

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

O Financiamento do Desenvolvimento Econômico Brasileiro: Uma análise do período 1974-1984

Camila Veneo Campos Fonseca

Matrícula: 106027996

E-mail: camilaveneo@yahoo.com.br

Orientador: Prof^ª. Maria Mello de Malta

E-mail: mariammalta@yahoo.com.br

Janeiro de 2012

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

O Financiamento do Desenvolvimento Econômico Brasileiro: Uma análise do período 1974-1990

Camila Veneo Campos Fonseca

Matrícula: 106027996

E-mail: camilaveneo@yahoo.com.br

Orientador: Prof^ª. Maria Mello de Malta

E-mail: mariamalta@yahoo.com.br

Janeiro de 2012

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade da autora

EPÍGRAFE

*“Será que nunca faremos senão confirmar
A incompetência da América católica
Que sempre precisará de ridículos tiranos
Será, será, que será?
Que será, que será?
Será que esta minha estúpida retórica
Terá que soar, terá que se ouvir por mais zil anos”
Fonte: Música Podres Poderes, Caetano Veloso, 1984*

AGRADECIMENTOS

A Marcio Alvarenga Junior, mais que um amigo, um irmão, nada disso seria possível sem você.

As poucas grandes amizades que tive sorte de cultivar e levar comigo.

Aos meus pais e irmãs que se superaram no exemplo concedido e na arte diária de educar.

A meu avô, Eduardo Campos, a quem tive a honra de ser comparada em diversos momentos da minha caminhada.

Finalmente, a todos os mestres, com ou sem titulação, encontrados dentro e fora da universidade.

RESUMO

O presente trabalho tem por finalidade discutir o auge e a crise do processo de crescimento via endividamento brasileiro a partir da segunda metade da década de 1970, analisando o perfil do plano econômico implementado, suas prioridades, metas, bem como sua influência sobre a conjuntura de crise experimentada pela economia brasileira na década seguinte. Para tanto, faz-se um resgate histórico do contexto econômico e das principais mudanças ocorridas nos mecanismos de financiamento no decorrer da década de 1960 cujo insucesso servirá de insumo para o entendimento das principais limitações defrontadas pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND (1974) e da conseqüente crise econômica vivenciada a partir de 1979. Em termos metodológicos, esta monografia se utilizará das principais interpretações acerca do tema, buscando analisar a validade do plano como responsável pela conclusão do processo de industrialização substitutiva de importações e, ainda, demonstrar a autocorrelação entre a crise da década de 80 e o projeto desenvolvimentista da década anterior, evidenciando o papel da ausência de mecanismos de financiamento adequados na deflagração da mesma.

ABREVIATURAS, SIGLAS E CONVENÇÕES

Bacen	Banco Central
Befiex	Programas de Benefícios Fiscais às Exportações
BNDE	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico
CACEX	Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil
CDE	Conselho de Desenvolvimento Econômico
CDI	Conselho de Desenvolvimento Industrial
CMN	Conselho Monetário Nacional
CONCEX	Conselho Nacional de Comércio Exterior
EMBRAMEC	Mecânica Brasileira S.A.
ESG	Escola Superior de Guerra
EUA	Estados Unidos da América
FED	Federal Reserve
FIBASE	Financiamentos e Insumos Básicos S.A.
FINAC	Linha de Financiamento ao Acionista
FINAME	Agência Especial de Financiamento Industrial
FMI	Fundo Monetário Internacional
FMRI	Fundo de Modernização e Reorganização Industrial
FND	Fundo Nacional de Desenvolvimento
IBRASA	Investimentos Brasileiros S.A.
INPI	Instituto Nacional da Propriedade Industrial
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
OPEP	Organização de Países Exportadores de Petróleo
ORTN	Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
PAEG	Plano de Ação Econômica do Governo
PED	Plano Estratégico de Desenvolvimento
PIB	Produto Interno Bruto
PIS/PASEP	Programa de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PND	Plano Nacional de Desenvolvimento
Poloamazônia	Programa de Pólos Agropecuários e Agrominerais da Amazônia
Polocentro	Programa de Desenvolvimento dos Cerrados

Polonordeste	Programa de Desenvolvimento de Áreas Integradas do Nordeste
PROCAP	Programa de Operações de Financiamento ao Acionista
SCI	Sociedade de Crédito Imobiliário
SEST	Secretaria Especial de Controle de Empresas Estatais

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	12
CAPÍTULO I – CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA.....	16
I.1 – Aspectos relevantes do momento antecedente.....	17
I.1.1 – O milagre econômico e a estratégia de desenvolvimento.....	17
I.1.2 – O sistema financeiro.....	21
I.2 – O contexto externo.....	34
I.2.1 – Significado histórico do regime de <i>Bretton Woods</i>	34
I.2.2 – A crise do regime.....	37
CAPÍTULO II – A ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO DE 74: O II PND E SUAS REPERCUSSÕES.....	43
II.1 – Ajuste conjuntural <i>versus</i> ajuste estrutural.....	43
II.2 – Focos de atuação do novo plano.....	45
II.2.1 – Mudança no padrão de industrialização.....	46
II.2.2 – Combate aos desequilíbrios regionais e a questão social.....	54
II.2.3 – O fortalecimento da perna fraca do tripé.....	58
II.2.4 – O papel da empresa estrangeira.....	62
II.3 – Os mecanismos de financiamento do II PND.....	64
II.3.1 – O papel do financiamento interno.....	64
II.3.2 – As dimensões do financiamento externo.....	68
II.4 – Solução ou fracasso.....	76
CAPÍTULO III – A CRISE DA DÍVIDA: SUAS CAUSAS E REFLEXOS SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA.....	84
III.1 – A crise internacional e o comportamento da dívida externa na primeira metade da década de 80.....	84
III.2 – A resposta brasileira: Uma análise da política interna empreendida entre 1979 e 1984.....	91
III.3 – O comportamento das principais variáveis macroeconômicas na primeira metade da década de 80.....	104
CONCLUSÃO.....	114

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	117
--	------------

TABELAS

Tabela 1: Distribuição setorial do investimento por período (%).....	52
Tabela 2: Principais subsídios e incentivos fiscais da área federal no período entre 1973 e 1980 (% do PIB).....	66
Tabela 3: Déficit e passivo do setor público no período entre 1974 e 1980 (% do PIB).....	67
Tabela 4: Evolução da dívida externa bruta e das reservas internacionais no período entre 1960 e 1981.....	69
Tabela 5: Evolução da dívida externa no período entre 1973 e 1980.....	70
Tabela 6: Déficit em transações correntes no período entre 1970 e 1980.....	72
Tabela 7: Balanço de Pagamentos em Transações Correntes e Dívida Externa Líquida no período entre 1974 e 1978.....	73
Tabela 8: Déficit em Transações Correntes (valor e composição) no período entre 1970 e 1982.....	87
Tabela 9: Déficit em Transações Correntes (US\$ bi) no período entre 1983 e 1989.....	89
Tabela 10: Incentivos e isenções fiscais, subsídios e dispêndio público com crédito subsidiado (% do PIB) no período entre 1981 e 1987.....	105
Tabela 11: Taxas de câmbio nominal e real (variações anuais em %) no período entre 1978 e 1989.....	109

Tabela 12: Taxas de juros de curto prazo (médias anuais em %) no período entre 1978 e 1989.....	110
---	-----

INTRODUÇÃO

O Brasil experimentou na segunda metade do século XX um significativo crescimento econômico evidenciado através de altas taxas de crescimento do produto e do investimento. No segundo quinquênio da década de 70 observou-se o ápice da trajetória de crescimento com endividamento que vinha sendo corroborada pelas políticas econômicas nacionais desde a década de 30 – onde se pode reconhecer o primeiro movimento de industrialização substitutiva de importações.

A ascensão de um governo militar possibilitou a imposição de uma série de reformas condizentes, ao menos na opinião governamental, com o momento vivido pela economia brasileira. Diante de um cenário de estagnação, agravado pelo elevado patamar inflacionário, buscou-se executar reformas econômicas, principalmente nas áreas fiscal e financeira, em vistas a recolocar o país no trilho do crescimento. A funcionalidade das medidas implementadas, de fato, não se confirmou. Hoje é praticamente consensual que o país não havia solidificado sua estrutura econômica para o enfrentamento do quadro de crise internacional que se demonstraria alguns anos mais tarde.

A década de setenta foi marcada por inúmeros eventos nocivos a economia brasileira. Em 1973 deu-se o primeiro choque internacional, o choque do preço do petróleo, matéria prima de extrema relevância na pauta de importações do país. Seguiram-se a ele a retração nos fluxos de financiamento internacional a países com elevado risco atribuído, como era o caso brasileiro, a elevação dos juros norte americanos, a deterioração dos termos de troca e a recessão nos países centrais.

O quadro que se instaura é de extrema instabilidade. Os gastos com o pagamento de juros aumentam o peso do déficit da conta de renda sobre o balanço de pagamentos. Simultaneamente, a possibilidade de contrapor a tendência de déficit global através da balança comercial é relativizada pela incapacidade do país de gerar superávits nesta conta, pelo contrário, a deterioração dos termos de troca e o aumento dos gastos devido a dependência em relação ao petróleo determinam um saldo negativo nas transações correntes que em tese teria que ser compensado pelo superávit na conta capital e financeira.

A opção do governo diante do cenário de crise internacional foi lançar mão de um plano audacioso que visava a superação dos *gargalos* econômicos brasileiros

tornando o país apto a fazer jus ao *status* de nação potência. É dizer, diante de um cenário de forte restrição externa optou-se por dar prosseguimento ao projeto desenvolvimentista nacional ainda que esta opção representasse uma piora na situação econômica do país no curto prazo.

Deste modo, em 1975, inicia-se a execução do II PND. Ressaltado o cunho desenvolvimentista presente no mesmo, o plano caracterizava-se por direcionar seus projetos a quatro vertentes estratégicas. Foram elas, o fortalecimento do capital privado nacional na organização industrial brasileira, a mudança de paradigma do padrão de industrialização – o setor de bens de consumos duráveis é posto em segundo plano se comparado a indústria de base e aos setores energéticos –, o maior equilíbrio regional das atividades industriais e, em consonância com o viés político acentuado durante o regime militar, a assunção de metas sociais direcionadas a distribuição mais equitativa da renda nacional.

A vantagem da visão retrospectiva proporcionou a inúmeros autores a revisão crítica da opção eleita em 1974. Não restam dúvidas que a execução de um plano que em sua essência previa um agravamento da situação externa brasileira¹ seria o alicerce para o aprofundamento da crise que estava por vir.

A década de 80 inicia-se com uma nova inflexão da política externa norte-americana, a elevação sem precedente dos juros e a consequente adoção de uma postura contrária a concessão de crédito por parte dos países desenvolvidos, culminaria na retração absoluta do crédito dirigido ao país, relegando o Brasil a uma crise externa inimaginável à época, tendo esta sido acentuada por outros fatores econômicos em muito atribuídos a política de crescimento do final da década anterior.

Deste modo, o déficit público, a aceleração inflacionária e o endividamento se somam as políticas restritivas aplicadas no período fechando o quadro de restrição e crise ao que o país esteve sujeito no decorrer de toda a década perdida. Em tese atribuiu-se em muito o cenário observado a política de crescimento com endividamento empreendida durante o II PND, no entanto existem também aqueles autores que defendem o projeto como o principal atenuante da crise, imputando ao mesmo a responsabilidade por ter-se ultrapassado algumas das principais deficiências estruturais

¹ Em virtude da ampliação, num primeiro momento, não só do *quantum* como do valor das importações, e da necessidade inerente de recorrer ao financiamento externo num contexto em que este não só se retraía como também se tornava mais caro.

à que o país esteve sujeito, tornando possível a adoção de uma política calcada no *drive* exportador uma vez que a opção eleita à época era a de honrar o serviço da dívida condenando o país a transferências crescentes de recursos reais ao exterior.

Este trabalho visa a análise da economia brasileira no período compreendido entre os anos de 1974 e 1984. Desconsiderados os resgates históricos da década de 60, necessários ao entendimento do processo em sua totalidade, dar-se-á especial importância a trajetória de crescimento com endividamento na qual o II PND e a crise subsequente se destacam como as peças centrais do quebra-cabeça do desenvolvimentismo brasileiro.

Ou seja, uma vez que se tenha analisado o processo de crescimento com endividamento, a monografia voltar-se-á ao desenrolar da crise internacional, seus efeitos internos, e as opções de adequação do país ao novo cenário econômico. Para tanto se propõe a existência de uma relação entre a trajetória de crescimento com endividamento da segunda metade da década de 70 e o agravamento da crise nacional, de tal modo que se busca compreender até que ponto a ausência de mecanismos de financiamento adequados ao processo de desenvolvimento eleito foi responsável pela proporção tomada pela crise.

Para analisar o programa, contextualizá-lo e discutir, mais especificamente, os mecanismos de financiamento utilizados, foi adotada uma vasta bibliografia disponível sobre o assunto, tendo esta sido eleita através da relevância de cada um dos trabalhos no debate estabelecido no próprio período de implementação e execução do plano e naquele que o seguiu.

Esta monografia está estruturada em três capítulos. O primeiro deles destina-se a contextualização histórica tendo sido explicitado o contexto internacional no período imediatamente anterior, a conjuntura interna pré-plano, na qual se buscou analisar as políticas governamentais implementadas anteriormente com a intenção de fornecer um quadro claro do caminhar da economia brasileira quando da implementação do II PND, e, finalmente, faz-se referência a reforma financeira empreendida pelo governo Castelo Branco em 1964.

Para tanto o capítulo contempla dois tópicos, um voltado ao contexto interno e outro ao internacional, tendo estes últimos sido subdivididos em duas outras seções cada um. O primeiro agrega uma seção direcionada a análise da política econômica interna e outra destinada a reforma do sistema financeiro. Do mesmo modo, o segundo incorpora

uma seção destinada ao período em vigorou *Bretton Woods* e a análise da dinâmica econômica mundial durante o mesmo, e outra, onde o foco se refere justamente a crise do regime discutido na seção anterior.

O segundo capítulo, relativo ao II PND, é composto por quatro tópicos. No primeiro é feita uma pequena revisão bibliográfica sobre as diferentes proposições acerca do tipo de ajuste que deveria ser preterido no cenário em que a economia brasileira se encontrava. O segundo trata das diretrizes de atuação do plano, suas metas e o que efetivamente foi alcançado. A terceira abrange os mecanismos de financiamento do plano, tanto internos quanto externos, enquanto a quarta aborda as divergências teóricas existentes acerca da validade do plano como instrumento de superação da crise e desenvolvimento econômico nacional, pretendeu-se, assim, expor tanto a opinião daqueles autores que enxergaram o II PND como o melhor meio para superação da crise internacional, como aqueles que o acusam de contribuir para o agravamento do cenário de crise.

No capítulo três há três tópicos. A seção 1 diz respeito a crise internacional e ao comportamento da dívida externa na primeira metade da década de 80. No segundo é analisada a política interna adotada neste contexto enquanto que no terceiro é elaborado um quadro conjuntural da economia brasileira de tal modo que, dado o contexto econômico, se analisa o comportamento e a interação entre três variáveis macroeconômicas-chaves o déficit público, a taxa de juros e a inflação. Ao final, há a conclusão.

CAPÍTULO 1 – CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA

Este capítulo destina-se a uma breve revisão do período que antecedeu o II PND, assim como a discussão do panorama externo que marcou o início dos anos 70.

A argumentação visa salientar que a consonância entre fatores internos e externos em qualquer momento histórico é imprescindível para a interpretação da dinâmica econômica de um país, especialmente sendo ele uma economia periférica mais diretamente sujeita a alterações no contexto econômico mundial. Esta premissa dialoga com a hipótese elaborada por Carneiro (2002) que realça:

“só é possível explicar as distintas performances desse capitalismo [o brasileiro] em diferentes períodos históricos pelo exame das articulações concretas entre as dimensões interna e externa do desenvolvimento. Mais exatamente, são as conjunturas históricas específicas que determinam a hierarquia dos fatores externos e internos como elementos de obstáculo ou estímulo ao crescimento.” (p.28)

Para tanto, ainda que se reconheça a extensão da trajetória industrializante experimentada pela economia brasileira nos 40 anos que antecederam o plano em pauta, no que se refere ao panorama interno, dar-se-á maior enfoque ao período conhecido como “Milagre Econômico” – caracterizado pela implementação do Plano Estratégico de Desenvolvimento – PED (1968) enfatizando o momento de diferenciação do modelo de crescimento brasileiro, tendo este último sido marcado por uma orientação industrializante não só de substituição de importações, como também de ampliação da base exportadora. O enfoque atribui-se em larga medida aos efeitos diretos da opção que marca o período imediatamente anterior, principalmente no que concerne as suas fontes de financiamento, sobre a economia brasileira.

Ainda nesse tópico serão abordadas algumas considerações a respeito da reforma financeira desenvolvida no início da década de 60. A hipótese central a ser descrita considera que mesmo após a execução das principais medidas previstas na reforma, o sistema financeiro brasileiro permaneceu subdesenvolvido não só quando comparado aos moldes observados nos principais centros financeiros internacionais, como também, e principalmente, quando considerada a estrutura industrial que se ambicionava com as reformas econômicas que vinham sendo implementadas no país. A principal deficiência no período, fonte dos gargalos que viriam a ser enfrentados quando do lançamento do II PND, se referiam a inexistência de instituições privadas de financiamento de longo prazo, estando esta função majoritariamente sob a responsabilidade do Estado

representado quase que essencialmente pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico – BNDE.

