do saldo comercial que contribuiu, sobremaneira, para o bom desempenho do balanço de pagamentos do período.

Essa época assistiu a um **ponto de inflexão** na economia, uma vez que, desde então, enfatizou-se o crescimento **voltado para fora** em detrimento dos postulados expressos durante o período de **substituição de importações** que pregavam a preferência pelo mercado interno.

Essa fase destacou-se pelo acelerado crescimento do produto (**milagre econômico brasileiro**), baixos índices de desemprego e bom comportamento do balanço de pagamentos, mas algumas dificuldades no tocante à inflação, que começou a ser alimentada pelo expediente da correção monetária que acabara de ser introduzida na economia.

O período seguinte (1973 a 1979) distinguiu-se pelo término da euforia e o início de grandes dificuldades que sobrevieram com o primeiro choque do petróleo.

As autoridades econômicas desperdiçaram a oportunidade para realizar um ajuste consistente ao utilizarem-se de maneira inadequada das políticas econômicas. Dessa forma, a política monetária manifestou-se folgada e a política fiscal altamente expansiva.

Nesta quadra, mais do que em qualquer outra de nossa história, observou-se um elevado grau de interferência do Estado na economia.

A política cambial mostrou-se adequada à opção de se enfatizar o bom desempenho dos saldos comerciais.

O crescimento, em função das dificuldades observadas nas transações correntes, passou a apresentar-se mais modesto.

A inflação, ao refletir internamente os efeitos do choque dos preços do petróleo, além de incorporar a inércia resultante da correção monetária, apresentou tendências de aceleração. Já o balanço de pagamentos teve dificuldades de equilibrar-se em função do déficit comercial verificado. Seu desempenho só não foi pior devido ao ingresso, em grandes proporções, de recursos externos.

Essa evolução do nosso endividamento contribuiu na formação de um problema que logo iria se manifestar com toda sua real dimensão, qual seja, a crise da dívida externa.

O advento do segundo choque do petróleo, conjugado com a alta das taxas internacionais de juros, trouxe enormes dificuldades para a economia brasileira.

Uma vez mais, verificou-se a ineficácia do pretendido ajustamento.

Enquanto outros países, principalmente os desenvolvidos, realizavam o seu ajuste fiscal, contraindo temporariamente a demanda agregada e realinhando seus preços, o Brasil optou pela continuidade do crescimento. As políticas monetária e fiscal apresentaram-se expansivas na medida em que aumentaram substancialmente os investimentos públicos e foram introduzidos subsídios a diversos setores da economia. Só a política

cambial mostrou uma formulação compatível com a pretensão de se obter vultosos excedentes comerciais.

O resultado deste quadro foi que o crescimento não correspondeu às expectativas e a inflação aumentou substancialmente, dando indícios de que já estava fora de controle.

O balanço de pagamentos exibiu-se, quase que invariavelmente em déficit, devido principalmente ao incremento do serviço da dívida externa e às crescentes dificuldades na captação de recursos externos.

A partir de meados da década de oitenta, foram tentados, à média de quase um por ano, diversos experimentos econômicos que, sem exceção, redundaram em fracasso. Foi a fase dos denominados choques heterodoxos.

Partindo de um diagnóstico equivocado onde se superestimava a característica inercial da inflação em detrimento do déficit público, visto, então, como um fenômeno subsidiário, os defensores dessa teoria, em conjunto com as autoridades econômicas, puseram em prática essa formulação em um país que acabara de sair de uma longa temporada de predomínio dos ideais militares em nossas instituições.

Durante esse período, no qual prevaleceram aqueles choques, verificou-se a inexistência de sintonia entre as políticas econômicas. As políticas monetária e fiscal foram, virtualmente, abandonadas ao sabor das forças de mercado. A política cambial, que ao início do Plano Cruzado estava ajustada, foi, durante algum tempo, utilizada com imperícia.

O resultado disso foi que houve, em um primeiro momento, uma excitação do consumo, ilusória, é bem verdade, pois era devida muito mais a um aumento nominal do salário e à falta de estímulo à poupança do que fruto de uma harmônica e competente utilização das políticas econômicas.

Com o passar do tempo, verificou-se que o crescimento não se sustentou e o produto passou a evoluir a taxas cada vez mais insatisfatórias.

A inflação, mercê do desprezo devotado ao real significado do déficit público, disparou perigosamente, em que pese às cada vez mais freqüentes e desacreditadas tentativas de congelamento de preços.

O balanço de pagamentos passou a exibir resultados medianos, ocasionados pela deterioração do saldo da balança comercial, pelos encargos da dívida externa e pelas crescentes dificuldades na obtenção de recursos junto a entidades financeiras internacionais. Esse quadro agravou-se com o advento da moratória.

Todos estes planos de características heterodoxas apresentaram uma inconsistência conceitual pois pretenderam atingir a estabilização, sem antes efetuar uma reforma fiscal coerente.

A análise efetuada nos deixou claro que as dificuldades hoje experimentadas pela economia brasileira são, na verdade, manifestações de uma crise estrutural decorrentes do esgotamento de um modelo. Não se trata, portanto, de uma crise cíclica ou conjuntural, de caráter passageiro, que possa ser superada automaticamente pelo simples funcionamento das forças de mercado.