O segundo tópico tratará do contexto externo do início da década, marcado pelo abandono da ordem mundial originada em *Bretton Woods* e de seus efeitos sobre a economia mundial, em especial a estrutura econômica brasileira.

I.1 Aspectos relevantes do momento antecedente

I.1.1 O milagre econômico e a estratégia de crescimento

O golpe de 1964, responsável por depor o então presidente João Goulart, concretizou-se num cenário de esgotamento de uma trajetória de crescimento acelerado. Nos anos entre 1957 e 1962, o país crescia a taxas de aproximadamente 8,8% ao ano cenário este que já dava claros sinais de reversão em princípios de 1963 (MEDEIROS e SERRANO, 2001).

No período compreendido entre os anos de 1956 e 1962 configurou-se no Brasil um crescimento baseado em sucessivos déficits em transações correntes. Diante da baixa liquidez externa e estagnação das exportações brasileiras, a restrição de divisas e a limitada capacidade de importar foram contornadas por superávits na conta capital, possíveis graças ao regime cambial vigente.

Deste modo, diante de uma forte restrição externa implementou-se no país um modelo de desenvolvimento muito dependente do financiamento externo, exportador de bens primários e cujo o desenvolvimento industrial, em particular do setor de bens de capital, foi impulsionado pela alocação das reservas disponíveis, buscando tornar a produção interna capaz de atender o mercado doméstico em expansão principalmente em virtude da restrição às importações de bens cuja produção ambicionava-se estimular (MEDEIROS e SERRANO, 2001).

Tal conjuntura econômica – de promoção de uma industrialização pesada, em meio a um cenário de baixa liquidez internacional, calcada no financiamento externo cuja viabilidade estava em grande medida a política cambial caracterizada por sucessivas desvalorizações cambiais – desencadeou um estado de *estagflação* – estagnação econômica acompanhada por aumentos sucessivos da inflação – e

insustentável restrição externa, em meio ao qual seria dado o golpe e iniciado um regime de exceção que vigoraria até 1985 (HERMANN, 2005).

Após o golpe, Castelo Branco assume o cargo da presidência disposto a legitimar o regime imposto através da estabilização de preços e do crescimento econômico. Para cumprir com tal proposta optou por formar uma equipe de governo de perfil ortodoxo, comandada por Otávio Bulhões e Roberto Campos, respectivamente ministros da Fazenda e do Planejamento. Na concepção da equipe política do governo eram justamente medidas tais como o tabelamento de preços e a expansão creditícia, as responsáveis por alimentar o processo inflacionário tido como principal limitador do crescimento econômico.

Deste modo, o combate a inflação assume caráter inadiável. Os ministros defendem uma política gradualista, baseada em correções monetárias e reformas estruturais tanto na área fiscal, quanto na financeira. Busca-se reverter o processo evidenciado empregando uma política econômica de forte cunho liberalizante, defendendo a livre iniciativa dos mecanismos de mercado como o melhor meio de se obter um crescimento continuado (LESSA, 1988).

O caráter gradualista do plano, conhecido como Plano de Ação Econômica do Governo – PAEG (1964) se justificava através da crença de que seria possível conciliar altas taxas de crescimento com o combate a inflação. O plano para a estabilização de preços não alcançou o objetivo de viabilizar a retomada do crescimento econômico, entretanto ainda que não tenha atingido a meta inicial de uma inflação de 10% a.a ao fim do governo, foi efetivo na redução da mesma², viabilizando a recuperação econômica que se evidenciaria a partir de 1968.

O segundo governo do regime militar, apesar de dar continuidade a orientação política presente no governo anterior, não se caracterizou por uma política econômica essencialmente restritiva. Costa e Silva, ao assumir o governo, convida Delfim Neto para o cargo de ministro da Fazenda. Com a ascensão do ministro e a mudança de enfoque da política monetária, a economia brasileira passa a experimentar altos índices de crescimento.

A mudança de ênfase da política econômica pode ser sentida em dois eixos principais. Em primeiro lugar, o controle da inflação passou a priorizar o componente

² A inflação medida pelo IGP atingiu o 92% em 1964 tendo sido reduzida ao patamar de 34% em 1965 e 39% em 1966.

de custos (passou-se a recorrer a uma política de minidesvalorizações que evitou que o câmbio se tornasse uma fonte autônoma de pressão inflacionária). Além disso, atentou-se para a necessidade de reorientar a política econômica para o crescimento, uma vez que as taxas não eram satisfatórias e que os componentes de demanda – segundo Delfim – já haviam sido eliminados da inflação. Outro fator salientado foi o atraso tecnológico do país e os limites que o mesmo impunha a uma reversão da condição de subdesenvolvimento (LESSA, 1988).

Tal mudança de estratégia foi explicitada através do lançamento do PED, cujas principais ações foram a estabilização gradual dos preços – agora sem metas, o que dava maior espaço para o lançamento de políticas voltadas ao crescimento –, o fortalecimento da empresa privada, a consolidação da infraestrutura e a ampliação do mercado interno – visando a sustentação da demanda por bens de consumo, especialmente dos duráveis, e o próprio sistema de minidesvalorizações cambiais.

Lessa (1988) contempla a discussão acerca do PED justificando que o abandono ao ideário presente na década anterior – da necessidade de substituição de importações para a superação do subdesenvolvimento – é abandonado, atribuindo-se maior importância a ideia de desenvolvimento sustentado baseado na promoção de um aprimoramento tecnológico a nível nacional. Buscou-se, deste modo, incluir no centro do debate a importância da “adaptação da tecnologia importada e gradual inclusão de um processo autônomo de avanço tecnológico” (p.59), de tal modo que o objetivo final da estratégia era asseguradamente alcançar o status de nação potência.

Para o autor, o novo diagnóstico possuía vantagens diretamente ligadas à condição autoritária do regime político vigente. Ao defender que o atraso tecnológico era o principal responsável pela condição estrutural determinante da posição econômica do país na esfera global, o governo se abstinha da necessidade de demonstrar resultados imediatos, uma vez que além da impossibilidade de percepção dos avanços do mesmo pela população, um projeto tão ambicioso exigiria um processo gradual que poderia levar anos para ser logrado.

A primeira atuação de Delfim Neto a frente do Ministério da Fazenda, período conhecido pela expressão “Milagre Econômico”, terminou por conseguir conciliar um crescimento econômico de 11% ao ano com o combate a inflação e aos persistentes problemas no balanço de pagamentos.

O sucesso em conciliar altas taxas de expansão monetária, da ordem de 14% e expansão do crédito ao setor privado, com um quadro de equilíbrio do balanço de pagamentos e estabilidade no patamar de preços, deve-se ao momento vivido tanto pela própria economia brasileira quanto por sua inserção no cenário externo.

Do ponto de vista do contexto interno, o baixo crescimento do período antecedente, ao gerar capacidade ociosa, viabilizou a expansão do investimento tornando a decisão empresarial mais suscetível às decisões da política monetária. Além disso, mesmo com o aumento da capacidade produtiva, que chegou perto de seu limite a partir de 1973, a defasagem temporal entre as correções cambiais e a inflação possibilitou que o câmbio não se tornasse fonte autônoma de pressão inflacionária via inflação de custos.

Outros fatores internos relevantes na contenção inflacionária foram: o tabelamento dos preços, a política salarial restritiva com forte arrocho do salário real e, finalmente, a política agrária. Esta última consistiu na instituição do Estatuto da Terra e no fortalecimento da empresa rural, tendo sido responsável por medidas como incentivos fiscais a projetos agropecuários, concentração espacial dos investimentos em infraestrutura e política de crédito rural expansiva (juros reais negativos) o que, a despeito de seus efeitos sociais, permitiu um grande aumento da produção fazendo com que o setor não se tornasse fonte autônoma de pressão inflacionária.

No contexto internacional a alteração favorável da condição externa se deu em diferentes vias, sejam elas: maior abundância de financiamentos internacionais a juros baixos, melhora na relação dos termos de troca e expansão do comércio mundial, permitindo que as exportações brasileiras, especialmente as industriais, também experimentassem forte crescimento. Tais fatores foram decisivos na política de crescimento sem contrapartida no desequilíbrio externo do balanço de pagamentos. A análise desta conjuntura, no entanto, será abordada com mais precisão no próximo tópico deste capítulo.

Lessa (1988), em oposição à percepção descrita, identifica a retomada do crescimento, entendida por “Milagre Econômico”, como fruto de uma recuperação cíclica. Para o autor, o movimento de expansão acelerada do crescimento era uma tendência esquecida em meio ao clima de pessimismo presente no momento da criação e execução do plano. Assim, diante do novo quadro, medidas conservadoras se

revigoraram, revestindo-se como as responsáveis pelo desempenho econômico que se observara.

Tanto o governo Costa e Silva quanto o governo Médici, ancorados nas reformas estruturais implementadas pelo governo Castelo Branco, e baseados na experiência mal sucedida da política restritiva sobre a economia nacional, optaram por políticas de caráter desenvolvimentista, dando continuidade ao perfil industrializante que havia marcado a economia brasileira desde o segundo governo Vargas. Apesar das críticas ao caráter das medidas e as inconsistências recorrentes do projeto industrializante, ambos experimentaram forte crescimento econômico.

Deste modo, o legado do período predecessor ao governo Geisel foi composto tanto de medidas favoráveis – como a queda acentuada da inflação, a reestruturação fiscal e financeira e o controle do problema no balanço de pagamentos – quanto da conservação de velhos problemas como a correção monetária, a dependência brasileira em relação ao crédito externo e a necessidade de importar, principalmente bens de capital e petróleo. Tais consequências demonstrariam seus efeitos sobre a fragilidade econômica do país a partir do primeiro choque do petróleo em 1973.

I.1.2 O sistema financeiro

A análise histórica do desenvolvimento das mais variadas economias mundiais comprova a indispensabilidade da existência de um arranjo financeiro capaz de manter no longo prazo o financiamento do processo ao qual a economia foi submetida. Presume-se que, no caso brasileiro, diferentemente do observado nas economias centrais, a ausência de estruturas financeiras adequadas às mudanças estruturais da economia significou um forte entrave ao processo em andamento e por isso necessitou ser suprida por novas estruturas fundamentadas no crédito bancário privado ou, principalmente, o estatal sendo estes cruciais para o processo de industrialização no qual incorreu o Brasil no período considerado.

Apesar da certeza que encobre a afirmação anterior sabe-se que há relativo antagonismo derivado da escolha teórica de cada autor no que diz respeito à fonte do problema do financiamento. Deste modo, inúmeros pesquisadores defendem a poupança como cerne da questão uma vez que a mesma é encarada como determinante do investimento. Outros alegam que na realidade a identidade contábil não expressa uma

determinação do lado da poupança para o investimento senão, justamente o contrário, de tal modo que o investimento agregado enquanto gasto autônomo precede a criação da renda e poupança agregadas.

A princípio, no entanto, é relevante recordar que o diagnóstico da equipe econômica vigente na década de 60 foi o de insuficiência de poupança. De acordo com o mesmo, esta era a limitação última ao investimento e, portanto ao crescimento. A análise que se pleiteou foi a de que tanto a geração quanto a alocação de poupança estavam limitados em razão da sua baixa rentabilidade real. Buscou-se desta forma estabelecer uma reforma financeira capaz de desenvolver mecanismos privados de alocação de poupança no médio prazo. É válido, a título de contextualização do cenário da reforma, fazer algumas observações acerca do período anterior a mesma.

A economia, no momento pré-reforma, era constituída por um tripé com características muito divergentes quando discutidos os meios de financiamento alcançados. Eram fontes de financiamentos: o investimento estrangeiro direto, as instituições públicas atuantes no período (como o BNDE e o Banco do Brasil) e as instituições financeiras estrangeiras e privadas. Estas últimas, no entanto diferentemente do *braço* público do financiamento nacional limitavam-se a disponibilizar linhas de crédito de curto prazo, deixando sob a responsabilidade do Estado financiamentos de caráter mais longo.

As principais fontes de recursos provinham do capital externo, da emissão de meios de pagamento e dos recursos fiscais e parafiscais; o mercado de títulos e a bolsa de valores tinham proporções insignificantes para serem considerados. Neste período, inclusive, o hiato de recursos caracterizava-se como baixo relativamente à taxa de crescimento da economia como um todo, e a proporção dos compromissos contratuais financeiros, apesar de elevada, não chegava a superar a taxa de 50% das necessidades das transações correntes (STUDART, 2005).

Tal cenário só era possível graças a um forte controle de capital, com base em uma hierarquia cambial. É óbvio que o endividamento externo – no processo de desenvolvimento de um país com um sistema financeiro subdesenvolvido incapaz de arcar com as necessidades de financiamento de mais longo prazo – é esperado e, neste caso, destinava-se basicamente a aquisição de bens de capital. O crescimento da dívida externa líquida, deste modo, se deveu a um descasamento entre a aquisição de empréstimos externos para a industrialização e a destinação desta última. Ou seja,

recorria-se ao capital externo sem a contrapartida de execução de uma atividade que o financiasse uma vez que a industrialização destinava-se basicamente ao mercado interno.

É válido ainda salientar outras duas consequências decorrentes deste sistema financeiro e especialmente negativas para os investidores privados nacionais. Como o financiamento do setor privado se dava através do autofinanciamento – instituições privadas destinavam-se basicamente ao financiamento desse setor – as dívidas de curto prazo eram saldadas através do lucro realizado destas empresas, sendo este diretamente dependente da capacidade das mesmas de reajustar suas margens de ganho. Ou seja, na ausência de superávits capazes de saldar estes débitos, era através do reajuste, via aumento da produção ou dos preços, que o pagamento se concretizava.

Esta situação se demonstraria extremamente volátil, e aí se observa a segunda consequência a ser exposta, frente à mínima reversão do crescimento econômico. Ou seja, em vias de retração econômica aumentaria a probabilidade das firmas não arcarem com seus débitos, além da exposição da própria economia a uma pressão inflacionária mais significativa que a usualmente observada em economias com dificuldades de financiamento de longo prazo (relembremos que os reajustes se dão basicamente via preços).

É justamente este o panorama que viria a ser observado a partir das mudanças estruturais resultantes do ciclo de investimento do Plano de Metas. O baixo crescimento econômico evidenciado com o fim do período implicaria em pressões inflacionárias e na incapacidade de autofinanciamento das empresas privadas domésticas. Além disso, a base industrial desenvolvida (calcada na produção de bens de consumo duráveis) requereria um aumento do financiamento do consumo de médio e longo prazo, o que somado ao fato de que qualquer retomada do investimento doméstico também implicaria na necessidade de aumento desta espécie de financiamento, caracterizaram um sistema estanque onde a necessidade de financiamento demonstrava-se superior, em muito, a oferta de recursos doméstica. Diante do estancamento do sistema financeiro, a reforma tornou-se inadiável.

A reforma financeira promovida a partir de 1964 visava desenvolver uma linha privada de financiamento de longo prazo, além de ampliar a acessibilidade dos investidores brasileiros ao mercado de capitais internacional, de modo que fosse possível viabilizar a industrialização sem pressões inflacionárias. A iniciativa de

ampliar o acesso ao mercado externo pretendia, ademais, complementar a insuficiente poupança doméstica e ampliar a eficiência do sistema financeiro nacional.

A nova estrutura financeira a ser desenvolvida contaria na esfera pública com o Banco do Brasil atuando na área de crédito agrícola e financiamento das exportações e o BNDE, assim como os bancos regionais e estaduais, suprimindo a lacuna relativa ao financiamento de longo prazo das estatais. É também a partir da reforma que se desenvolve o Sistema Financeiro de Habitação – SFH cuja base era representada pelo Banco Nacional de Habitação, mas a composição abrangia as caixas econômicas federais e estaduais, assim como, a Sociedade de Crédito Imobiliário – SCI e as associações de poupança e empréstimo.

Na esfera privada as funções se distribuiriam entre os bancos comerciais, responsáveis pelo capital de giro, as financeiras, responsáveis num primeiro momento pelo financiamento de curto prazo e do consumo, as corretoras, atuantes no mercado de ações tanto primário quanto secundário e, finalmente, os bancos privados de investimento que deveriam suprir o financiamento de longo prazo através da emissão de títulos com prazo superior a um ano.

O problema da captação de longo prazo, como já enunciado, era tido como um problema de insuficiência de poupança devido, principalmente, a baixa rentabilidade deste ativo diante da alta inflação e do limite imposto as taxa de juros nominais (12% ao ano). Como a política monetária do governo Castelo Branco era assumidamente gradualista – de tal modo que não seria através do combate a inflação que tal prejuízo rentável seria imediatamente contornado – foram instituídos outros instrumentos destinados a criação de fontes privadas para o financiamento de longo prazo através da proteção ao retorno real dos ativos.

A dívida pública passou a ser corrigida por meio das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional – ORTN, do mesmo modo que para a correção de títulos privados de renda fixa foram autorizados diversos tipos de instrumentos financeiros com a correção vinculada a Lei do Mercado de Capitais e outras resoluções do Banco Central – Bacen. Já no que se refere às ações, empresas emissoras e “pequenos poupadores” foram beneficiados pela política fiscal, enquanto que para aos bancos públicos fundos especiais foram formados através de recursos das próprias autoridades monetárias ou da poupança compulsória visando a criação de novos mecanismos de captação de longo prazo.