Tampouco pode ser caracterizada como mera crise de liquidez. Estes desequilíbrios financeiros, internos e externos, representam, na verdade, a contrapartida mais visível de profundos desequilíbrios de ordem estrutural. Para que seja vencida é necessário que se empreenda um novo arranjo institucional, uma vez que o arcabouço organizacional de hoje, que serve de cenário para a operação dos instrumentos de política econômica, sofreu um processo de obsolescência, acelerado pela rapidez das mudanças verificadas nos planos interno e externo. Sua adaptação e modernização são condições essenciais para que o país possa seguir uma trajetória de desenvolvimento auto-sustentado.

Finalmente, para que seja possível a superação deste impasse, sugerimos a adoção das seguintes medidas.

Primeiramente, é preciso que se redefina o papel do Estado na economia. A participação estatal foi importante no processo de industrialização do Brasil, entretanto, hoje, são muito mais relevante suas funções de planejamento e controle das atividades do que, propriamente, as de executor. Urge, portanto, a aceleração de programas que visem privatizar o capital de empresas injustificadamente controladas pelo poder público.

Em segundo lugar, no contexto da política fiscal, é necessário enfatizar o combate ao déficit público, pois temos verificado em nosso país que a tentativa de sua contenção episódica tem levado, quase sempre, a uma política fiscal passiva, em que o crescimento das despesas do setor público é simplesmente sancionado por aumento de carga tributária. Qualquer reforma do setor público deverá basear-se no estabelecimento de limitações legais que tornem impossível o empenho de despesas, a não ser com clara e precisa definição dos recursos. Para tanto, torna-se fundamental a completa separação entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. Uma vez adotada a separação, seria mais fácil atingir-se o ajuste fiscal pois o Tesouro, em não podendo ser financiado pelo Banco Central, procuraria obter eficientemente e de forma não inflacionária os recursos necessários.

Um terceiro ponto, que seria mais facilmente atingido com a independência do Banco Central, é o efetivo controle da política monetária. A separação do Tesouro permitiria ao Banco Central autonomia completa na condução da política monetária possibilitando o estabelecimento de metas rígidas para a base monetária, além de controlar o fluxo de capitais externos viabilizando uma adequada política de juros e controle da liquidez através de operações de vendas de títulos públicos.

Dever-se-ia, por fim, dotar o país de maior agressividade e eficiência no comércio exterior. Para tanto, faz-se necessário um ajuste externo. O Brasil perdeu competitividade comercial nos anos oitenta, em consequência da inadequação de suas políticas comercial e industrial frente a um ambiente internacional em profunda transformação.

É preciso, pois, recuperar o terreno perdido. Para tanto, seria conveniente a adoção de alguns procedimentos, dentre os quais, é fundamental, a implementação de uma adequada política cambial.

Com a aplicação destas medidas acreditamos ser possível iniciar o percurso que conduzirá à superação das graves dificuldades hoje enfrentadas por nossa economia.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFFONSO, Ruy. A ruptura do padrão de financiamento do setor público e a crise do planejamento no Brasil dos anos 80. Rio de Janeiro: IPEA, *Planejamento e Políticas Públicas*, n. 4, dez. 1990.

ALBUQUERQUE, Marcos Cintra C. Plano Austral no Brasil é loucura. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 9 dez. 1985.

_____. Riscos de um Plano prematuro. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 1 mar. 1986.

ARIDA, Pérsio (org.). *Dívida Externa, recessão e ajuste Estrutural*. 2ª ed. São Paulo: Editora Paz e Terra, 1983.

_____. *Inflação zero: Brasil, Argentina e Israel*. 7ª ed. São Paulo: Paz e Terra, 1986.

BACHA, Edmar L. Choques externos e perspectivas de crescimento: o caso do Brasil - 1973/89. Rio de Janeiro: *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 14, n.3, p. 583-622.

_____. *Introdução à Macroeconomia: uma perspectiva brasileira*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

_____. *Os mitos de uma década ensaios de economia brasileira*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

BAER, Werner. *A industrialização e o desenvolvimento econômico do Brasil*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1979.

BAER, Werner. A retomada da inflação no Brasil: 1974-1986. São Paulo: *Revista de Economia Política* v. 7, n.1, p. 29-73, jan./mar. 1987.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Boletim do Banco Central*. Brasília: vários números.

BARBOSA, Fernando de Holanda. Inflação uma Proposta de Estabilização. SP: *Folha de S. Paulo*, 21 jan. 1993.

BARBOSA, Fernando de Holanda & LA CAL Manuel S. Crescimento econômico e renegociação da dívida externa. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 12, n. 1, p. 45, jan./mar. 1992.

BARBOSA, Fernando de Holanda & PEREIRA, Pedro L. Valls. *O insucesso do Plano Cruzado: a evidência empírica da inflação 100% inercial para o Brasil*. Rio de Janeiro: EPGE/FGV, Ensaio Econômico n. 98, 1987.

BARBOSA, Fernando de Holanda & SIMONSEN, Mário H. (orgs.). *Plano Cruzado: inércia x inépcia*. Rio de Janeiro: Globo, 1989.