A interpretação sobre a validade da reforma empreendida e da efetiva concretização de suas metas como meio de contornar o problema financeiro brasileiro varia entre os autores estudiosos do assunto. Segundo Studart (2005) o problema na década de 60 residia no fato de que em economias onde inexistassem mercados de capitais através dos quais os recursos captados pudessem ser revertidos em fontes de financiamento de longo prazo, a instabilidade financeira não só não seria suavizada como se tornaria responsável pela geração de outros entraves financeiros ao desenvolvimento econômico.

Primeiramente, o Estado é sobrecarregado uma vez que instituições financeiras públicas tornam-se responsáveis por substituir as operações que poderiam ser realizadas pelo mercado de capitais. Neste caso, o problema passa a ser o *trade - off* em que se coloca o Estado entre a promoção do financiamento do setor produtivo e suas outras atribuições como, por exemplo, a execução de gastos sociais.

No caso de aumento dos gastos autônomos sem contrapartida na criação de fontes de financiamento de longo prazo, a tendência seria a maior aquisição de empréstimos de curto prazo, deteriorando o caráter das dívidas contraídas. A principal consequência desse procedimento é o custo de rolagem destas dívidas tanto por famílias e empresas quanto pelo próprio setor público. Este processo é diretamente responsável pelo aumento da probabilidade de default ante uma mudança econômica repentina o que, de fato, segundo defende este entre outros autores, seria observado quando do processo de *financeirização* da dívida pública observado já no final da década de 70.

Por fim, a abertura da conta de capitais – dado os altos custos e pequenos prazos de vencimento do capital doméstico – aumenta a probabilidade de que os agentes com acesso ao mercado internacional prefiram financiar-se naqueles países onde as condições oferecidas são mais favoráveis. “gera-se, portanto, uma demanda por endividamento externo que, a priori, é superior as reais necessidades de poupança externa.” Studart (2005, p.336).

Ainda segundo Studart (2005), além da vulnerabilidade financeira e da debilidade do setor privado doméstico em ofertar crédito de longo prazo, merece especial atenção o aumento do passivo externo, especialmente a partir da abertura da conta capitais. Para o autor, o problema do endividamento externo deve ser entendido através da análise do hiato de recursos vis-à-vis os recursos externos que entram no país em questão.

Devido a baixa disponibilidade de recursos domésticos aos prazos e custos desejados pelos demandantes do financiamento, o exterior torna-se a principal fonte de recursos financeiros. Não existe, entretanto, uma contrapartida na aquisição de bens em moedas internacionais, gerando dessa maneira um passivo externo totalmente desassociado do hiato de recursos. Os problemas de tal tendência são, não só a alta vulnerabilidade com relação às taxas de câmbio, como também a maior dependência da oferta de recursos externos para financiamento da economia. Esta última torna o desenvolvimento nacional suscetível a quaisquer alterações nas condições de oferta internacional.

Para Tavares (1972) o principal obstáculo presente na economia brasileira neste período consistia na incapacidade de prosseguir com a expansão do ciclo dinâmico de investimento quando concluída a fase dos investimentos característicos do processo de substituição de importações. Deste modo, tendo absorvido todos os mecanismos possíveis de endividamento externo e financiamento inflacionário interno, o processo de expansão da capacidade produtiva do setor industrial se veria limitado pela inexistência de um sistema financeiro adaptado as demandas nacionais.

A possibilidade de realização do potencial produtivo existente em diversos setores da economia e, em grande medida, subutilizado, encontrava-se limitada pela existência de dois entraves principais. O primeiro deles se referia ao reduzido poder de compra da classe média urbana, consumidores potenciais dos produtos cuja produção se encontrava em expansão, e o segundo a limitada capacidade de autofinanciamento do Estado e das empresas, que já não poderia ser suprida por novos influxos externos.

Não obstante, a superação dessas barreiras estava condicionada a reestruturação organizacional e funcional do sistema financeiro brasileiro que no momento anterior a reforma tinha sua capacidade de geração de crédito e disponibilização de novas fontes de financiamento ancorada na expansão inflacionária dos meios de pagamento.

Para a autora, houve, portanto, durante a década de 60, uma tentativa de reestruturação do sistema financeiro nacional que pretendia, antes de tudo, fundamentar os alicerces para o desenvolvimento de um ramo financeiro compatível com a nova organização industrial que se estava desenvolvendo. A nova dinâmica de funcionamento deste setor resultou, em um primeiro momento, numa perda de espaço de atuação das instituições bancárias, tendo este último sido ocupado por formas de intermediação financeira diversas como, por exemplo, companhias de financiamento e bancos de

investimento e, posteriormente, em uma maior competitividade no setor, o que implicou em um movimento de concentração do sistema bancário.

Segundo Tavares (1972):

“O número de bancos comerciais, que havia diminuído de 399 em 1958 a 355 em 1962 e se manteve praticamente estacionário até 1964, a partir daí começou a diminuir em forma acelerada por fusões e reconcentrações sucessivas, alcançando em 1970 apenas 195 estabelecimentos.” (p.226)

Ressalva-se, porém, que não muito diferente do processo de reorganização evidenciado para o caso das instituições bancárias, no próprio ramo financeiro recém-criado ocorreu, com relativa rapidez, o estancamento das possibilidades de competição e especialização e o início do mesmo movimento de fusões e maior concentração. Para a autora, a trajetória de incorporação, inclusive, antecede a legislação responsável por estimular este processo e se personifica sob a égide dos grupos financeiros internacionais.

Ou seja, no modelo criado pela reforma os bancos privados de investimento deveriam em tese suprir a lacuna existente na economia brasileira atuando como provedores de financiamento de longo prazo tanto através da colocação de títulos no mercado de capitais, quanto, ainda que em menor escala, como emprestadores finais. Para organizar e regularizar o sistema financeiro brasileiro instituições como o Bacen e o Conselho Monetário Nacional – CMN também foram criadas, com as funções específicas de executar a política monetária brasileira e, normatizar e regular o sistema financeiro do país.

Não obstante, a inexistência de um movimento doméstico num sentido de ampliar a emissão de títulos com prazos mais longos, levou os bancos de investimento a intensificarem a pressão pelo afrouxamento da legislação vigente, visando assim ampliar a emissão de títulos de curto prazo. A concretização desta tendência acabou por determinar a atuação bancária no mercado das financeiras (crédito de curto e médio prazo), reduzindo as atividades das últimas a área do crédito ao consumo.

Simultaneamente ao movimento de incorporação de parte do mercado das financeiras pelos bancos de investimento deu-se a tendência dos bancos comerciais em reivindicar forçosamente uma flexibilização em seus mercados de operação. Na opinião de Studart (2005), essa mudança na estrutura financeira, sem respeito aos nichos de mercado anteriormente pensados e com maiores riscos, configurou um não desenvolvimento dos mercados de capitais como havia sido designado preliminarmente

aos bancos de investimento, assim como se conformou uma estrutura financeira privada marcada pelos conglomerados financeiros dirigidos pelos bancos comerciais, uma vez que, devido a baixa rentabilidade do seu mercado, os bancos de investimento foram absorvidos pelos bancos comerciais.

No que diz respeito a criação de um mercado de capitais, para Studart (2005) os estímulos diretos de renúncia fiscal do governo para obtenção privada de ações e debêntures, assim como, a criação de sociedades de capital aberto não obteve o êxito desejado. Deste modo, o insucesso da política governamental no mercado primário de capitais acabou levando o Estado a ceder no que condiz a fiscalização dos fluxos direcionados ao mercado secundário, de tal modo que a liberação da atividade especulativa levou o país a enfrentar em poucos anos uma conjuntura causadora de uma crise somente comparável a vivida em 1929.

Em relação ao sobre-endividamento externo, a reforma não buscou disponibilizar instrumentos que o evitassem, ampliando a abertura nacional ao capital externo. Houve a regulamentação da possibilidade dos bancos nacionais captarem empréstimos externos permitindo o repasse dos mesmos a taxas de juros mais altas internamente, somado a isso Hermann (2005) enumera medidas como:

“regulamentação de alguns tópicos da lei nº 4131 (de 1962), de forma a permitir a captação direta de recursos externos por empresas privadas nacionais; (...) mudança na legislação sobre investimento estrangeiro no país, de modo a facilitar as remessas de lucro ao exterior – o objetivo era tornar o mercado brasileiro mais competitivo na captação de investimentos diretos.” (p. 78)

Todavia, a hipótese de que a falha na reforma financeira de 1964 residiu na incapacidade desta última em criar um mercado de captais sólido que resultasse no estabelecimento de um ramo privado de financiamento de longo prazo e na prática comum de atividades especulativas não é isenta de divergências teóricas.

Tavares (1972) defendeu que o problema da reforma financeira esteve justamente associado a crença de que a criação de um mercado de capitais e, conseqüentemente, de um setor financeiro que desde o princípio não esteve vinculado ao setor produtivo, satisfaria a insuficiência de financiamento interno. Sua hipótese era a de que a dinâmica econômica sempre esteve e permaneceria atrelada à expansão da taxa de investimento e que, portanto, o desenvolvimento de um sistema financeiro cujo mercado de capitais fosse de fato representativo, só contribuiria para o avanço do processo de desenvolvimento industrial uma vez que estivesse articulado com o ramo

produtivo numa espécie de conglomerado financeiro como aqueles evidenciados nos casos japoneses e alemães.

Essa ausência de correlação entre a esfera real e a financeira expressou-se na ausência de interesse das grandes empresas estrangeiras de abrir seu capital, uma vez que possuíam ampla capacidade de autofinanciamento não necessitando recorrer ao setor financeiro, enquanto os bancos de investimento interessavam-se justamente em financiá-las relegando àquelas empresas com maior fragilidade financeira operações de *underwriting* de caráter quase que estritamente especulativo.

A ampliação do volume de operações na bolsa de valores incorporou ao debate a necessidade de fiscalização do mercado de capitais. Para se ter uma ideia da magnitude assumida por esse tipo de operações, só em 1969, o movimento das ações na bolsa aumentou mais que 200%, assim como o volume de transações, que ainda que em muito se devesse a valorização dos títulos, se ampliou, atingindo quase 900 milhões de dólares em 1970 (em 1968 esse volume se limitava a 100 milhões) (TAVARES, 1972).

Segundo Tavares (1972) tais mudanças deveram-se aos inúmeros incentivos fiscais institucionalizados no período, responsáveis pela abertura de capital de diversas empresas e pelo aumento das operações de *underwriting* dos bancos de investimento. Tais incentivos visavam o emprego dos recursos liberados em áreas ou setores prioritários e ações e outros títulos, públicos e privados, de sociedades de capital aberto. As emissões de novas ações para a oferta pública duplicaram entre 1969 e 1970 e o número de novas empresas registradas para lançamentos públicos subiu de 27 em 1968 para 88 em 1970 (TAVARES, 1972).

Este processo de acumulação financeira via emissão de títulos da dívida pública e privada, com alta rentabilidade e correção monetária, se reverteu em altos custos de manutenção das dívidas para as empresas. Essa dinâmica de endividamento foi possível enquanto havia capacidade ociosa a ser aproveitada de modo que a receita pudesse ser revertida ao pagamento dos custos financeiros em aumento. Entretanto, uma vez que essa margem de expansão produtiva foi sendo utilizada, a acumulação interna voltou a depender diretamente do aumento da taxa de investimento e, conseqüentemente, da existência de mecanismos de financiamento para tal.

Deste modo, ainda que se tenha avançado na capacidade de expansão da liquidez do sistema e na geração de financiamento corrente para as empresas, déficit público e consumo, pouco se avançou no intento inicial de criação de um mercado de capitais

aumentador da taxa de poupança-investimento interna. Para a autora, o que se obteve na realidade foi o êxito da principal funcionalidade deste tipo de mercado qual seja a desvinculação entre recursos produtivos e financeiros o que permitiu a maior mobilidade destes últimos e sua destinação aquelas atividades que apresentavam mais alta rentabilidade ou melhores perspectivas dinâmicas.

Ou seja, o processo de desenvolvimento de um mercado de capitais majoritariamente especulativo demonstrou um descasamento entre a prerrogativa teórica de que a criação do mesmo estaria associada a um incremento na taxa de poupança-investimento da economia e a experiência prática. A acumulação de ativos financeiros se restringiu a uma alteração na distribuição da propriedade dos mesmos sem qualquer vinculação ao excedente produzido da economia, “é nesse sentido que se pode entender a acumulação financeira como um processo de criação de capital ‘fictício’, que repousa no desenvolvimento de relações jurídicas de propriedade.”, Tavares (1972, p.234).

Para a autora, neste contexto, tornou-se possível isolar a figura do capitalista da do empresário e introduzir ao debate a conjuntura em que se daria a conversão do capital financeiro em capital produtivo, ou seja, como as duas esferas de acumulação, produtiva e financeira, se articulariam. O debate em pauta permeava duas discussões principais, primeiro, quais seriam os efeitos desta espécie de captação de recursos, via abertura de capital ou valorização de ativos, sobre a estrutura de financiamento das empresas. Além disso, o fato de que a evolução assimétrica entre as taxas de crescimento do lucro das empresas e da rentabilidade médias dos títulos poderia ser incompatível com uma dinâmica sustentável da economia.

A abertura de capital das empresas como contrapartida a necessidade de financiamento das mesmas e o conseqüente movimento especulativo na bolsa de valores, na maioria dos casos, é responsável pela geração de um abismo entre o valor assumido pelas ações e o verdadeiro custo de reposição do capital fixo ou da taxa de retorno do investimento real. No entanto, o maior problema reside no fato de que uma vez que essa dissociação entre a taxa de expansão do capital financeiro e a do capital produtivo tenha de fato ocorrido não se pode mais assegurar a conversão do primeiro em direito de propriedade sobre os lucros das empresas. Atribui-se este fenômeno ao fato de que a criação e ampliação de um capital meramente especulativo não estão associadas à capacidade de geração de lucros da empresa e conseqüentemente sua capacidade de arcar com os débitos previamente assumidos.

Poder-se-ia esperar então que a taxa de crescimento da renda atuasse como limite a capacidade de pressão autônoma sobre a demanda por endividamento dos setores público e privado, tornando a taxa de investimento a variável de importância no longo prazo. No entanto, como o funcionamento do mercado financeiro brasileiro se consolidou mediante a institucionalização de diversos mecanismos de indexação, a taxa de juros tendeu a se definir em um patamar muito elevado, tornando as aplicações financeiras relativamente mais lucrativas que as produtivas. Um efeito direto disto foi a concentração de recursos nesse setor, tornando a taxa de acumulação e expansão do mesmo superior e, ademais, desfavorecendo o interesse econômico no estabelecimento de agências financeiras direcionadas ao crédito de longo prazo. Tavares (1972) sintetiza o processo afirmando:

“Em síntese, o problema da instabilidade estrutural desse processo de expansão financeira não está apenas na divergência de ritmos de acumulação entre ativos reais e financeiros, mas sim no caráter recorrente do processo em curso, que tende a uma redistribuição contínua do excedente em favor da órbita financeira, a qual se for mantida além de suas possibilidades reais de sustentação, poderá provocar uma ruptura crítica da expansão econômica.” (p.245)

O alcance de relativa estabilidade entre a taxa de acumulação financeira e real é vinculado, do lado financeiro, ao aumento do peso das instituições financeiras públicas e das grandes agências investidoras com a intenção de garantir maior controle sobre o mercado de capitais. Já no que se refere à taxa de rentabilidade das empresas o controle é bem mais limitado devido, principalmente, à associação entre a estabilidade da taxa de lucro e o consumo das classes média e alta e a taxa do investimento, sendo esta última, como salientado, variável predominante no longo prazo. Deste modo, mesmo sob a predominância de estruturas produtivas oligopólicas, a estabilidade da taxa de lucro não será uma implicação direta e/ou necessária das últimas.

Sendo assim, o reconhecimento da necessidade de contínua elevação da taxa de investimento geralmente implica não só numa crescente intervenção estatal na economia, como também e, sobretudo, numa reorganização da estrutura empresarial naqueles países onde o setor privado oligopolizado domina grande parte desta. No entanto, para Tavares (1972) tais soluções não foram devidamente exploradas no caso brasileiro.

A fiscalização e controle das atividades especulativas no mercado financeiro não foram eixo de atuação do governo. Ainda que sejam reconhecidas as vantagens de uma

atuação restrita às políticas monetária e creditícia, por permitirem maior pragmatismo e adequação às mudanças em processo na economia, não foi implementado no Brasil um eixo de atuação das agências financeiras públicas capaz de viabilizar o controle sobre a movimentação intersetorial de recursos financeiros e a alocação dos mesmos em atividades produtivas.

No que se refere a maior articulação entre o setor industrial e o financeiro, como anteriormente defendido, a despeito dos incentivos criados, os bancos de investimento não assumiram o papel que lhes foi designado na reestruturação do sistema financeiro nacional. Suas atividades se restringiram à órbita financeira não atingindo o patamar de conglomeração pretendido, ou seja, não se desenvolveu no Brasil a estrutura evidenciada no caso japonês de organização empresarial centrada numa instituição financeira responsável não só pelas aplicações e diversificação do risco embutido nas mesmas, mas também no planejamento dos investimentos, ambicionando a expansão produtiva das empresas clientes.