BARBOSA, Fernando de Holanda; SALAZAR, Antônio P. & FARO, Clóvis. Reforma fiscal e estabilização: a experiência brasileira. Rio de Janeiro: *Revista Brasileira de Economia*. FGV, v.44, n.3, p. 391-416, jul./set. 1990.

BATISTA JR., Paulo Nogueira. Déficit e financiamento do setor público brasileiro: 1983-1988. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 10, n.4, p. 40, out./dez. 1990.

Dois diagnósticos equivocados da questão fiscal no Brasil. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 2, abr./jun. 1985.

BONELLI, Regis. Além do ajuste: uma nota sobre dilemas e limitações da industrialização brasileira na segunda metade dos anos 80. São Paulo: FIPE-USP, *Estudos Econômicos*, v. 15, n. 3, p. 405-426, 1985.

BONELLI, Regis & LANDAU, Elena. *Do ajuste à abertura: a economia brasileira em transição para os anos 90*. Rio de Janeiro: PUC-RJ, Departamento de Economia, Textos para Discussão, nov. 1990.

BRACHER, Fernão C.B. *Considerações sobre a situação monetária internacional após 1973*. São Paulo: EAESP-FGV, material didático abordando palestra proferida em Hamburgo, 1978.

BRAGA, Carlos Alberto P. (org.). *O Plano Cruzado na visão de economistas da USP*. São Paulo: Pioneira, 1986.

BRESCIANI-TURRONI, Constantino. *Economia da inflação: o fenômeno da hiperinflação alemã nos anos 20*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1989.

BRESSER PEREIRA, Luiz C. *Economia brasileira: uma introdução crítica*. São Paulo: Brasiliense, 1985.

_____. A inflação no Capitalismo de Estado e a experiência brasileira recente. São Paulo: *Revista de Economia Política*. v. 1, n. 2, abr./jun. 1981.

_____. *Inflação inercial e choque heterodoxo no Brasil*. São Paulo: EAESP/FGV, material didático interno, 1986.

_____. (org.). *Populismo econômico: ortodoxia, desenvolvimentismo e populismo na América Latina*. São Paulo: Nobel, 1991.

CAMPOS, Roberto. Os anos experimentais. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 28 dez. 1986.

CANO, Wilson. *Desequilíbrios regionais e concentração industrial no Brasil: 1930-1970*. São Paulo: Global, 1985.

CARDOSO, Eliana A. *Economia brasileira atual*. 5ª ed. São Paulo: Brasiliense, 1986.

- CARDOSO, Eliana A. Da inércia à megainflação: o Brasil nos anos 80. Rio de Janeiro: *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 21, n. 1, p. 129-160, abr. 1991.
- _____. Seis meses de Plano Cruzado. *Revista da ANPEC*, v. IX, n. 11, dez. 1986.
- CARDOSO, Eliana A. & DORNBUSCH, Rudiger. Notas y comentarios: El plan tropical del Brasil. México: *El Trimestre Económico*, v. LIV(3), n. 215, jul./set. 1987.
- CARNEIRO, Dionísio Dias. Heterodoxia e política monetária. *Revista da ANPEC*, v. X, n. 12, dez. 1987.
- CARNEIRO, Ricardo (org.). *Política econômica da Nova República*. 2ª ed. São Paulo: Paz e Terra, 1986.
- CASTRO, Paulo Rabello (org.). *A crise do "bom" patrão*. Rio de Janeiro: CEDES/APEC, s.d.
- CENTRO DE CONJUNTURA DO IE-UNICAMP. O programa de estabilização e a economia brasileira. *Revista da ANPEC*, v. IX, n. 11, dez. 1986.
- CORRÊA DO LAGO, Luiz A. et alii. *O combate à inflação no Brasil: uma política alternativa*. São Paulo: Paz e Terra, 1984.
- _____. *Uma revisão do período do "milagre": política econômica e crescimento 1967-1973*. Rio de Janeiro: PUC-RJ, Departamento de Economia, Texto para Discussão n. 235, s.d.
- COSTA, Fernando Nogueira da. *Plano de estabilização e financiamento*. Campinas: Instituto de Economia da UNICAMP, Texto para Discussão, 13, 1990.
- CYSNE, Rubens P. *Nove pontos sobre o Plano Collor II*. Rio de Janeiro: EPGE-FGV, Ensaios Econômicos n. 172, 1991.

CYSNE, Rubens P. *Plano Collor: contra factualidade e sugestões sobre a condução do política monetária-fiscal*. Rio de Janeiro: EPGE-FGV. Ensaio Econômico n. 154, 1990.

DALL'ACQUA, Fernando & BRESSER PEREIRA, Luiz. A composição financeira do déficit público. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 7, n.2, 1987.

DALL'ACQUA, Fernando. Crescimento e estabilização na Coréia do Sul, 1950-86. Rio de Janeiro: *Revista Brasileira de Economia*, v. 43, jan./mar. 1991.

DELFIN NETTO, A.; PASTORE, A.C.; CIPOLLARI, P. & CARVALHO, E.P. *Alguns aspectos da inflação brasileira*. São Paulo: Estudos ANPES, 1965.

DELFIN NETTO, Antonio. *O Brasil e a crise internacional*. Brasília: Secretaria de Planejamento da Presidência da República, maio 1983.

_____. *1973-1983: Dez anos de crise e, apesar de tudo, crescimento*. Brasília: Exposição realizada no Senado Federal, maio 1983.

_____. Dificuldades do Cruzado depois de sete meses. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 5 out. 1986.

_____. *Mudanças estruturais na economia do governo Figueiredo*. Rio de Janeiro: Palestra proferida na Escola Superior de Guerra, junho 1984.

DORNBUSCH, Rudiger & FISHER, Stanley. *Macroeconomia*. São Paulo: McGraw-Hill, 1981.

_____. Um programa de estabilização no Brasil. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 4, n. 2, abr./jun. 1984.

- DORNBUSCH, Rüdiger. Reforma Monetária no Brasil. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 3 jan. 1986.
- FARO, Clóvis de (org.). *Plano Collor: avaliações e perspectivas*. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1990.
- _____. *Plano Collor: os primeiros nove meses*. Rio de Janeiro: EPGE/FGV, Ensaio Econômico n. 170, 1991.
- FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO. *Livre para crescer*. São Paulo: Cultura, 1990.
- FISHLOW, Albert. A economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo. Rio de Janeiro: *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 16, n.3, dez. 1986.
- FOLHA DE S. PAULO (org.). *A tragédia do Cruzado*. São Paulo: Edição Folha de S. Paulo, 1987.
- FUNARO, Dilson. Perspectivas para 1987. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 28 dez. 1986.
- FURTADO, Celso. *O Brasil pós-"milagre"*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1981.
- _____. *O mito do desenvolvimento econômico*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1974.
- FOXLEY, Alejandro. Inflación con Recesión: las experiencias del Brasil y Chile. México: *El Trimestre Económico*, v. XLVII, n. 4, oct./dic. 1980.
- FRAGA NETO, Armínio & RESENDE, André L. *Déficit, dívida e ajustamento: uma nota sobre o caso brasileiro*. Rio de Janeiro: PUC-RJ, Departamento de Economia, Texto para Discussão nº 98 (versão preliminar), maio 1985.
- FRANCO, Gustavo H.B. *Política de estabilização no Brasil: algumas lições do Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: PUC-RJ, Departamento de Economia, Texto para Discussão nº 155, 1987.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro: vários números.

FUNDAÇÃO BRASILEIRA DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Rio de Janeiro: *Anuário Estatístico do Brasil*, vários números.

GALVÊAS, Ernane. *A política econômico-financeira do Brasil*. Rio de Janeiro: Conferência pronunciada na Escola Superior de Guerra, junho 1983.

GOMES, Gustavo M. Monetaristas, Neoestruturalistas e inflación brasileira en 1985. México: *El Trimestre Económico*, v. LII(2), n. 210, abr./jun. 1986.

_____. Poupança e crescimento pós-Cruzado. *Revista da ANPEC*, v. IX, n. 11, dez. 1986.

_____. O programa brasileiro de estabilização: 1980-84. Rio de Janeiro: *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 15, n. 2, 1985.

HIRSCHMAN, Albert O. *Monetarismo vs. estruturalismo: um estudo sobre a América Latina*. Rio de Janeiro: Editora Lidador, 1967.

JOHNSTON, John. *Métodos econométricos*. 4ª tiragem da 1ª ed. São Paulo: Atlas, 1977.

JORNAL DO BRASIL. Padrão de Vida é o Pior em Vinte Anos. RJ: 14 mar. 1993.

_____. Políticos Fazem Planos Econômicos Fracassar. RJ: 18 abr. 1993.

KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Atlas, 1982.

LAFER, Betty M. *O planejamento no Brasil*. São Paulo: Perspectiva, 1970.

LANGONI, Carlos G. *A crise do desenvolvimento: uma estratégia para o futuro*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1985.

LEMGRUBER, Antonio Carlos. A bem da verdade. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 11 jan. 1987.

_____. As recessões de crescimento no Brasil. Rio de Janeiro: *Conjuntura Econômica*, v. 35, n. 4, abr. 1981.

LESSA, Carlos. *Quinze anos de política econômica*. São Paulo: Unicamp/Brasiliense, caderno nº 4, 1975.

LOPES, Francisco L. *Choque heterodoxo: combate à inflação e reforma monetária*. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

_____. *Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas*. Rio de Janeiro: PUC-RJ, Departamento de Economia, Texto para Discussão nº 37, out. 1984.

LUQUE, Carlos A. *Inflação no Brasil: 1974-1984*. São Paulo: IPE-USP, Ensaios Econômicos nº 71, 1987.

MACEDO, Roberto (org.). *Sair da crise*. São Paulo: Instituto Brasileiro de Capacitação Bancária (IBCB), 1988.

MARQUES, Maria Sílvia B. A aceleração inflacionária no Brasil: 1973-1983. Rio de Janeiro: *Revista Brasileira de Economia*, v. 39, n.4, out./dez. 1985.

_____. Estratégia de ajustamento externo: 1983-1986. *Revista da ANPEC*, v. IX, n. 11, dez. 1986.

_____. O Plano Cruzado: teoria e prática. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 8, n. 3, jul./set. 1988.

MARTONE, Celso L. O fantasma de 1980. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 30 abr. 1986.