Ainda que diversas críticas tenham sido elaboradas na década posterior a reforma, principalmente no que se refere ao seu insucesso na superação de determinados entraves ao desenvolvimento industrial levado a cabo no período, houve avanços cujos reflexos sobre a dinâmica econômica brasileira foram significativos. Em primeiro lugar observa-se a modernização e diversificação das operações e instrumentos do sistema financeiro que somadas a uma maior especialização funcional permitiram uma melhora da dinâmica de funcionamento dos mercados monetário e creditício, o surgimento de um mercado de capital cujo ao menos os moldes eram comparáveis com os daqueles presentes nas economias centrais, bem como uma melhora no financiamento da habitação com efeitos, ainda que em menor escala, sob o déficit habitacional.

Outra inovação se deu nos meios de financiamento dos setores público e privado. Em relação ao endividamento externo é marco do período a atração de movimentos autônomos de capitais, enquanto internamente, a principal mudança consistiu no surgimento e prática de mecanismos de correção monetária através dos quais se tornou viável a emissão de títulos da dívida cuja contrapartida econômica era uma maior liquidez sem correspondente expansão inflacionária dos meios de pagamento. Esta última, entretanto, se por um lado reduziu a importância da emissão monetária, por outro, foi o estopim de um processo de indexação dos preços que viria a mostrar seus efeitos sobre a economia na década seguinte.

Segundo Tavares (1972):

“A expansão financeira ocorrida no período 1964/70 mudou acentuadamente os esquemas gerais de financiamento do setor público e privado, permitindo que estes se desligassem da emissão primária de meios de pagamento, mediante a colocação de ativos não monetários junto ao público.” (p. 228)

Mesmo no decorrer do período de contração monetária, cujo volume de meios de pagamentos se contraiu em 15% em termos reais, as instituições não bancárias expandiram suas aplicações em níveis superiores aos da inflação. O crédito concedido pelas financeiras, por exemplo, se expandiu em 45,6% em média no período entre 1967 e 1970. Isto, somado a maior atuação do subsistema habitacional, permitiu uma nova guinada das atividades econômicas urbanas, tendo esta última sido liderada pelos setores da construção civil e bens de consumo duráveis.

Além disso, a despeito da expansão de liquidez evidenciada a partir de 1967 findado o período mais restritivo de reformas, os ativos não monetários, relativos à expansão da intermediação não bancária, continuaram a crescer e o fizeram a uma percentagem superior a dos ativos monetários. Neste período, enquanto os meios de pagamento aumentaram a uma taxa de 5,7%, média anual em termos reais, os ativos não monetários, sobretudo títulos da dívida pública e privada, se expandiram a uma taxa de 37,5% ao ano.

No que se refere ao financiamento do consumo e a expansão do crédito disponibilizado a classe média urbana, a participação relativa do crédito concedido pelas companhias de crédito, financiamento e investimento aumentou de 6% em 1964 para 17% em 1970, atingindo por um lado, um montante de empréstimos próximo ao concedido pelo Banco do Brasil através de todas as suas carteiras de crédito, e por outro, o equivalente a quase o dobro dos empréstimos concedidos por todos os órgãos de fomento ao desenvolvimento no país (TAVARES, 1972).

Finalmente, o financiamento de longo prazo destinado ao desenvolvimento de setores prioritários, ponto crucial da discussão proposta até aqui, permaneceu sob a égide do Estado ou do capital internacional. Sua fonte, na maioria dos casos, eram os fundos especiais ligados a agências de desenvolvimento. Os avanços neste quesito se restringiram a criação de novos instrumentos de financiamento e a propagação de fundos públicos direcionados a setores específicos.

O segmento privado de longo prazo tampouco se desenvolveu. Além dos bancos de investimento privados nacionais terem tomado o espaço teoricamente pertencente as

financeiras (financiamentos renováveis de curto prazo), sua absorção, atribuída à baixa lucratividade das operações, pelos bancos comerciais culminou com a formação dos conglomerados privados que passaram a dominar o sistema financeiro brasileiro a partir de então. É válido ainda salientar que no caso da correção monetária, apesar de sua validade para o prosseguimento da política econômica num contexto inflacionário, ela também foi responsável por consequências nefastas no longo prazo, na medida em que institucionalizou a alta inflação no país.

A despeito da reforma, a situação que se desenha na década de 70 diante do quadro de extraordinária necessidade de financiamento associada ao II PND, foi majoritariamente uma reprodução do sistema financeiro anterior a mesma. Os bancos públicos mantiveram o papel de protagonistas no financiamento de longo prazo, o endividamento externo se torna excessivo de tal modo que contribui diretamente para a forte fragilidade financeira característica do fim da década de 70. Além disso, a grande entrada de recursos financeiros – inclusive, superior a necessária para cobrir o hiato de recursos de modo a manter o equilíbrio no balanço de pagamentos – implicou em forte pressão sobre a base monetária determinando o não atendimento as metas determinadas no período.

I.2 O contexto externo

I.2.1 Significado histórico do regime de *Bretton Woods*

Todo e qualquer país que deseja promover seu crescimento, com exceção relativa do país emissor da moeda chave das transações internacionais, necessita lidar com problemas constantes no balanço de pagamentos. Deste modo, torna-se crucial para a argumentação relativa ao processo de desenvolvimento de uma economia periférica, a análise do contexto externo.

O padrão monetário internacional vigente ganha especial importância na medida em que o país emissor da moeda internacional influencia decisivamente a conjuntura econômica externa dos demais países. Medeiros e Serrano (1999) sintetizam este argumento ao defender que:

“O país que emite a moeda de curso internacional, por não estar diretamente sujeito a restrição de balança de pagamentos, cumpre um papel fundamental no

controle da expansão da demanda efetiva e da liquidez internacional (ver Triffin, 1972), influenciando a divisão internacional do trabalho de forma decisiva, tanto pela criação e expansão dos mercados internacionais quanto pela viabilização de seu financiamento (ver Prebisch, 1949).” (p.120)

Durante a primeira guerra inicia-se um processo gradual de saída de fluxos de capital da Europa direcionados aos Estados Unidos da América – EUA. A balança comercial e a conta corrente deficitárias nesses países, assim como os obstáculos a saída de capital de curto prazo em direção a Londres, somadas as indenizações de guerra, determinam um novo caminho para as reservas de ouro européias impondo a crise do padrão ouro-libra. Havia se tornado insustentável a manutenção do mesmo diante da perda de reservas e da impossibilidade de manutenção do câmbio valorizado por parte da Inglaterra.

Neste cenário, o papel destinado ao país emissor da moeda internacional indicava o EUA como o provável substituto para a função inglesa. No entanto, a política macro-econômica deste país impossibilitava que o mesmo assumisse o papel em questão³ de tal modo que até o final da segunda guerra mundial ele verdadeiramente não o fizera.

A posição americana se altera com o final do segundo conflito mundial. O acordo de *Bretton Wood* firmava-se diante de um mundo bipolarizado onde, por diversas vezes, decisões políticas sobrepujaram as econômicas. O cenário de Guerra Fria impôs aos EUA uma mudança na conduta econômica prevalecente no momento anterior a guerra, de tal modo que agora a proteção ao sistema capitalista sob a égide do país mais avançado industrial, tecnológica e militarmente do bloco capitalista exigia uma atuação como a de propulsores econômicos por parte dos próprios norte-americanos.

O novo sistema se caracterizava pela imposição do ouro, do dólar e da libra como moedas internacionais, por taxas de câmbio fixas nos países centrais, porém reajustáveis – em contrapartida o dólar deveria manter-se estável com relação ao ouro sob o risco de fuga na direção do último – pelo controle dos fluxos de capitais de curto prazo e pela criação de órgãos internacionais neutros como, por exemplo, a de um órgão

³ Nesse período os EUA mantinham uma política de crescimento econômico autocrata caracterizada por superávits comerciais tanto na conta corrente quanto na conta capital, e cujo ápice se deu na década de trinta com a opção macroeconômica de aumento das tarifas e dos juros, somado a desvalorização do câmbio, o que culminou no cenário evidenciado na década de 30.

cuja função seria a de prestador oficial anticíclico. Ademais as características citadas, desejava-se combater o viés deflacionista do ajuste monetário, assim como a volatilidade do preço das commodities.

Na prática, as transações internacionais restringiram-se basicamente ao uso do dólar, o Fundo Monetário Internacional teve atuação dirigida a cobrança de débitos internacionais e a função de prestador em última instância, não alcançando importância no que diz respeito a atuação estabilizante e, os EUA passaram a gozar de uma posição tal (credor mundial e emissor da moeda internacional) que os possibilitava relegar a economia mundial a um período de recessão ou a crise mediante uma simples postura favorável a manutenção do superávit ou a prática de políticas protecionistas nacionais.

No entanto, a orientação da política econômica norte-americana foi outra. Como foi dito, fatores majoritariamente políticos induziram os EUA a executar medidas em muito compatíveis com aquelas desejadas por Keynes durante as discussões em *Bretton Woods*, afinal não foi sem motivo que este período ficou conhecido como a “Era de ouro” do keynesianismo. A prioridade das duas décadas pós-segunda guerra foi a manutenção de altos níveis de crescimento econômico e emprego internamente em conjunto com o auxílio direto a reconstrução dos países capitalistas cuja economia havia sido devastada durante o conflito.⁴

Visando proteger o mundo do comunismo, os EUA optaram por implementar uma política de apoio a reconstrução econômica dos países destruídos durante a guerra. Deste modo, dá-se início ao Plano Marshall e a prática de uma série de medidas como: a abertura do mercado de importações norte-americano, a permissividade em relação tanto a desvalorização do câmbio nos países aliados quanto às medidas protecionistas como subsídios a exportação de produtos locais, as transferências em forma de doações, os investimentos em massa, as missões técnicas de transferências de tecnologia, entre outros.

Aquilo que ficou conhecido como “Desenvolvimento a Convite”, nos termos utilizados por Medeiros e Serrano (1999), culminou com a criação de um mercado europeu cujo centro cíclico⁵ era a Alemanha, assim como com a ampliação do comércio

⁴ Ver Serrano, 2004.

⁵ Conceito utilizado em diversas obras de Raúl Prebisch.

entre países asiáticos e os EUA, no qual o Japão especializou sua indústria na fabricação de bens com maior valor agregado enquanto os demais países desenvolviam sua indústria complementarmente à japonesa se especializando na fabricação dos bens anteriormente produzidos pelo Japão. A Alemanha e o Japão, no contexto da Guerra Fria, eram entendidos como peças centrais no reerguimento do capitalismo como sistema econômico mundial.

Um fator que merece ser lembrado com relação ao cenário aqui descrito é a posição da América Latina no que diz respeito à política de restauração norte-americana. Não estando diretamente sujeita as influências da corrente comunista este continente não esteve presente no plano de ações americanas só passando a receber algum tipo de auxílio em 1961, por meio da Aliança para o Progresso – projeto justificado pela ameaça instaurada pela revolução cubana em 1959.

O período de *Bretton Woods* seria marcado pela estabilidade, as taxas de câmbio, as taxas nominais de juros e, em consequência, os preços das commodities mantiveram-se estáveis durante todo o regime. O período evidenciou um forte crescimento da demanda efetiva e do comércio mundial, da produtividade, da produção e do emprego, possibilitando, ademais os fatores já comentados; a recuperação dos países capitalistas europeus e asiáticos atingidos pela guerra, assim como o sucesso de projetos desenvolvimentistas na periferia.

No final dos anos 60 uma série de fatores determina uma reversão na situação externa norte-americana e impõem ao governo deste país a necessidade de posicionar-se mediante um dilema entre a desvalorização da moeda – associada ao fim da conversibilidade – e a opção por aplicar medidas contracionistas tanto do lado fiscal quanto do monetário, admitindo a retração do crescimento e o corte nos gastos sociais. O contexto de tal reversão, assim como os efeitos da decisão tomada pelo então presidente Richard Nixon serão tratados no próximo tópico.

I.2.2 A crise do regime

O início da década de 70 é marcado pela crise da ordem econômica mundial criada a partir de *Bretton Woods*. Sua análise, demasiadamente extensa para o que se pretende acoplar a este trabalho, se limitará aos traços responsáveis por implicações negativas sob as variáveis chaves da economia brasileira.

Autores como Carneiro (2002) e Teixeira (1993) argumentam que a desestruturação da ordem econômica até então vigente pode ter como causa o próprio crescimento econômico evidenciado no período. Segundo estes autores, o dinamismo do crescimento das economias capitalista no pós-45 se devia as sucessivas inovações tecnológicas que ocorreram no período.

Tal argumentação admite que a rapidez do ritmo de criação de tais inovações e, da conseqüente absorção do progresso técnico, permitia uma relação proporcional entre a taxa de crescimento da produtividade e dos lucros e salários e, logo, a manutenção equilibrada da distribuição funcional da renda. A diminuição do ciclo de inovações determinou o fim dessa dinâmica, impondo uma redução da parcela dos lucros no produto, o que, por fim, desestimulou os investimentos.

Os autores que se contrapõem a essa análise, como é o caso de Serrano (2004), defendem que a despeito da redução das taxas de lucro no período avaliado, a queda proporcional da taxa de juros e, logo, a estabilidade do diferencial entre ambas, permitiu que o investimento não fosse influenciado pela tendência a redução das taxas reais de lucro. Para estes autores a variável investimento é função positiva da demanda efetiva e, deste modo, a distribuição mais equitativa da renda, permitindo uma ampliação da mesma entre as classes com maior propensão a consumir, expandiu também o mercado e portanto, as oportunidades lucrativas de investimento. Segundo Serrano (2004) “a compressão das margens de lucros no final dos anos 60 teve o efeito, não só de aumentar o conflito distributivo e a inflação, como também de, inicialmente, acelerar ainda mais o crescimento econômico dos principais países industrializados” (p.193).

Para muitos autores, outra causa motivadora para a ruptura do sistema foi, justamente, a pressão social originada ao longo da década de 60. Até então se observara um pacto social entre proprietários e trabalhadores através do qual a correção salarial era baseada no setor de maior produtividade da economia, para que tal pacto fosse mantido esperava-se dos trabalhadores relações trabalhistas moderadas e pouco contestatórias. Desta maneira foi possível um crescimento econômico associado à maior igualdade de renda (taxas de lucro estáveis e salários reais crescentes) e uma inflação baixa, porém constante, uma vez que os ganhos salariais eram repassados parcialmente aos preços.

Na década de 60 a emersão de uma classe operária mais politizada, habituada com tal cenário de estabilidade, caracterizou uma mudança de postura por parte dos

trabalhadores, que passaram a reivindicar maiores salários acirrando o conflito distributivo para além dos EUA – ainda que nesse país estes fossem mais atuantes. A consequência econômica direta de tais circunstâncias foi o aumento generalizado dos salários e os reflexos inflacionários de tal feito. Diante do choque inflacionário, passou a haver maior pressão dos setores exportadores da economia americana por uma desvalorização que se contrapusesse a perda da competitividade externa.

Uma terceira causa identificada é a própria política externa norte-americana de incentivo e financiamento da reconstrução e desenvolvimento dos aliados. Os EUA, que obtinham sucessivos superávits na conta corrente no imediato pós-guerra, vêem sua situação reverter-se ao longo da década de 60 diante da reconstrução dos países capitalistas centrais e do grande fardo nas contas norte americanas provocado por sua incursão no Vietnã. Os saldos positivos na balança comercial e na conta corrente mantidos no entremeio desta reconstrução são reduzidos continuamente até se tornarem negativos em 1971.

Como é sabido, diante de um regime baseado na manutenção de taxas de câmbio fixas, déficits em conta corrente podem significar uma perda de reservas em ouro por parte do país emissor da moeda chave das transações internacionais, possibilitando que o uso desta moeda nos pagamentos internacionais fosse substituído pelo ouro fazendo com que a mesma perca sua validade como meio de pagamento.

Soma-se ao fator anteriormente considerado, o movimento de crescente contestação mundial a vantagem americana pela função que lhe foi atribuída de emissora da moeda internacional. Passou a existir uma demonstração clara do descontentamento dos demais países com relação às excessivas emissões de dólares para financiamento do déficit externo norte-americano. Não só o fato de os EUA esquivarem-se de qualquer possibilidade de restrição externa, como também a contestação dos outros países com relação à manutenção da paridade dólar-ouro – a despeito das crescentes emissões – foram fatores adicionais para a ruptura com a ordem vigente sob o sistema de *Bretton Woods*.

De acordo com Eichengreen em Carneiro (2002):

“... A questão pode ser assim resumida: os Estados Unidos criaram por meio de seus déficits de balanço de pagamentos, que passaram a englobar também a conta corrente no início dos anos 70, um montante de dólares em circulação no sistema internacional que era considerado excessivo pelos seus parceiros, isto é, por emitir a moeda reserva, os Estados Unidos tinham o privilégio do financiamento automático dos seus déficits externos. Todavia, os demais parceiros, que acumulam esses dólares nas suas reservas

internacionais, passaram a questionar crescentemente o valor ou a paridade dessa moeda.” (p.51)

Vai se tornando notável a necessidade de desvalorização cambial do dólar para aumentar a competitividade americana no mercado mundial, necessidade esta inquestionavelmente contrária ao sistema monetário internacional que vigorava até então. Diante de tal conjuntura vê-se configurar um dilema para o governo norte-americano. A manutenção do sistema original significaria uma perda das reservas norte-americanas em ouro, tornando inviável simultaneamente a estabilidade da taxa de câmbio e a manutenção da moeda norte americana como moeda internacional, devido ao fato de que grande parte das transações passaria a ser feita em ouro.