MARTONE, Celso L. A inconsistência do modelo brasileiro de ajustamento. São Paulo: FIPE-USP, *Estudos Econômicos*, v. 15, n. 1, jan./abr. 1985.

_____. O programa brasileiro de estabilização: problemas e perspectivas. São Paulo: FIPE-USP, *Estudos Econômicos*, v. 16.5, n. 3, set./dez. 1986.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E COORDENAÇÃO ECONÔMICA. *Programa de Ação Econômica do Governo: 1964-1966*, nov. 1964.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E COORDENAÇÃO GERAL. *Programa Estratégico de Desenvolvimento*, jul. 1967.

MIRANDA NETO, Manoel José de. *A síndrome do caos: origem e desdobramentos*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1989.

MODIANO, Eduardo M. *Da inflação ao Cruzado*. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

_____. *Inflação: inércia e conflito*. Rio de Janeiro: Campus, 1988.

MODIANO, Eduardo M. & CARNEIRO, D. *A mágica do Novo Cruzeiros e a geração da nova inflação*. Rio de Janeiro: PUC-RJ, Departamento de Economia, Texto para Discussão nº 78, s.d.

MORAES, Pedro B. O programa de estabilização de 1964: balizamento de preços com restrições ao crédito. Rio de Janeiro: *Revista Brasileira de Economia*, v. 41, n. 2, abr./jun. 1987.

MOURA, Alkimar R. *A abertura financeira externa: um breve relato da experiência brasileira*. Rio de Janeiro: PUC-RJ e CIEPLAN-Chile, Comunicação apresentada no Seminário sobre Abertura Financeira Externa, mar. 1980.

MUNHOZ, Dércio G. Os desequilíbrios externos da economia brasileira. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 1, n. 4, out./dez. 1981.

- MUNHOZ, Dércio G. A política monetária num contexto heterodoxo. *Revista da ANPEC*, v. X, n. 12, dez. 1987.
- OLIVEIRA, Fabrício A. & BIASOTO JR, Geraldo (orgs.). *A política econômica no limiar da hiperinflação*. Campinas: Hucitec/FECAMP, 1990.
- PAIVA, Paulo (org.) *Plano Cruzado: ataque e defesa*. Rio de Janeiro: Editora Forense-Universitária, 1987.
- PASTORE, Afonso C. Os rumos do Plano Cruzado. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 28 set. 1986.
- PEREIRA, Edgard A. & ROMANO, Ricardo. *Política antiinflacionária e planos de estabilização: a experiência brasileira recente*. Rio de Janeiro: UFRJ, Instituto de Economia Industrial. Texto para Discussão nº 198, jun. 1989.
- PEREIRA, José Eduardo de Carvalho. Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966-73. Rio de Janeiro: IPEA-INPES, *Relatório de Pesquisa nº 27*, 1974.
- PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. *Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social: 1963-1965*, dez. 1962.
- RANGEL, Ignácio. *A inflação brasileira*. 4ª ed. São Paulo: Brasiliense, 1981.
- RÊGO, José M. (org.). *Hiperinflação: algumas experiências* São Paulo: Paz e Terra, 1988.
- _____. *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. 2ª ed. São Paulo: Paz e Terra, 1986.
- RESENDE, André L. Da inflação crônica à hiperinflação: observações sobre o quadro atual. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 9, n.1, jan./mar. 1989.

RESENDE, André L. A moeda indexada: nem mágica nem panacéia. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 2, abr./jun. 1985.

_____. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 5, n.2, abr./jun. 1985.

_____. A política brasileira de estabilização: 1963-68. Rio de Janeiro: *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 12, n.3, dez. 1982.

ROBINSON, Joan. *Contribuições à economia moderna*. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.

ROCCA, Carlos Antonio. *Brasil: algumas reflexões sobre o crescimento e o equilíbrio externo dos anos 80*. São Paulo: IPE-USP, Texto para Discussão Interna nº 1/82, 1982.

ROMÃO, Maurício C. Ajustamento interno em uma economia heterogênea e seus efeitos sobre a distribuição de renda: o caso brasileiro. São Paulo: FIPE-USP, *Estudos Econômicos*, v. 16, n.2, maio/ago. 1986.

ROSSETTI, José P. O Brasil do Cruzado: antecedentes e perspectivas. São Paulo: *Informações Objetivas - IOB*, 1986.

SCHUMPETER, Joseph A. *Teoria do desenvolvimento econômico*. São Paulo: Os Economistas, Abril, 1982.

SERRA, José. Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira de após-guerra: a crise recente. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 2/3, jul./set. 1982.

SILVA, Adroaldo M. Evolução recente da economia brasileira. São Paulo: IPE, *Estudos Econômicos*, v. 9, n.3, set./dez. 1979.

_____. Inflação: reflexões à margem da experiência brasileira. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 1, n. 3, jul./set. 1981.

SILVA, Adroaldo M. *A experiência inflacionária no Brasil*. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisas e Estudos Sociais, 1964.

SIMONSEN, Mário H. *Inflação: gradualismo x tratamento de choque*. Rio de Janeiro: APEC Editora, 1970.