Em contrapartida, o abandono do sistema através da desvalorização do dólar em relação ao ouro poderia implicar numa corrida em direção ao ouro, causando não só uma forte restrição no balanço de pagamentos americano, como também numa perda de importância do dólar, fazendo com que esta moeda deixasse de executar suas funções de reserva de valor, meio de troca e unidade de conta internacional.

Obviamente diversas propostas foram introduzidas no debate, como a defesa por parte de alguns países por uma maior utilização do ouro ou a retomada da proposta inicial feita por Keynes de criação de uma moeda internacional isenta de correlação com uma nação qualquer, que deveria ser emitida por um órgão internacional neutro. No entanto, ademais existirem críticas a ambas as reformas – no caso da maior utilização do ouro, os países produtores deste bem seriam beneficiados, além do fato de esta moeda ser um meio caro e pouco eficiente de circulação – a situação que se sobressairia era a de que qualquer alteração que inviabilizasse o dólar como moeda internacional relegaria os EUA a uma restrição no balanço de pagamentos, de tal modo que seria vetada independentemente das vantagens que configurasse.

Levando em consideração a postura americana contrária a adoção de políticas contracionistas que fossem de encontro aos ideais de crescimento e combate ao desemprego, a proposta americana foi de desvalorização do dólar sem alteração do preço oficial do ouro em dólar. Obviamente, para que tal medida fosse aplicada seria necessária a concordância dos demais países em promover uma valorização conjunta.

Diante da negativa dos outros países em valorizar simultaneamente suas moedas com relação ao ouro, os EUA decretam a incorversibilidade do dólar em ouro em 1971. Frente a dificuldade em restabelecer o sistema de taxas de câmbio mundial, o governo

norte americano impõe também medidas protecionistas, mantidas até que se restaurasse o equilíbrio cambial do resto do mundo, o que só veio a ocorrer em 1973.

Com a flexibilização das taxas de câmbio, em um contexto onde os fluxos de capitais externos de curto prazo ainda eram fortemente limitados pela herança reguladora de *Bretton Woods* e, as taxas de juros americanas eram mantidas excessivamente baixas – negativa em termos reais – para sustentar a desvalorização do dólar, vê-se surgir uma onda especulativa através dos preços das commodities. A partir de 1973, o preço do petróleo se eleva bruscamente causando um forte aumento do valor das importações brasileiras simultaneamente a deterioração de seus termos de troca, relegando novamente o país ao velho problema das divisas.

Além da queda acentuada das taxas de juros, outros fatores foram responsáveis por beneficiar a política de endividamento iniciada no Brasil no período aqui relatado. Os bancos norte-americanos, restritos pela política de controle de saída de capitais para o exterior, se internacionalizaram, transferindo suas sedes para Londres, segundo centro financeiro internacional (somente estava atrás de *Wall Street*). Passa a ocorrer então a liberação de empréstimos efetuados em dólares no interior da Europa, ou seja, é criado, e rapidamente expandido, o circuito *offshore* do “eurodólar”.

A partir de 1974, as receitas de exportação dos países membros da Organização de Países Exportadores de Petróleo – OPEP também começam a migrar para os países industrializados em busca de retornos financeiros. O ingresso de capital nestes países promoveu uma forte expansão dos recursos a disposição do sistema bancário, estimulando a busca por investimentos de maior risco e, conseqüentemente, de maior retorno, considerando que já naquele período a regulamentação financeira impunha teto às taxas de juros das operações domésticas.

Deste modo, os *petrodólares* reciclados no mercado dos *eurodólares* acabariam por financiar os déficits em transações correntes de países endividados como o Brasil. Ou seja, a liquidez internacional cresce estimulada não só pela expansão da economia americana, mais competitiva a partir da desvalorização do dólar, como também pelo mercado dos eurodólares.

Resumidamente, a decisão unilateral americana de dar fim a conversibilidade e, iniciar um processo de desvalorização de sua moeda, desencadeia fortes repercussões sob a economia mundial. Entre as principais delas pode-se enumerar o aumento da liquidez internacional e a geração de uma onda especulativa de commodities

impulsionada pelas baixas taxas de juros americanas. Medeiros e Serrano (1999) sintetizam este cenário da seguinte maneira:

“Os anos 70 são caracterizados pelo crescimento da inflação internacional, pelo desmonte do regime de taxas de câmbio fixas, porém reajustáveis de Bretton Woods, pela redução do crescimento nos países centrais e posterior mudança do compromisso keynesiano de pleno emprego. O dólar se desvaloriza em relação ao iene e ao marco, e ocorre forte elevação dos preços relativos do petróleo e das matérias-primas. Destacam-se também a expansão acelerada do crédito privado, decorrente da internacionalização dos bancos americanos e do mercado de “eurodólares”, a expansão extraordinária da renda petroleira e a reestruturação industrial e deslocamento de capitais alemães e japoneses em suas respectivas áreas de expansão.” (p. 136)

Mediante esta situação de crise mundial, de restrição externa, limitação no balanço de pagamentos brasileiro, possibilidade de obtenção de crédito e pressão política pela redemocratização, o governo Geisel se inicia com poucas opções de política governamental, a opção se refletiu em medidas mais ousadas, o motivo para tal atribuição veremos no próximo capítulo.

CAPÍTULO II - A ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO DE 74: O II PND E SUAS REPERCURSÕES

Este capítulo se destina a discussão da natureza das ações implantadas durante o governo do presidente Ernesto Geisel através da execução do II PND. A importância da discussão proposta permeia a originalidade e ousadia de tais ações que viriam a modificar intensivamente o panorama econômico da época, trazendo conseqüências indiscutíveis para o período de crise que se demonstraria alguns anos depois.

A sugestão é o exame do período compreendido entre os anos de 1974 e 1979 buscando tratar das diferentes visões existentes no que diz respeito às características de tal plano, sua viabilidade e consagração como o auge do processo de substituição de importações empreendido desde a década de 30 no país.

O texto se dedicará, inicialmente, a análise da natureza do ajuste eleito buscando relatar os principais argumentos que sustentam tanto a defesa de um ajuste conjuntural quanto aqueles cujo embasamento se foca na efetivação de um ajuste estrutural. Na seção seguinte tratar-se-á da natureza idiossincrática do plano, focando em suas bases estruturais e áreas de atuação.

A segunda seção será seguida por duas outras: a terceira irá expor os mecanismos de financiamento do plano, tanto na esfera do endividamento externo, quanto nos meios de geração de crédito interno, enquanto a última visa retratar as opiniões conflitantes quanto a validade, ou não, da estratégia de 74.

II.1 Ajuste conjuntural *versus* ajuste estrutural

A extensa bibliografia sobre o projeto de desenvolvimento posto em prática durante a década de 70 defende, em sua maioria, que diante de uma conjuntura de crise, com efeito sobre o balanço de pagamentos, a economia nacional deve optar entre dois posicionamentos possíveis, são eles: o financiamento e o ajustamento.

A decisão pelo financiamento se deve a uma perspectiva de transitoriedade, ou seja, o governo federal reconhece o período de crise com temporário preterindo recorrer a recursos externos a incorrer nos problemas imediatos inerentes a uma política econômica de ajuste restritivo. Diferentemente, a escolha em prol do ajustamento reflete uma postura de adaptação da economia às novas condições de mercado, de tal modo que

as políticas monetária e fiscal são orientadas a contornar a reversão através de ajustes restritivos que apoiem a adequação da economia ao novo cenário via mecanismos automáticos de mercado.

Autores como Malan e Bonelli (1983) sustentam a posição de que o governo brasileiro, diante da crise da década de 70, erra ao optar por um ajuste via endividamento em um contexto de deterioração dos termos de troca, altos juros internos além de recessão econômica nas principais economias globais.

Defendem que o diagnóstico subestimou a dimensão da crise do petróleo e a possibilidade de acentuação do déficit do balanço de pagamentos, de modo que para os governantes não coube uma resposta contrária ao projeto que vigorou durante quase todo o regime militar de construção do Brasil-potência. Neste sentido, para tais autores, o governo ao recorrer ao endividamento busca alicerçar o regime militar através de seus feitos na esfera econômica adiando a resolução de problemas estruturais que impunham a aceleração da crise internamente e tornavam a economia mais vulnerável aos choques externos.

Castro e Souza (1988), no entanto, contrapõem-se a essa posição alegando que a despeito da manutenção de uma política desenvolvimentista e do aumento do endividamento, a “estratégia de 74 não pode ser reduzida a qualquer dos termos da dicotomia convencional” (p.34), esta ia além de uma simplória decisão pelo financiamento. Diferentemente do que prega a visão ortodoxa, para os autores, tal opção não significou afirmar que se promoveria o adiamento dos problemas oriundos da crise, ou seja, uma postergação do ajuste intrinsecamente necessário.

Na realidade, estes autores defendem que a escolha feita em 1974 corroborava a idéia de um ajuste estrutural mais profundo, sustentada na defesa de que o mesmo poderia ser feito sem a prática de medidas contracionistas. As políticas monetária, fiscal, creditícia e de comércio exterior “tratavam de fomentar, desimpedir ou provocar decisões relevantes para a reorientação do processo de crescimento, ou para o reequilíbrio do Balanço de Pagamentos” (p. 34).

Nesta concepção, caso se elegesse a opção de ajustamento, considerado o cenário de capacidade ociosa – efeito da onda de investimentos efetuados durante o período o “milagre econômico” – obter-se-ia uma reversão cíclica sem precedentes que não só desperdiçaria os investimentos anteriormente efetuados, como também destruiria qualquer possibilidade de lançamento de outro programa capaz de restabelecer a

trajetória de crescimento dos anos anteriores. Deste modo, era “fundamental ressaltar ainda que desta feita – em 1979 – uma política de contenção do crescimento teria resultados penosos, mas, sem dúvida, nem sequer comparáveis as desastrosas consequências que era de se esperar de uma freada em 1974” (p.49).

O governo brasileiro ao optar por um crescimento financiado quase que inteiramente pelo capital externo, contrariando a postura de diversos governos também prejudicados pela crise, escolheu pela superação conjunta dos entraves ao desenvolvimento e a própria crise. Ou seja, deu-se início a um processo de substituição de importações determinado a desenvolver os setores industriais chaves, combatendo, por conseguinte, a vulnerabilidade nestes ramos de modo a tornar o país simultaneamente mais competitivo e menos dependente.

Existe ainda uma terceira vertente crítica composta por autores como Lessa (1988) e Tavares e Lessa (1983). Para tais autores, a defesa pelo ajuste estrutural deve ser relativizada uma vez que representou uma tentativa falha de reverter o quadro de crise evidenciado no período, tendo resultado em um agravamento das condições econômicas as quais o Brasil esteve sujeito.

Dentre os obstáculos do projeto enumeram, em consonância com os defensores do ajuste conjuntural, o cenário de crise internacional subestimado pelos formuladores do plano, além disso, criticam o redirecionamento da política macroeconômica no que se refere aos eixos de atuação do programa de modo que a promoção da indústria de base incentivou o conflito de interesses com os empresários do setor de bens de consumo duráveis – dominante no ciclo anterior. Finalmente, se opondo a Castro e Souza (1985), enfatizam o mau momento econômico para a realização de programa de reforma estrutural como o II PND, defendendo que o país se defrontava com um processo cíclico de desaceleração cujo ápice havia sido o período do “milagre”.

Ademais os obstáculos descritos, os autores ressalvam as inadequações do padrão de crescimento inerente ao próprio programa, dentre as críticas se sobressaem aquelas relativas ao recurso extremo ao endividamento externo e ao sobredimensionamento dos investimentos previstos que, inclusive, culminou com a elevação da capacidade ociosa em setores como o de bens de capital sob encomenda (CARNEIRO, 2002).

II.2 Focos de atuação do novo plano

A proposta que permeou a criação e execução do II PND foi a de viabilidade da superação do subdesenvolvimento, ou seja, esperava-se, ao fim do período de reformas, haver logrado o status de país emergente.

As bases estratégicas da transformação estrutural pretendida eram a mudança no padrão de industrialização – com maior ênfase na indústria de base e nos setores energéticos –, o fortalecimento do capital privado nacional na organização industrial brasileira – caracterizadamente desequilibrada devido a predominância do capital público e estrangeiro –, a desconcentração regional das atividades industriais e, finalmente, uma maior preocupação com a questão social principalmente nos aspectos relativos à distribuição da renda.

Deste modo, em meio a uma crise internacional agravada pela deterioração dos termos de troca brasileiros, propunha-se uma transformação qualitativa da estrutura econômica do país cujos reflexos sob a economia só se esperava evidenciar no longo prazo. Como agravante, o caráter dos projetos programados impunha a intensificação do problema do balanço de pagamentos, principalmente da questão energética, a curto e médio prazo (CASTRO E SOUZA, 1985).

Outras medidas potencialmente desestabilizadoras associadas à transformação estrutural que se almejava eram: o impulso importador – inerente a um processo de substituição de importações – em tese viabilizado através da ampliação do *quantum* exportado, dado que a deterioração dos termos de troca limitaria a capacidade nacional de ampliar o valor das exportações via aumento de preços num cenário de baixa liquidez externa, e o recurso ao financiamento externo, composto essencialmente por capitais de risco e empréstimos.

II.2.1 Mudança no padrão de industrialização

A mudança do padrão de industrialização caracterizou-se por centrar suas investidas em dois setores principais, o primeiro, já enunciado como base estratégica do programa, foi o setor de insumos básicos. Esta iniciativa, na opinião dos formuladores do plano, estava voltada a conclusão do processo de industrialização mediante a substituição de importações. A internalização desta indústria, em contrapartida a focalização precedente na indústria produtora de bens de consumo duráveis, tornaria o

país menos dependente da importação de bens essenciais à produção industrial, além de impulsionar o setor exportador.

O segundo setor priorizado foi o energético. Diante do encarecimento do petróleo no mercado mundial, compunha parte essencial do padrão industrial aspirado o preenchimento da lacuna energética. A base da política deste setor na segunda metade dos anos 70 esteve associada à expansão da oferta de energia e a limitação ao uso do petróleo. Para tal, diminuir-se-ia a dependência em relação tanto à sua utilização na matriz energética industrial quanto ao *quantum* importado, através da limitação do consumo industrial, do estímulo a utilização de outras fontes e da restrição a seu emprego nos meios de transporte nacionais.

A proposta de um novo padrão de industrialização não se limitava tão somente a ampliação dos dois setores citados. Pretendia-se ainda desenvolver uma nova organização industrial tanto em termos produtivos, quanto em critérios regionais e sociais. O próprio desenvolvimento da indústria de base alavancava este movimento uma vez que a distribuição espacial determinada pela disposição das matérias-primas e pelos centros logísticos de transporte propiciaria a localização das indústrias fora dos centros econômicos do país.

No que diz respeito à política industrial há uma clara mudança de foco através da qual a atenção antes atribuída à produção de bens de consumo duráveis passa agora a ter relevância secundária. Deste modo, o governo volta-se ao desenvolvimento dos ramos essenciais ao desenvolvimento industrial brasileiro como, por exemplo, o setor de insumos básicos.

Acreditava-se que a ampliação do setor de bens de produção criaria a demanda necessária à expansão do setor de bens de capital. Lessa (1988) sustenta esta afirmação ao dizer que “a estratégia proposta apoiava a mudança de Padrão de Industrialização na ação líder do setor de insumos básicos que criaria a frente segura de expansão da indústria de bens de capital.” (p. 100). Carneiro (2002) expande tal influência aos setores energético e de transportes “de forma que estas últimas, aliadas à implantação da indústria de bens intermediários, criassem a demanda capaz de viabilizar os novos segmentos da indústria de bens de capital.” (p.60).

O II PND caracterizava-se por acoplar sob sua nomenclatura inúmeros projetos direcionados a diferentes setores cujas demandas eram consideradas no plano nacional. Outra particularidade do plano era o otimismo que permeava toda a sua elaboração

tendo muitas das metas sido revistas em relação ao Primeiro Plano Nacional de Desenvolvimento – I PND (1972). No que se refere ao cumprimento das mesmas, dependendo do setor em questão, notar-se-á que diferentes fatores, tanto exógenos a política econômica, quanto inerentes a mesma, influenciaram negativamente os valores estimados. A discussão destes fatores e de suas consequências sobre a economia brasileira, no entanto, somente serão abordados no próximo capítulo deste trabalho.

Visando um enquadramento geral das medidas abarcadas pelo plano, esta seção se limitará a exposição resumida dos principais setores atendidos e das metas e medidas relacionadas aos mesmos.

O setor de siderurgia, atendido pelo Plano Siderúrgico Nacional e contando com uma estimativa de investimento de 1,5 bilhão de dólares por ano no período entre 1975 e 1980, visava a ampliação da meta de produção de 20 milhões de toneladas de aço em lingotes em 1980 – conforme previsto no I PND – para aproximadamente 25 milhões. No que condiz a produção de planos, as três principais indústrias estatais também tiveram sua ampliação prevista, visava-se uma produção conjunta de 7,2 milhões de toneladas por ano no final do projeto de expansão. As estimativas para cumprimento desta meta eram o acréscimo de 500 milhões de dólares no orçamento inicial e a conclusão da segunda etapa dos projetos de expansão em 1976 (LESSA, 1988).

Quanto aos Metais Não-Ferrosos a expectativa também foi positiva, o Programa Nacional de Desenvolvimento da Indústria de Metais Não-Ferrosos previa não só a expansão das empresas existentes na área, como também a formação de um complexo metalúrgico – Alunorte-Albrás – na região de Trombetas devido às reservas de bauxita aí presentes.

Dada a expansão do consumo de produtos petroquímicos durante o período do “milagre” reiterou-se a necessidade de expansão deste setor no II PND. Para tal, foi proclamada a instalação do terceiro pólo petroquímico brasileiro no estado do Rio Grande do Sul, proposta esta condizente com a política de desconcentração industrial presente no plano.

Nesta altura é relevante ressaltar o predomínio das metas relativas aos setores tipicamente energético-intensivos. Mesmo diante da elevação sem precedentes do preço do petróleo, somada a forte dependência com relação a esta matéria-prima – cuja política de superação encontrava-se ainda em andamento –, ademais o contexto de crise internacional, o II PND “não obstante visasse equacionar os problemas energéticos de

longo prazo, o plano trazia embutido o seu agravamento a curto e médio prazos”, Castro e Souza (1985, p. 33).

Outro setor a ser especificamente tratado foi o de fertilizantes. Inserido no Programa Nacional de Fertilizantes e Calcário Agrícola o ramo estava alinhado a política presente ao longo de todo o governo militar de modernização do setor agrícola e ampliação da produção nacional. Neste sentido Lessa (1988) contribui compilando as metas pretendidas pelo plano:

“O equacionamento deste setor com adoção de metas triplicadas em relação ao I PND foi considerado vital para a Estratégia no tocante ao objetivo de duplicação da taxa histórica de crescimento agrícola, com vistas à manutenção da taxa de crescimento de exportações e melhoria do balanço alimentar da população brasileira.” (p.96)

Descritas todas as medidas estratégicas relativas à indústria de insumos básicos, é válida uma breve análise do que efetivamente ocorreu nestes setores no período posterior a implementação do plano.

Já em 1976 as metas de produção do complexo Alunorte-Albrás foram reduzidas a metade tendo a negociação só sido concluída no momento em que o Brasil absorveu integralmente os investimentos da usina de Tucuruí – imprescindível à instalação do complexo. No setor siderúrgico a situação não foi diferente, a nova conjuntura levou os participantes do Oitavo Congresso Brasileiro de Siderurgia (1978) a avaliarem que a crise internacional e a evolução interna da economia haviam reduzido significativamente as metas previstas em 1974 (LESSA, 1988).

No entanto, é necessário ressaltar, que apesar da inflexão dos investimentos sentida quando da crise do final da década de 70, houve um forte avanço relacionado ao saldo do comércio exterior dos setores de bens-intermediários que passou a ser positivo a partir de 1979, principalmente o ramo da siderurgia e de papel e celulose. Carneiro (2002) atribui tal resultado as “ampliações da capacidade produtiva, da diminuição da taxa de crescimento doméstica e da desvalorização cambial” (p.77).

No que diz respeito à indústria de bens de capital, sua internalização era entendida como indissociável da estratégia de reduzir a dependência externa brasileira. Deste modo, ainda que a quantidade de reservas viabilizasse a importação das máquinas e equipamentos necessários, julgava-se que estava ligado à mudança do padrão de industrialização o alcance da autonomia nacional na produção destes bens, tanto que sua execução ganhou status de prioridade absoluta durante a implementação do II PND.

As metas estipuladas para o setor variavam desde a triplicação do valor de sua produção em quatro anos, passando pelo atendimento de 60% da demanda interna, até a contribuição de cerca de 200 milhões de dólares ao esforço exportador. Para que estas fossem alcançadas, medidas como a ampliação do crédito de longo prazo, incentivos fiscais e prioridade aos produtos internos nas compras dos órgãos públicos foram promulgadas. Visava-se alicerçar não somente a expansão da capacidade de exportação do setor, como também um maior consumo nacional dos bens produzidos internamente (LESSA, 1988).

Segundo Lessa (1988) órgãos especializados, entre eles o Conselho de Desenvolvimento Industrial – CDI e a Mecânica Brasileira S.A. – EMBRAMEC, também foram criados visando a “montagem de um padrão de financiamento e capitalização para as empresas do setor” (p.104). O CDI atuava na reserva de mercado para produção interna de máquinas e equipamentos, tendo sido responsável pelo decreto-lei 1.335 de 08/07/1974 que destituiu o tratamento privilegiado concedido ao vendedor estrangeiro com base na Lei do Similar Nacional e por medidas como a fixação da necessidade de depósitos prévios de 360 dias, além da diminuição do teto para importação de bens de capital pelas estatais.

A EMBRAMEC foi criada para servir como instrumento de capitalização. Sua atuação consistia na assunção do papel de acionista minoritário em casos onde a empresa apresentasse dificuldade de solvência viabilizando, deste modo, a ampliação da capacidade da mesma na contratação de financiamentos.

No referente a financiamentos de longo prazo, linhas de crédito subsidiadas foram criadas com a finalidade de conceder maior suporte financeiro às indústrias do setor e ampliar a comercialização dos produtos nacionais. Entre estas linhas havia aquelas atreladas a Agência Especial de Financiamento Industrial – FINAME e a FINAME especial – ambas vinculadas ao BNDE – cuja ampliação significou melhores condições de montantes, prazos, carências e juros equiparando as condições da indústria nacional a dos produtores externos. Lessa (1988) resume a natureza das medidas da seguinte forma:

“A consolidação da indústria de bens de capital – componente crítico para a mudança do Padrão de Industrialização – foi, por conseguinte, perseguida com firmeza ao longo do período 74/76: montagem de um padrão de financiamento e capitalização para as empresas do setor, ampliação das linhas de crédito para a comercialização da produção interna, esforço para neutralizar e/ou compensar as vantagens financeiras e tecnológicas dos fornecedores internacionais, estímulo à engenharia de projeto (básica

e de detalhamento), disciplina e tentativa de desvio das importações para o mercado interno, ampliação das margens de proteção aduaneira e fiscal, etc.” (p.104)

Segundo Carneiro (2002) a escala de produção e a consequente especialização – necessárias à acumulação de conhecimento técnico – somadas a existência de um mercado financeiro nacional desenvolvido influíram diretamente na capacidade brasileira de internalizar a produção nesta indústria. Como a internalização requeria a existência de tais fatores tornava-se, na maioria das vezes, domínio das filiais estrangeiras, principalmente naqueles ramos com maior sofisticação tecnológica. Diferentemente, no caso da indústria energética e de bens intermediários o acesso as matérias-primas é fator essencial e suficiente da viabilidade de desenvolvimento industrial implicando numa maior margem de atuação das empresas nacionais.

A política de reestruturação energética também compunha uma das diretrizes centrais da estratégia de mudança no padrão de industrialização. A principal causa para que este setor ganhasse status de prioritário esteve diretamente relacionada à proposta do II PND de adaptar o país ao novo contexto externo de aumento substancial dos preços relativos da energia. Nas palavras de Castro e Souza (1985) era necessário “combater a vulnerabilidade recentemente manifestada, mediante ações que se estendem da busca do autoabastecimento, ao desenvolvimento de ‘novas vantagens comparativas’” (p.31).

Ou seja, durante a década de 70, houve uma inflexão no modo de conduzir a política energética nos principais países do mundo, buscando-se maior eficiência tanto do lado da oferta quanto no da demanda. Do lado da oferta foram desenvolvidas diversas pesquisas em novas fontes de energia – tal iniciativa visava, principalmente, a reestruturação do balanço de pagamentos das nações afetadas pela nova conjuntura internacional – assim como, no caso da demanda, investiu-se em tecnologias modernas que possibilitassem o uso mais eficiente das fontes energéticas existentes, evitando o desperdício na produção, geração e utilização energética.

Duas opções se firmavam diante de tal cenário internacional, uma em defesa da implementação de uma política de racionamento de energia que poderia, ao causar uma inflexão no crescimento econômico, inviabilizar uma reversão do processo de dependência no futuro e outra sustentadora dos padrões correntes de consumo, paralelamente a uma postura ativa no combate a dependência energética brasileira. Na opinião de Lessa (1988):

“O II PND e as medidas do período 74/76 denotam que foi eleita a segunda opção. Ela implicava em uma concentração de recursos no desenvolvimento da produção nacional de petróleo e outros itens energéticos, bem como na realização de um esforço por reformulação do perfil industrial, pela alteração dos conceitos de transporte inter e intra-urbanos.” (p. 105)

Deste modo, protegido pela estimativa de sustentabilidade do padrão brasileiro de energia a curto e médio prazo e pela possibilidade de obtenção de crédito externo para financiamento das importações nacionais, o governo brasileiro opta por uma política de reestruturação da matriz energética brasileira no longo prazo. Para tal, pretendia-se pesquisar a exploração de fontes energéticas alternativas, dando início a substituição do uso do petróleo em algumas atividades, além de desenvolver pesquisas na própria área petrolífera criando possibilidades de manutenção e até mesmo aumento do consumo desta matéria prima.

No que diz respeito às medidas precursoras na área, inicia-se neste período a construção da hidroelétrica de Itaipu para a posterior implantação da usina. No campo do desenvolvimento da energia nuclear, o programa previa a construção de usinas, assim como, a constituição da Nucleobrás. No princípio de 1975 é encaminhado o acordo nuclear Brasil–Alemanha que sustentava a colaboração entre estes dois países nas áreas de pesquisa mineral, produção de combustível, construção de reatores e usinas, entre outros.

Além disso, houve uma política agressiva em relação ao setor petrolífero. Como medida preventiva buscou-se elevar o preço dos refinados de petróleo possibilitando conjuntamente a redução do consumo e a ampliação da margem de lucro do sistema Petrobrás. Quanto a esta empresa seu processo de internacionalização foi incentivado, assim como o foram os programas de pesquisa nas áreas de prospecção e exploração de petróleo por meio das plataformas submarinas.

Tabela 1: Distribuição setorial do investimento por período (%)

Setores	1970-1974	1975-1979	Projeções II PND
Energia	8,4	10,1	19,4
Petróleo	1,1	1,7	2
Carvão e Gás	0	0	2,4
Eletricidade	7,3	8,4	15
Indústria	18,6	17,8	22,8
Indústrias Básicas	10,5	10,7	19,3
Metalurgia	2,4	2,7	6,8
Mat. Transporte	1,8	1,5	2,3
Mecânica e Elétrica	2	2,5	2,7
Química	2,4	2,2	4,5
Não-Metálicos + Papel Celul.	2	1,8	2
Outras	8,1	7,2	3,5
Trnsportes	11,6	9,4	10,2
Comunicações	3,1	3,5	3,8
Memo:Investimento/PIB (%)	22,5	24,1	-

Fonte: Batista (1987) in Carneiro (2002)

Com relação aos investimentos, fazendo referência aos dados apresentados na tabela 1, não houve no setor energético um cumprimento das metas propostas quando da divulgação do plano. Ou seja, ainda que os investimentos tenham sofrido acréscimo nos setores de eletricidade, carvão e gás e petróleo se comprados ao período entre 1970 e 1974, estes foram menores que o valor projetado, totalizando um resultado quase 10% inferior ao previsto inicialmente. No ramo petroleiro os resultados obtidos não foram diferentes, sua produção manteve-se inalterada no período, enquanto as importações obtiveram uma taxa de crescimento de aproximadamente 45% entre 1973 e 1970. Carneiro (2002) resume sua posição quanto aos avanços neste ramo:

“a política de substituição de importações e a política comercial não foram capazes de suprimir a dependência da energia importada, tampouco o elevado crescimento das compras externas – mesmo de bens de capital e até matérias-primas.” (p.81)

Associada a ideia de desconcentração industrial estava a perspectiva de promover avanços no setor de transportes de modo a integrar “os projetos de indústrias básicas e plantas energéticas e articule os novos nós de transporte ascendentes nas regiões periféricas”, Lessa (1988, p.24). Neste sentido deu-se prioridade ao programa naval com o intuito de reduzir os custos com fretes, ademais o esforço empreendido no transporte hidroviário através dos investimentos portuários. No entanto, é indiscutível que a principal inovação do II PND foi o Programa de Desenvolvimento Ferroviário, nas palavras de Lessa (1988):

“Suas metas iniciais previam triplicar as t/km transportadas entre 1973 e 1980. Para tal indicava-se a construção de 3.800 km de novas linhas, e variantes, melhoramentos

em 10.800 km de linhas existentes, mudança de bitola em 3.200 km e aquisição de 25.000 vagões e 300 locomotivas.” (p.109)

Para financiamento dos projetos de infraestrutura buscou-se reorganizar o orçamento público sem submeter às vinculações a cortes inesperados, deste modo, foi criado o Fundo Nacional de Desenvolvimento – FND destinado a compatibilizar todos os recursos vinculados da união em um único fundo de forma a possibilitar o redirecionamento de parcelas progressivamente desvinculadas as áreas prioritárias. Para que isto fosse possível as receitas vinculadas foram direcionadas a subcontas com taxas decrescentes (reduzidas a 10% ao ano).

Finalmente, o aumento do investimento nestes setores essenciais demandaria, quase que necessariamente, aumento das importações sendo estas atreladas a um aumento proporcional da dívida pública. A questão crucial que se estabelece é que mesmo que tal acréscimo no endividamento fosse justificado por uma escolha consciente do governo, este só seria possível se houvesse crédito disponível no mercado internacional, o que se demonstraria um tanto instável com o fim da década (HERMANN, 2005). A discussão sob a expansão e composição da dívida pública, no entanto, será abarcada no tópico sobre o financiamento do plano deste mesmo capítulo.

II.2.2 Combate aos desequilíbrios regionais e a questão social

Esteve ao menos formalmente assegurada nas diretrizes do plano a atenção contínua ao padrão distributivo. Deste modo, a antiga argumentação de esperar que o crescimento econômico, orientado por mecanismos de mercado, resolvesse o problema da renda foi rejeitada, dando espaço a defesa pela melhora na distribuição da renda por meio de políticas distributivas entendidas como essenciais a estabilidade do projeto.

A argumentação do governo se embasa no fato de que o crescimento econômico, isoladamente, não só não era suficiente como meio de resolução dos problemas sociais, como também sua atuação requereria demasiado tempo de maturação se comparado as expectativas da sociedade. Adicionalmente, a importância do crescimento econômico foi reconhecida principalmente devido ao fato de que sua expansão possuiria consequências diretas sobre outras variáveis da economia como o aumento da renda, do consumo e do investimento.

Corroboram o destaque dado a política de desenvolvimento social os primeiros diagnósticos acerca da situação brasileira na área. Apesar das considerações proclamadas em pronunciamentos do governo a respeito do baixo padrão social brasileiro quando comparado a outros países ocidentais, o próprio Ministro da Indústria e do Comércio do governo Geisel, Severo Gomes, em discurso dado em uma palestra na Escola Superior de Guerra – ESG sobre o aprofundamento das desigualdades sociais no país, destaca a piora não só em termos da distribuição de renda, como também no que condiz a localização geográfica, com acentuada queda na qualidade de vida dos centros urbanos (LESSA, 1988).

O diagnóstico que se viu oficialmente divulgado a partir do lançamento do plano, no entanto, distanciou-se significativamente daquele que confirmava a alarmante necessidade de implementação de políticas distributivas. Na realidade, o governo se isentou de haver influenciado o quadro vigente, alegando que o cenário social brasileiro havia sido construído ao longo de toda a história econômica do país, a “revolução renovadora”, de todo o modo, não “compartilhava” desta maneira de governar (II PND, 1974).

Com relação a esta análise, Lessa (1988) corrobora do argumento de que houve forte atenuação do discurso relacionado à problemática social a partir do lançamento do II PND. Segundo o autor, o discurso oficial endossava a idéia de uma trajetória de melhora contínua proclamando o golpe de 64 como marco desta mudança. Esta última argumentação era apoiada em fatos como a escassez de mão-de-obra não qualificada no período e a maior percentagem de famílias brasileiras com acesso a bens de consumo duráveis.

A fórmula econômica proposta para combater o entrave do desenvolvimento social em nada se diferenciava da terapia convencional. Ou seja, por mais que tenha sido evocado um discurso de mudança e prioridade ao combate a desigualdade, o que se viu na prática foi a vinculação da política de emprego ao atendimento das diretrizes estratégicas de tal forma que nem ela, nem a política salarial, seriam autônomas.

O que se propunha era que o processo iniciado com um maior crescimento econômico transbordaria seus efeitos para o mercado de trabalho através da criação de novos postos a taxas superiores ao crescimento da mão-de-obra. Deste modo, alcançaria-se uma maior produtividade nos setores de mais baixa renda e a consequente

modificação da estrutura ocupacional. O mais importante, no entanto, seriam as pressões altistas exercidas sobre os salários.