_____. *Balanco de pagamentos e inflação*. Rio de Janeiro: Exposição realizada na Escola Superior de Guerra, jul. 1977.

_____. Desindexação e reforma monetária. Rio de Janeiro: *Conjuntura Econômica*, v. 38, n. 11, nov. 1984.

_____. O Cruzado e a tesoura. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 6 jul. 1986.

_____. Ascensão e declínio do choque heterodoxo. São Paulo: *Folha de S. Paulo*, 28 dez. 1986.

_____. O espectro da segunda década perdida. São Paulo: *Exame*, 9 dez. 1992.

SIMONSEN, Mário H. & CAMPOS, Roberto O. *A nova economia brasileira*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1974.

SIMONSEN, Mário H. & DORNBUSCH, Rudinger. Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas: um exame da experiência na Argentina, Brasil e Israel. Rio de Janeiro: *Revista Brasileira de Economia*, v. 41, n.1, 1987.

SKIDMORE, Thomas E. *Brasil: de Castello a Tancredo, 1964-1985*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

SOARES, Paulo de Tarso P.L. *Duas estratégias de estabilização: PAEG e Francisco Lopes*. São Paulo: IPE-USP, Caderno de Seminários nº 9/86, set. 1986.

SOLA, Lurdes. *Choque heterodoxo e transição política sem ruptura: uma abordagem transdisciplinar*. Campinas: Textos para Discussão Unicamp nº 24/88, out. 1988.

SOLNIK, Alex (org.). *Os pais do Cruzado contam por que não deu certo*.
Porto Alegre: L&PM Editores, 1987.

SUPERINTENDÊNCIA DA MOEDA E DO CRÉDITO. Rio de Janeiro: *Boletim da SUMOC*, vários números.

SUPLICY, Eduardo M. *Os efeitos das minidesvalorizações na economia brasileira*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1976.

TAVARES, Maria da C. *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*.
2ª ed. Campinas: Editora da Unicamp, 1986.

_____. *Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea*. Rio de Janeiro: UFRJ, Instituto de Economia Industrial,
Texto para Discussão nº 65, dez. 1984.

WERNECK, Rogério L.F. Ajuste fiscal e dispêndios não financeiros do setor público. São Paulo: *Revista de Economia Política*, v. 10, n.1 (37), jan./mar. 1990.

YAMANE, Taro. *Matemática para economistas*. 4ª tiragem da 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1977.

ZINI JR. Álvaro A. Fundar a dívida pública. Rio de Janeiro: IPEA, *Planejamento e Políticas Públicas*, nº 2, 1989.

_____. *Taxa de câmbio e política cambial no Brasil*. São Paulo: Editora EDUSP, 1993.

_____. *Uma avaliação do setor financeiro no Brasil: da reforma de 1964/65 à crise dos anos oitenta*. Campinas: Dissertação (mestrado) apresentada ao Departamento de Economia e Planejamento Econômico da Unicamp, 1982.

ANEXOS

Anexo 1

Brasil: Taxas de Crescimento Anual do Produto e de Alguns Indicadores - 1960-1990

Ano	Índice Geral de Preços/DI	PIB	Produção Industrial	Produção Agrícola	Base Monetária	Meios de Pagamento M1	M2 (M1 + Títulos Públicos)	Taxa de Câmbio Real no Brasil (1970 = 100) *
1960	29,2	9,7	9,6	4,9		38,2		81,1
1961	37,0	10,3	10,6	7,6		51,6		88,1
1962	51,6	5,2	7,8	5,5		63,3		99,2
1963	75,4	1,6	0,2	1,0		64,0		86,1
1964	90,0	2,9	5,2	1,3		85,8		104,8
1965	56,8	2,7	(4,7)	13,8		83,5		120,8
1966	38,0	3,8	11,7	(3,2)		35,4		102,6
1967	28,3	4,8	3,0	5,7		45,7		92,9
1968	25,5	11,2	15,5	1,4		39,0		96,3
1969	21,4	10,0	10,8	6,0		32,5		100,7
1970	19,8	8,3	10,5	1,5		25,8		100,0
1971	18,7	11,3	11,8	10,2	36,3	32,3		101,5
1972	16,8	11,9	14,2	4,0	18,5	38,3		104,7
1973	16,2	14,0	17,0	0,1	47,1	46,9	51,7	110,1
1974	33,8	8,2	8,5	1,3	32,9	38,2	36,3	108,8
1975	30,1	5,2	4,9	6,6	36,4	33,0	36,3	113,9
1976	48,2	10,3	11,7	2,4	49,8	40,8	44,5	109,9
1977	38,6	4,9	3,1	12,1	50,7	37,7	42,8	109,2
1978	40,5	5,0	6,4	(2,7)	44,9	40,4	41,8	115,3
1979	76,8	6,8	6,8	4,7	84,4	52,5	51,9	127,7
1980	110,2	9,2	9,3	9,5	56,9	75,9	84,9	135,2
1981	95,2	(4,4)	(8,8)	8,0	78,0	64,3	74,5	114,8
1982	99,7	0,7	0,2	(0,2)	87,3	73,9	98,1	107,1
1983	211,0	(3,4)	(5,9)	(0,5)	96,3	88,2	110,2	127,0
1984	223,8	5,0	6,4	2,6	243,8	201,1	331,9	116,9
1985	235,1	8,3	9,0	9,6	257,3	304,3	358,6	114,8
1986	65,0	7,5	11,7	(8,2)	293,5	305,4	119,9	116,7
1987	415,8	3,6	1,1	15,2	181,6	128,2	309,0	118,8
1988	1037,6	0,0	(2,6)	(0,3)	621,6	570,3	863,2	105,8
1989	1782,9	3,6	2,9	(5,2)	1754,1	1384,2	2227,0	83,4
1990	1476,6	(4,3)	(7,9)	(3,7)	2304,2	2335,7	533,9	78,3

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*; Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística: *Anuário Estatístico do Brasil*.