A crítica de Lessa (1988) a essa política reside no fato de que sendo os problemas do desenvolvimento social “auto-solucionáveis pela Estratégia” a prerrogativa de conciliar crescimento econômico com políticas sociais que permitissem uma melhor distribuição de renda no decorrer do processo de desenvolvimento demonstrava-se insustentável. O máximo que se poderia alcançar neste sentido seria um repasse dos ganhos de produtividade aos salários, de tal modo que “a população beneficiada ampliaria suas compras repondo condições pela demanda para sustentação de um movimento para ‘mercado de massa’” (p. 52). Ou seja, recorrer-se-ia, mais uma vez, a uma política de preços destinada a distribuição indireta da renda.

A defesa da desconcentração industrial embasada em critérios tais como a integração territorial, a melhora da qualidade de vida nos grandes centros e a preservação ambiental também foi ponto extremamente valorizado na estratégia de desenvolvimento posta a cabo na segunda metade da década de 70.

Duas frentes se destacaram na iniciativa, em primeiro lugar, o reconhecimento da necessidade de se gerar renda e capacidade produtiva no interior de regiões marcadas pela emigração. Nas palavras do Ministro do Planejamento, Reis Velloso:

“Não é suficiente criar alternativas para mão-de-obra excedente no interior do Nordeste, em programas de outras regiões, principalmente Planalto Central e Amazônia. É bom que isso se faça. Mas é muito importante também que seja dada oportunidade a estas populações para se fixarem em níveis satisfatórios de produtividade e renda no próprio interior do Nordeste.” (Revista VEJA, 6/11/74, p.32 in LESSA, 1988, p. 111)

E, em contrapartida, a busca da desconcentração industrial nos grandes centros metropolitanos do país, pensada associadamente a um maior equilíbrio no eixo Rio de Janeiro/ Belo Horizonte/ São Paulo e a diminuição do poder político de São Paulo.

Ações básicas compuseram o programa descrito, dentre elas: a atuação do Ministério do Interior como responsável executivo da programação das outras esferas de governo, o redirecionamento do crédito bancário para projetos das regiões subdesenvolvidas do país e o aprimoramento do sistema de incentivos fiscais, principalmente no que se refere à repartição das receitas tributárias. Além disso, os projetos desenvolvidos no período abarcaram as mais distintas temáticas, que variavam

desde o desenvolvimento rural e controle de enchentes à formação de distritos industriais e recuperação de cidades históricas.

Merecem destaque três programas dentre os estabelecidos no período: o Programa de Desenvolvimento de Áreas Integradas do Nordeste – Polonordeste, o Programa de Pólos Agropecuários e Agrominerais da Amazônia – Poloamazônia e o Programa de Desenvolvimento dos Cerrados – Polocentro. Característica comum entre eles era a preocupação com o atendimento das populações residentes em áreas marginalizadas ao processo de desenvolvimento urbano-industrial por meio da execução de projetos que incorporassem tais espaços a algum tipo de atividade produtiva excetuável localmente. No caso do Polonordeste e do Polocentro, por exemplo, alguns dos projetos concentravam-se na infraestrutura física e financeira necessária à incorporação destas regiões ao espaço agrícola brasileiro.

Contrariamente as demandas das regiões citadas anteriormente, o problema nos grandes centros industriais do país era outro. Questões como a viabilidade econômica dos novos empreendimentos e outras ligadas à qualidade de vida da população e a problemática ambiental tornaram necessárias políticas voltadas à desconcentração industrial. Deste modo, estava prevista no próprio plano a:

“atenuação dos desníveis regionais de desenvolvimento industrial, evitando-se a continuação da tendência à concentração da atividade industrial em uma única área metropolitana. Dar-se-á estímulo a um melhor equilíbrio no triângulo São Paulo-Rio-Belo Horizonte, e aos pólos industriais no Sul e Nordeste, procurando-se compatibilizar os movimentos de descentralização com a preservação de escalas de produção econômica e de economias de aglomeração.” (II PND, p. 40 in LESSA, 1988, p. 114)

Segundo Lessa (1988) “em nenhuma época foram tantas as medidas orientadas à minimização destes desequilíbrios”, (p.110). A alocação espacial passara a ser critério balizador de extrema significância para a análise dos projetos, influenciando, inclusive, sobre a disposição dos recursos oriundos das instituições públicas provedoras de incentivos e crédito.

Ainda segundo o autor, a despeito do mérito no que tange ao planejamento do projeto de integração nacional, a iniciativa incorria em dois problemas. O primeiro, de caráter operacional, diz respeito à atuação do Ministério do Interior com relação aos demais Ministérios devido “aos problemas de esfera de competência”. O outro, residia no antagonismo entre a proposta contida no projeto de desconcentração industrial – de diminuição do peso político da região paulista nas decisões do governo central – e a

condução das diretivas da estratégia marcada por um centralismo desmedido em relação à competência organizadora e decisória do Estado.

II.2.3 O fortalecimento da perna fraca do tripé

A construção de uma sociedade industrial moderna inserida em um modelo econômico competitivo possui o fortalecimento do capital privado nacional como exigência básica. Compunha este projeto uma nova perspectiva política relacionada à idéia do que se convencionou chamar de “neocapitalismo”.

Na opinião de Reis Velloso a argumentação central daqueles que defendem tal posicionamento político-teórico centrava-se no caráter dos incentivos a serem concedidos a empresa privada nacional para que esta atuasse em setores prioritários que além de necessitarem de um longo período de maturação, possuem margens mínimas de lucratividade. Em entrevista à revista Visão o ministro defendeu:

“se você quiser atuar inteiramente através do sistema de mercado, nas condições atuais da economia brasileira (...) não vai ter o setor privado atuando em siderurgia, em fertilizantes, em petroquímica, em metais não-ferrosos, etc. (...) a maneira de fazer com que o setor privado opere nesses setores é através do governo. É tendo incentivo fiscal ou financeiro, ou os dois.” (Revista Visão, 19/04/1976 in Castro e Souza, 1985, p.32).

O fortalecimento da empresa privada brasileira devia-se a necessidade de garantir o equilíbrio tripartite que caso não existisse imporia certa instabilidade a organização industrial. Tal equilíbrio estaria baseado na interação de três objetivos principais: a contenção do movimento estatizante, o fortalecimento do capital privado nacional e o enquadramento da empresa estrangeira dentro das novas diretrizes do projeto nacional.

Para Lessa (1988), todavia, almejava-se mais que o equilíbrio entre os três tipos de capital componentes do tripé. Para o autor, caso o capital nacional se adequasse propriamente as expectativas do novo plano conquistaria necessariamente a posição hegemônica nesta composição.

“existe nesta literatura [a oficial] uma espécie de “tensão” entre o cuidado de restringir o objetivo explícito à busca do ‘reequilíbrio’ e a aspiração semi-confessada do sonho de um futuro capitalismo social com o capital nacional hegemônico.” (p. 176)

Nos primeiros anos após o golpe militar se consolidou um modelo de atuação da empresa privada nacional no qual suas atividades restringiam-se basicamente a

intermediação financeira de curto prazo. Não existiam incentivos econômicos a transferência dos capitais – oriundos das atividades de repasse de fundos públicos e recursos estrangeiros – para atividades produtivas de longa maturação. O desafio do governo era justamente o redirecionamento da política econômica à formulação das condições necessárias para a aplicação de capitais privados nacionais em projetos industriais de longo prazo.

Considerada a metodologia utilizada por Lessa (1988), as medidas de incentivo ao capital privado nacional podem ser distribuídas em quatro frentes principais: o financiamento de projetos, o apoio à capitalização da empresa nacional, a criação e/ou recuperação de empresas e a constituição de fortes grupos industriais.

O financiamento de projetos foi incentivado através de medidas tais como a disposição de linhas de crédito com prazos ampliados, alcançando a margem de até 15 anos, e a fixação da correção monetária de empréstimos em 20% ao ano. Tais medidas foram facilitadas e implementadas por meio da ação do BNDE, dos bancos regionais constituintes do Sistema Nacional de Bancos de Desenvolvimento e dos bancos federais com âmbito de atuação regional (LESSA, 1988).

Empresas públicas como a Financiamentos e Insumos Básicos S.A. – FIBASE, a Investimentos Brasileiros S.A. – IBRASA e a EMBRAMEC destinaram-se a compra de ações das empresas no mercado primário e sua revenda no mercado secundário (fontes externas de capital de risco). O objetivo central era o fortalecimento do mercado acionário em seus dois segmentos, estando o mesmo associado ao fortalecimento das empresas nacionais, a democratização do capital (multiplicação do quadro de acionistas) e a popularização dos papéis de risco.

Ainda no que se refere à capitalização da empresa nacional, ademais as ações descritas, outras compuseram a política instituída, entre elas, a redução de 12% no imposto de renda de pessoa física sobre o valor das ações subscritas (em 1976 tais vantagens fiscais foram elevadas para 25%) e a proteção aos acionistas minoritários entendidos como indispensáveis ao processo de democratização do capital. Entre as medidas de proteção a estes acionistas têm-se a instituição de um dividendo mínimo, a equivalência entre as ações do mesmo e as do controlador, disciplina na distribuição da gratificação e aperfeiçoamento dos mecanismos de auditoria e informação (LESSA, 1988).

Para Lessa (1988) toda a política de recapitalização de empresas posta em prática no período estava calcada em duas prerrogativas principais. A primeira era a certeza quanto ao desejo das empresas nacionais de obter capital de risco, já a segunda era a crença de que existia um pequeno poupador em potencial interessado em adquirir tais ações.

No que se refere à primeira hipótese, para o autor, não se observava empiricamente a presença de grandes empresas na bolsa de valores brasileira neste período. As que lá já estavam o faziam a tempo suficiente para que sua estada não pudesse ser atribuída a política pós-74. Além disso, apesar de se beneficiarem dos incentivos enumerados, os controladores não abdicavam dos 51% das ações votantes, ou seja, o capital de risco não era parte expressiva da estratégia de crescimento das empresas nacionais.

A IBRASA, principal instrumento financeiro criado com o objetivo precípua de criar ou consolidar grandes empresas, era responsável pela capitalização de médias e grandes empresas com dificuldade de solvência. A crítica dos empresários a este modelo se devia justamente ao compartilhamento da idéia de que uma empresa competitiva não divide suas ações. Ou seja, a empresa para recorrer a IBRASA teria que estar em uma situação tal que já não pudesse recorrer nem mesmo à empresa estrangeira.

Além disso, uma empresa “ibrasável” necessitava de uma série de exigências tal como: ser relativamente grande, disposta não só a abrir seu capital como também a crescer, repassar aos seus consumidores parte dos seus ganhos de produtividade, além de renunciar a sua participação no mercado de *take overs* por grupos estrangeiros. Nas palavras de Lessa (1988) “o convite é para ser grande renunciando a alguns dos atributos de ser grande.” (p.181).

Também no que se refere às empresas médias, havia que se considerar a nova lei das S.A. e as chamadas de capital. Quem neste contexto decidia crescer o fazia através do Programa de Operações de Financiamento ao Acionista da linha de financiamento ao acionista– PROCAP/ FINAC, de modo que não perdia o controle da empresa. Já em relação aos que se encontravam no intermédio entre a hipoteca e a “reciprocidade”, de tal modo que já não havia aversão ao risco da perda do controle acionário, a melhor opção era vender. “Surgiria um efeito bumerangue a reforma ideal produziria o inverso do inicialmente perseguido.” Lessa (1988, p.191).

Quanto à segunda hipótese, de existência efetiva e potencialmente multiplicável de pequenos poupadores voluntários orientados para as ações, na opinião do autor o que se observa numa economia industrial dinâmica é que é simplesmente impensável uma política de apoio a alocação acionária da poupança de pequenos poupadores. Tal atitude significaria o incentivo ao deslocamento da renda antes alocada no consumo para o mercado especulativo, o que resultaria em uma crise eminente no lado real da economia.

Os pequenos poupadores voluntários pertenceriam a estratos de renda mais alta e setores superavitários que devido aos incentivos fiscais alocam sua renda extra em cadernetas de poupança. Nas palavras de Lessa (1988):

“Não tendo espaço – dada a conjuntura – para crescer em tais condições no setor, empresa, negócio, atividade onde foi gerado, o glóbulo de poupanças estará disposto temporariamente, mormente se estimulado por altos juros, liquidez e garantias, à financiar como credor o crescimento alheio ou ser co-participe de operações especulativas.” (p.193)

Pode-se notar, portanto, que havia uma disfunção entre o projeto anunciado no II PND – de fortalecimento do mercado acionário e da empresa privada nacional – e as medidas que teoricamente deveriam balizá-lo. Na realidade, o incentivo a indústria privada nacional por meio da capitalização da mesma passou a ser viabilizado pelo financiamento oriundo do glóbulo de poupança do extrato de alta renda de tal modo que as políticas financeira e creditícia tornaram-se as principais incentivadoras do circuito financeiro especulativo incompatível com as metas em questão.

A constituição e/ou recuperação de empresas tornou-se responsabilidade do BNDE que, a partir da incorporação das receitas do Programa de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público – PIS/PASEP, ampliou o Fundo de Modernização e Reorganização Industrial – FMRI, visando primordialmente recuperar empresas debilitadas antes que o quadro se tornasse irreversível. Superar-se-ia elementos atrasados de forma a impulsionar a modernização das mesmas.

Com relação à formação de fortes grupos industriais, aos grandes projetos de ocupação de espaços vazios amparados por mecanismos de financiamento e capitalização criados pelo II PND agregaram-se esquemas de associação de empresas como o modelo dos terços, as *Joint Ventures* e a *Holding* de modo a viabilizar a formação de conglomerados financeiros industriais.

II.2.4 O papel da empresa estrangeira

Com relação ao projeto no qual se inseria a empresa estrangeira, seus alicerces residiam no fato de que as decisões da mesma seriam sempre balizadas pelas de outros setores dos quais o setor de transformação – principal setor de atuação dessa esfera do capital– era dependente. Deste modo, o direcionamento pretendido para estas empresas, condizente com a diretiva da política de desenvolvimento, estaria assegurado pela submissão do capital estrangeiro ao nacional.

Além disso, outros dois fatores alicerçavam o positivismo nacional. O primeiro é referente à forte diversificação quanto à origem do capital de risco buscada a partir de 1964. Somado a isto, existia o otimismo de que o Brasil, munido de ampliado mercado interno, abundante mão-de-obra e recursos naturais escassos no exterior, afora os incentivos fiscais e financeiros, atrairia naturalmente o capital internacional sendo possível deixar em segundo plano medidas direcionadas a este fim.

Ou seja, diante do diagnóstico formulado, a concepção dos governantes era de que não só havia se tornado possível enquadrar a empresa estrangeira as metas e objetivos da nova estratégia, como que tal enquadramento seria de interesse da mesma uma vez que no momento em que o governo atingisse o equilíbrio do tripé a estabilidade sócio-econômica beneficiaria as atividades financeiras e produtivas no Brasil.

Deste modo, o discurso oficial se abrandou com relação ao papel do capital internacional no novo plano de desenvolvimento. Buscou-se não escancarar a prioridade concedida ao fortalecimento do capital privado nacional, reafirmando a relevância da empresa estrangeira e o apoio para que esta espécie de capital se mantivesse no país nas áreas determinadas. Em pronunciamento, o Ministro Severo Gomes afirmou:

“Não se pode tomar o caminho maniqueísta, recusando simplesmente o capital estrangeiro ou favorecendo sua absorção a qualquer preço. A questão deve ser resolvida por negociações constantes, onde nossa posição melhora dia-a-dia, na medida em que o País se torna economicamente mais forte. Os vários tipos de interesses devem sofrer julgamentos diários do equilíbrio de interesses envolvidos” (Pronunciamento do Min. Severo Gomes em 19/03/74 in Lessa,1988, p.205)

Em consonância com as diretrizes da política para o capital estrangeiro presente no plano, sua atuação somente foi incentivada em áreas não prioritárias ou em setores prioritários, porém, não estratégicos. Neste sentido, nos setores exportadores,

agropecuário e, principalmente, naqueles onde não havia tecnologia difundida a inversão estrangeira demonstrou-se como necessária. Nestes últimos, o apoio foi ainda mais efetivo tendo em vista que na ausência das empresas estrangeiras tais tecnologias dificilmente seriam incorporadas a produção nacional.

Tornou-se papel do capital estrangeiro, previsto ou já instalado no país, a transferência e adaptação de tecnologia – função esta entendida como prioritária e superior ao próprio aporte de capital – atrelada ao desenvolvimento de pesquisas tecnológicas desenvolvidas internamente de modo a superar a dependência com relação à matriz estrangeira, expandir a participação no esforço exportador e assumir uma postura condizente com o “neocapitalismo” de modo que condutas oligopolísticas e anticompetitivas fossem evitadas enquanto que os ganhos de produtividade fossem repassados aos consumidores (LESSA, 1988).

Foram estabelecidas por meio do Instituto Nacional da Propriedade Industrial – INPI, medidas de caráter fiscalizador principalmente na esfera contratual de empresas nacionais e estrangeiras referente à importação de tecnologia. Por exemplo, os contratos que instituíam pagamento por tecnologia transferida como percentagem do faturamento total da empresa foram sendo sucessivamente substituídos, ampliou-se também a fiscalização dos contratos entre matriz e filial, principalmente das cláusulas que desapropriavam inovações técnicas que houvessem sido desenvolvidas no Brasil.