* Apud Álvaro A. Zini: *Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil*. SP: EDUSP, 1993, p. 38, com base no IPA usando os preços por atacado no Brasil e no resto do mundo como deflator e numerador, respectivamente.

Anexo 2

Brasil: Alguns Indicadores de Crescimento Econômico - 1960-1990

Ano	PIB (US\$ bilhões)	Investimento Direto (US\$ milhões)	Investimento /PIB (%)	Saldo em Transações Correntes (US\$ milhões)	Déficit Transf. Corr. /PIB (%)	PIB "per capita" (US\$)	População (milhões)
1960	109,0	99	0,0908	(478)	0,4385	1.553	70,2
1961	120,3	108	0,0898	(222)	0,1845	1.666	72,2
1962	126,5	69	0,0545	(398)	0,3146	1.703	74,3
1963	128,5	30	0,0233	(114)	0,0890	1.682	76,4
1964	132,3	28	0,0212	140	0,1060 (S)	1.683	78,6
1965	135,8	70	0,0515	368	0,2710 (S)	1.679	80,9
1966	141,0	74	0,0525	54	0,0380 (S)	1.695	83,2
1967	147,8	76	0,0514	(237)	0,1603	1.727	85,6
1968	164,3	63	0,0383	(508)	0,3092	1.867	88,0
1969	180,7	189	0,1046	(281)	0,1555	1.997	90,5
1970	195,7	146	0,0746	(526)	0,2688	2.043	95,8
1971	217,9	168	0,0771	(1.307)	0,5998	2.219	98,2
1972	243,8	317	0,1300	(1.489)	0,6107	2.423	100,6
1973	277,9	940	0,3383	(1.688)	0,6074	2.698	103,0
1974	300,7	888	0,2953	(7.122)	2,3685	2.850	105,5
1975	316,3	890	0,2814	(6.751)	2,1343	2.929	108,0
1976	348,9	1.010	0,2895	(6.133)	1,7578	3.155	110,6
1977	366,0	810	0,2213	(4.037)	1,1030	3.233	113,2
1978	384,3	906	0,2358	(5.927)	1,5423	3.316	115,9
1979	410,5	1.491	0,3632	(10.742)	2,6168	3.461	118,6
1980	448,2	1.121	0,2501	(12.807)	2,8574	3.695	121,3
1981	428,5	1.585	0,3699	(11.734)	2,7384	3.453	124,1
1982	431,5	981	0,2273	(16.310)	3,7798	3.322	126,9
1983	416,8	664	0,1593	(6.837)	1,6404	3.211	129,8
1984	437,7	1.077	0,2461	45	0,0103 (S)	3.298	132,7
1985	474,0	720	0,1519	(241)	0,0508	3.496	135,6
1986	509,5	(263)	(0,0516)	(5.304)	1,0410	3.679	138,5
1987	527,9	531	0,1006	(1.428)	0,2705	3.731	141,5
1988	528,0	2.094	0,3966	4.175	0,7907 (S)	3.657	144,4
1989	547,0	(428)	(0,0782)	1.033	0,1888 (S)	3.711	147,4
1990	523,5	(728)	(0,1391)	(2.474)	0,4726	3.513	149,0

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*; Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística: *Anuário Estatístico do Brasil*

(S) Superávit

Anexo 4
Brasil: Exportação, Importação, PIB e
Coefficiente de Abertura da Economia - 1960-1990

(em bilhões de dólares FOB)

Ano	Exportação	Importação	PIB	(Exportação/PIB) * 1000	(Importação/PIB) * 1000	Coefficiente de Abertura (1)
1960	1,269	1,293	109,0	11,64	11,86	1,18
1961	1,403	1,292	120,3	11,66	10,74	1,12
1962	1,214	1,304	126,5	9,60	10,31	0,99
1963	1,406	1,294	128,5	10,94	10,07	1,05
1964	1,430	1,086	132,3	10,81	8,21	0,95
1965	1,595	0,941	135,8	11,75	6,93	0,93
1966	1,741	1,303	141,0	12,35	9,24	1,08
1967	1,654	1,441	147,8	11,19	9,75	1,05
1968	1,881	1,855	164,3	11,45	11,29	1,14
1969	2,311	1,993	180,7	12,79	11,03	1,19
1970	2,739	2,507	195,7	14,00	12,81	1,34
1971	2,904	3,245	217,9	13,33	14,89	1,41
1972	3,991	4,232	243,8	16,37	17,36	1,69
1973	6,199	6,192	277,9	22,31	22,28	2,23
1974	7,951	12,641	300,7	26,44	42,04	3,42
1975	8,655	12,169	316,3	27,36	38,47	3,29
1976	10,128	12,347	348,9	29,03	35,39	3,22
1977	12,120	12,023	366,0	33,11	32,85	3,30
1978	12,659	13,683	384,3	32,94	35,60	3,43
1979	15,244	18,084	410,5	37,14	44,05	4,06
1980	20,132	22,955	448,2	44,92	51,22	4,81
1981	23,293	22,091	428,5	54,36	51,55	5,30
1982	20,175	19,395	431,5	46,76	44,95	4,59
1983	21,899	15,428	416,8	52,54	37,02	4,48
1984	27,005	13,916	437,7	61,70	31,79	4,67
1985	25,639	13,153	474,0	54,09	27,75	4,09
1986	22,349	14,044	509,5	43,86	27,56	3,57
1987	26,225	15,052	527,9	49,68	28,51	3,91
1988	33,789	14,605	528,0	63,99	27,66	4,58
1989	34,383	16,120	547,0	62,86	29,47	4,62
1990	31,414	20,424	523,5	60,00	39,01	4,95

Fontes: Fundação Getúlio Vargas: *Conjuntura Econômica*; Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*

(1) O coeficiente de abertura é definido pela relação entre volume médio de comércio exterior (média aritmética dos volumes de exportação e importação) e o PIB, em porcentagem

Anexo 5
Brasil: Alguns Parâmetros do Endividamento Externo - 1960-1990

(em milhões de dólares FOB)

Ano	Dívida Bruta (A)	Reservas (B)	Dívida Líquida (C) = (A) - (B)	Exportações (D)	Relação C/D
1960	2.372	345	2.027	1.269	1,60
1961	2.835	470	2.365	1.403	1,69
1962	2.983	285	2.698	1.214	2,22
1963	3.078	219	2.859	1.406	2,03
1964	2.942	244	2.698	1.430	1,89
1965	2.930	483	2.447	1.595	1,53
1966	2.956	421	2.535	1.741	1,46
1967	3.372	198	3.174	1.654	1,92
1968	3.916	257	3.659	1.881	1,95
1969	4.403	656	3.747	2.311	1,62
1970	5.295	1.187	4.108	2.739	1,50
1971	6.622	1.723	4.899	2.904	1,69
1972	10.170	3.953	6.217	3.991	1,56
1973	12.572	6.416	6.156	6.199	0,99
1974	17.166	5.269	11.897	7.951	1,50
1975	21.171	4.040	17.131	8.655	1,98
1976	25.985	6.544	19.441	10.128	1,92
1977	32.037	7.256	24.781	12.120	2,04
1978	43.511	11.895	31.616	12.659	2,50
1979	49.904	9.689	40.215	15.244	2,63
1980	53.848	5.853	47.995	20.132	2,38
1981	61.411	6.693	54.718	23.293	2,35
1982	70.198	3.934	66.264	20.175	3,28
1983	81.319	4.375	76.944	21.899	3,51
1984	93.960	11.559	82.401	27.005	3,05
1985	95.857	10.724	85.133	25.639	3,32
1986	101.759	5.907	95.852	22.349	4,29
1987	107.514	6.419	101.095	26.225	3,85
1988	102.555	7.100	95.455	33.789	2,83
1989	99.285	7.672	91.613	34.383	2,66
1990	96.546	9.973	83.573	31.414	2,66

Fontes: Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*; Superintendência da Moeda e do Crédito: *Boletim da SUMOC*

Anexo 6

Brasil: Carga Tributária Bruta e Líquida - 1970-1990

(em % do PIB)

Ano	Tributos Diretos	Tributos Indiretos	Carga Tributária Bruta Global	Transferências	Subsídios	Carga Tributária Líquida
1970	9,23	16,74	25,97	9,43	0,77	15,77
1971	9,56	15,53	25,09	8,28	0,80	16,01
1972	10,46	15,51	25,97	8,47	0,70	16,80
1973	10,87	15,54	26,41	8,76	1,23	16,42
1974	10,62	15,24	25,86	9,06	2,36	14,44
1975	11,02	14,52	25,54	10,27	2,81	12,46
1976	11,68	13,54	25,22	9,25	1,56	14,41
1977	12,19	13,38	25,57	9,21	1,50	14,86
1978	12,27	13,36	25,63	10,42	1,86	13,35
1979	12,24	12,02	24,26	10,11	1,89	12,26
1980	10,96	13,25	24,21	12,00	3,64	8,57
1981	11,72	12,91	24,63	11,97	2,68	9,98
1982	13,15	13,03	26,18	12,67	2,57	10,94
1983	12,06	12,61	24,67	12,49	2,61	9,57
1984	11,26	10,31	21,57	11,30	1,57	9,57
1985	11,66	10,31	21,97	10,83	1,53	8,70
1986	12,86	12,20	25,06	10,17	1,41	13,48
1987	11,20	11,40	22,60	9,55	1,40	11,65
1988	11,34	10,76	22,10	7,88	0,80	13,42
1989	11,03	10,47	21,50	-----	-----	-----
1990	14,26	13,54	27,80	-----	-----	-----

Fonte: Banco Central do Brasil: *Boletim do Banco Central*