Em paralelo as medida fiscalizadoras intentou-se auxiliar juridicamente o processo de negociação dos contratos entre empresas com atuação interna e as exportadoras de tecnologia. Gastos com Pesquisa e Desenvolvimento dentro do país também foram estimulados, assim como passou a existir obrigatoriedade na contratação de empresas nacionais para desenvolvimento de pesquisas tecnológicas. Nas palavras de Lessa (1988) acreditava-se que com o projeto:

“A filial brasileira, no futuro detentora de uma tecnologia desenvolvida no Brasil, não somente conquistaria por este ângulo autonomia em relação a matriz – que permaneceria com o resíduo, ou seja, sua legítima função de investidora, sendo despojada em relação à filial brasileira de sua posição de controladora da técnica – como também preparar-se-ia para disputar com a matriz, dentro do seu bloco de subsidiárias externas, o papel de exportadora de técnicas.” (p. 206)

Quanto à contribuição da empresa privada estrangeira ao esforço exportador as medidas transbordaram a esfera fiscal permeando programas de incentivos setoriais orientados pelo CDI e o Programas de Benefícios Fiscais as Exportações – Befiex em

somatória a um movimento de apoio da própria imprensa, que decidiu divulgar publicamente o balanço das empresas.

Carneiro (2002) defende que a despeito do esforço empreendido não houve a estruturação dos alicerces necessários ao desenvolvimento de setores mais intensivos em tecnologia. As escalas de produção e financiamento requeridas principalmente pelo setor de bens de capital não foram instituídas e, deste modo, a maior atuação da empresa privada nacional e sua conseqüente contribuição ao processo de transferência e adaptação de tecnologia também não se concretizaram. Segundo o autor “era como se a montagem pura e simples dos novos setores, cada vez mais complexos em termos de tecnologia utilizada, permitisse ganhar de maneira automática a capacidade de reproduzi-los internamente.” (p.63).

II.3 Os mecanismos de financiamento do II PND

O objetivo deste subtópico dividido em dois outros, o primeiro destinado a discussão do financiamento doméstico e o segundo destinado a discussão do financiamento externo, é analisar a importância do financiamento no processo de desenvolvimento econômico brasileiro no período compreendido entre os anos 1974 e 1979.

A hipótese presente no próximo tópico é a de que no caso brasileiro, diferentemente do observado nas economias centrais, a ausência de estruturas financeiras adequadas às mudanças estruturais da economia significou um forte entrave ao processo em andamento e por isso necessitou ser suprida por novas estruturas fundamentadas no endividamento externo, principalmente o estatal.

II.3.1 O papel do financiamento interno

A despeito da reforma financeira que se pretendeu implantar no final da década de 60, os anos 70 são marcados pela reconstrução dos moldes de financiamento baseados nas instituições financeiras governamentais e no endividamento externo.

O principal intuito da reforma financeira a qual se faz referência era a ampliação da capacidade privada nacional de financiamento no longo prazo de forma não inflacionária, calcada em bancos de investimento e instituições do mercado de capitais.

Tal tentativa, no entanto, fracassou. Em detrimento da criação de bancos de investimentos atrelados a expectativa de emissão de títulos com prazos mais longos, viu-se surgir conglomerados financeiros privados sob a liderança dos bancos comerciais. Do mesmo modo, o desenvolvimento do mercado de capitais não correspondeu às expectativas da reforma determinando a opção do governo pela promoção de incentivos a investidores privados individualizados (STUDART, 2005).

O Estado consolida-se neste cenário como protagonista do processo de financiamento do II PND. Era ele o principal responsável pela captação de recursos para financiamento das diretivas do plano, seja por meio da gestão de fundos de poupança compulsória ou de instituições públicas de crédito precursoras do financiamento de longo prazo para o setor privado.

A expansão da dívida pública no período encontra duas fontes principais de argumentação quanto às razões da sua expansão. Uma delas identifica sua origem na série de subsídios creditícios e fiscais, isenções e incentivos concedidos pelo governo no período. Tal política se justificava nas implicações negativas que os elevados juros internos e a defasagem cambial impunham ao setor privado nacional e a própria balança comercial e esteve direcionada a sustentação das metas relacionadas aos setores prioritários do plano. Segundo Carneiro (2002):

“O crescimento da dívida pública resultou de uma conformação particular de política econômica, na qual a expansão dos gastos era financiada por dívida pública, rolada a uma taxa de juros elevada em razão de uma estratégia específica de ajuste de balanço de pagamentos.” (p.102)

Para o autor, existiam diversas fontes possíveis para financiamento da política anticíclica posta a cabo pelo Estado, eram elas: o autofinanciamento, a expansão monetária e a dívida pública. Dentre as opções comentadas utilizou-se ostensivamente a última como forma de financiamento da política pública.

O autofinanciamento estava restrito devido à impossibilidade de revisar preços e tarifas acima da inflação diante da execução de uma política de restrição dos preços num contexto de explosão inflacionária. Já no que se refere à expansão orçamentária inexistiu uma reforma tributária responsável por viabilizar o aporte destes recursos, a política monetária centrava-se em absorver o excesso de liquidez formado durante o “milagre” que se tornara responsável pelo superaquecimento refletido tanto no aumento da inflação quanto na expansão dos níveis de importação (CARNEIRO (2002) e CRUZ (1984)).

Deste modo, a dívida pública refletida pela política anticíclica se apresentava como resultado da diferença existente entre as linhas subsidiadas oferecidas por órgãos estatais – cujos empréstimos eram concedidos a taxas de correção monetária prefixadas em meio a um processo de franca expansão inflacionária – e os fundos de poupança compulsória, ou seja, havia um desequilíbrio eminente entre o crescimento do passivo e das receitas públicas. Ou seja, como o Estado cobria tais déficits por meio da expansão da dívida pública sua atuação diante da reversão dos investimentos transbordava a esfera produtiva ocupando lugar na concessão de crédito subsidiado aos setores prioritários.

Tabela 2: Principais subsídios e incentivos fiscais da área federal no período entre 1973 e 1980 (% do PIB)

Discriminação	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Incentivos	2,7	3,5	3,5	3	3,4	3,5	3	1,7
Subsídios ¹	0,4	1,3	1,7	2,4	2,5	1,9	3,2	6
Subs. + Inc.	3	4,7	5,2	5,4	5,9	5,5	6,2	7,6

Fonte: Langoni (1981) in Carneiro (2002)

¹ Implícitos ao crédito (agropecuária, exportação); diretos (trigo, petróleo, soja, açúcar). Explícitos ao crédito (Proago, Proterra, Fundag); compra e venda de produtos agrícolas (preços mínimos e estoques reguladores).

Carneiro (2002) sustenta a sua hipótese da existência de uma política anticíclica sob o comando do Estado através da constatação empírica proveniente da análise tanto das contas nacionais, como de dados relativos à participação dos subsídios creditícios no Produto Interno Bruto – PIB. No período compreendido entre 1973 e 1980 a percentagem destes subsídios no produto interno brasileiro se expande de aproximadamente 1% para a margem de 6%. Neste sentido é válido considerar que a partir de 1976 o aumento é devido especialmente às taxas de correção pré-fixadas dado que as linhas de crédito especiais não se ampliaram.

A exposição aqui proposta não é unânime na comunidade acadêmica como a única explicação possível para a expansão acelerada da dívida pública interna no decorrer da década de 70. Coutinho e Belluzzo (1982) propõem um contraponto ao alegarem que a política de manutenção de um extremado diferencial de juros num contexto de ajuste do balanço de pagamentos – que se destinava simultaneamente a reduzir a absorção doméstica e a ampliar a captação externa de crédito – favorecia um acúmulo de reservas contornado pela emissão de títulos da dívida, ou seja, a origem da deterioração financeira do Estado estava na política de esterilização praticada.

Tavares (1978) por sua vez rejeita o pressuposto de que ampliação das dívidas pública e privada após 1974 significou aumento dos gastos com consumo e investimento. Para a autora, a ampliação da relação dívida pública/PIB era devida a rolagem das dívidas pré-existentes em um contexto no qual as taxas nominais de juros estavam mais elevadas. Este processo será tratado mais atentamente no próximo tópico quando será discutida *financeirização* das dívidas pública e privada.

Carneiro (2002) se contrapõe a análise anterior afirmando que boa parte da reciclagem das dívidas foi financiada pelo próprio Estado por meio de linhas de crédito subsidiadas. Ainda que parte destes recursos fosse suprida por recursos fiscais, sua grande maioria se somava a política de gastos correntes do governo.

Uma última consideração a respeito da dívida pública diz respeito a sua composição, mais especificamente, a alteração da última no período. A análise de dados relacionados à dívida do setor público confirma a ocorrência, a partir de 1976, de um movimento de mudança no lastro da mesma. As ORTN's são substituídas por títulos com juros nominais pré-fixados e depósitos nominais em moeda estrangeira. Ambos, a despeito de caracterizarem uma nova conformação da dívida pública mais curto prazista, possuíam o benefício de baratear a rolagem das dívidas através, no caso dos primeiros, da expansão inflacionária que tornava as taxas de juros negativas em termos reais e, no dos últimos, por meio da valorização cambial.

Tabela 3: Déficit e passivo do setor público no período entre 1974 e 1980
(% do PIB)

	Déficit				Dívida			
	Operacional	Juros	Primário	Total	ORTN	LTN	DRME	Base
1974	2,0	1,2	0,8	10,4	2,6	1,2	0,0	6,5
1975	2,4	0,8	1,6	9,7	2,9	1,1	0,1	5,7
1976	3,1	1,1	2,0	9,1	2,2	1,8	0,1	5,1
1977	5,1	1,0	4,0	11,0	2,0	2,7	1,0	5,3
1978	4,6	1,6	3,0	11,4	1,2	3,2	1,9	5,1
1979	4,7	1,9	2,9	11,8	1,4	2,3	3,2	4,9
1980	4,1	2,3	1,8	9,7	1,1	1,4	3,2	4,0

Fonte: Carneiro (1987) in Carneiro (2002)

Consolida-se então um financiamento majoritariamente público, fruto de recursos fiscais com caráter pró-cíclico – de modo que aumentavam em períodos de crescimento econômico (devido a arrecadações salariais e aumento da receita fiscal),

porém, se retraíam em fases de inflexão econômica, tornando necessários cortes nos gastos públicos em geral.

Medidas como a revisão de preços e das tarifas públicas, a reforma fiscal, as maxidesvalorizações cambiais e a desvalorização da dívida pública através da fixação prévia das correções monetária e fiscal que compunham a política macroeconômica posta a cabo por Delfim Neto no final da década não foram suficientes para reverter o quadro de solvência do governo em meio ao cenário externo que se configurou a partir do segundo choque de preços do petróleo. O padrão de crescimento com endividamento característico do ciclo anterior havia enfim se estancado.

II.3.2 As dimensões do financiamento externo

O endividamento externo no qual o país incorreu nos anos 50 e 60 é bem distinto daquele que se observaria a partir da década de 70. A configuração internacional acertada anteriormente em Bretton Woods era marcada por um forte controle a entrada e saída de capitais, o que ocasionava em países em industrialização como o Brasil restrições ao acesso a recursos financeiros.

Apesar da reforma financeira implantada no final dos anos 60 ter previsto uma abertura do capital nacional visando à ampliação do acesso a poupança externa, os investimentos só começam a ocorrer no início da década de 70 quando já se observava uma demanda por capitais internacionais superior ao hiato de recursos. A crise do petróleo, somada a essa tendência de não desenvolvimento de um mercado nacional privado capaz de financiar os recursos de longo prazo, aprofundou os desequilíbrios na conta de transações correntes.

É largamente aceito que esta rápida expansão do endividamento externo, em um contexto internacional desfavorável, foi um dos fatores agravantes da crise evidenciada no final da década de 70 e da posterior “década perdida”. A mudança que viria a ocorrer na política monetária americana, com grande influência sobre as taxas internacionais de juros, colocaria o Brasil numa situação de grave restrição externa que só se abrandaria no final da década seguinte quando o país incorresse numa onda liberalizante que, em conjunto com alterações no sistema financeiro internacional, implicaria em intensas mudanças nos fluxos de capitais.

Diversos pontos de vista contrapõem-se na análise dos determinantes do endividamento externo brasileiro no período compreendido entre os anos de 1974 e 1979. No entanto, duas argumentações se destacam na análise desta questão, autores como Carneiro (2002) e Studart (2005) sustentam a defesa de que a principal causa para o endividamento externo durante a implementação do II PND foi o subdesenvolvimento de um sistema financeiro nacional capaz de viabilizar financiamentos de mais longo prazo. Deste modo, os bancos de investimento, ao não cumprirem com a proposta de responsabilizarem-se por este tipo de financiamento, são substituídos pela crescente oferta externa de crédito.

Obviamente somaram-se como propulsores do aumento evidenciado da dívida externa a grande liquidez internacional e a política interna de apoio ao crescimento econômico. O que é importante ressaltar, todavia, é que para estes autores, tais fatores determinaram a composição da dívida estando na atrofia do sistema financeiro brasileiro a sua causa principal, nas palavras de Carneiro (2002):

“o insuficiente desenvolvimento do sistema financeiro como determinante do endividamento externo suplantou tanto as razões relacionadas às falhas na matriz industrial, indutora da absorção de recursos reais, quanto a excessiva liquidez do sistema financeiro internacional, condicionante da absorção de recursos financeiros.”
(p.87)

Castro e Souza (1985) se contrapõem a argumentação anterior por afirmarem que o problema brasileiro residia numa escassez de reservas que não poderia ser confundida com uma insuficiência de poupança. Para estes autores, a falha na matriz industrial brasileira, caracterizadamente dependente de importações, impunha a necessidade de divisas não obstante a existência de poupança doméstica. Carneiro (2002) critica esta argumentação ao defender que estava também o endividamento desassociado do hiato de divisas, uma vez que ocorreu no período um acúmulo de reservas significativamente superior ao necessário.

Tabela 4: Evolução da dívida externa bruta e das reservas internacionais no período entre 1960 e 1981

Ano	Dívida externa bruta de longo prazo ¹	Reservas internacionais ²
1960	3,1	0,3
1961	3,1	0,5
1962	3,2	0,3
1963	3,2	0,2
1964	3,1	0,2
1965	3,5	0,5
1966	3,7	0,4
1967	3,4	0,2
1968	3,8	0,3
1969	4,4	0,7
1970	5,3	1,2
1971	6,6	1,7
1972	9,5	4,2
1973	12,6	6,4
1974	17,2	5,3
1975	21,2	4
1976	26	6,6
1977	32	7,3
1978	43,5	11,9
1979	49,9	9,7
1980	53,9	6,9
1981	61,4	7,5

Fontes: (1) Relatório do Banco Central do Brasil 1961-63; Relatórios da SUMOC 1961-64; Boletins do Banco Central do Brasil, vários números in Davidoff Cruz (1984)

(2) FMI, International Financial Statistics, vários números in Davidoff Cruz (1984)

Para Carneiro (2002), a absorção de recursos financeiros foi, durante boa parte da década de 70, superior a de recursos reais. Entre os anos de 1970 e 1978 enquanto a absorção de recursos reais foi de 20,2 bilhões de dólares, a de recursos financeiros atingiu o patamar de 31,3 bilhões de dólares. São nos dois momentos em que os termos de troca se deterioraram fortemente que tal cenário se inverte fazendo com que a participação do aumento das reservas na elevação da dívida bruta entre 1974 e 1978 se restrinja a 25% enquanto que 75% do aumento da última devem-se a elevação da dívida líquida (CARNEIRO, 2002).

Tabela 5: Evolução da dívida externa no período entre 1973 e 1980

	Dívida Bruta US\$ bi	Varição Nominal (%)	Varição Real (%)	Dívida Líquida US\$ bi	Varição Nominal (%)	Varição Real (%)	Memo: Reservas US\$ bi
1973	12,6	32,0	24,3	6,2	15,3	8,6	6,4
1974	17,2	36,5	23,0	11,9	93,2	74,1	5,3
1975	21,2	23,3	13,0	17,1	44,0	32,0	4,0
1976	26,0	22,7	16,0	19,3	12,8	6,6	6,7
1977	32,0	23,3	15,8	24,8	28,3	0,4	7,3
1978	43,5	35,8	26,1	31,6	27,6	18,5	11,9
1979	49,9	14,7	3,0	40,2	27,2	14,3	9,7
1980	53,8	7,8	5,0	46,9	16,6	2,7	6,9

Fonte: Banco Central do Brasil. Relatório Anual (Vários anos) in Carneiro (2002)

(1) Dívidas Brutas e Líquidas Registradas.

É necessário levar em consideração que mesmo nos casos em que a elevação da dívida líquida é atribuída à expansão do déficit em transações correntes tal movimento pode não estar diretamente relacionado à absorção de recursos reais. No caso brasileiro, como uma parte considerável das dívidas foi contraída a juros flutuantes, a elevação dos juros nominais, somada a inflação, ampliou o valor nominal do serviço da dívida de tal modo que o movimento poderia estar representando um falso efeito de amortização da dívida externa.

Para Tavares (1978) nos casos em que se verifica uma reversão da capacidade dinâmica de autofinanciamento e realimentação do processo produtivo observa-se, como forma de manifestação da reversão cíclica, a ocorrência de desequilíbrios no balanço de pagamentos. Como a entrada dos capitais de risco no país – cuja presença é característica das fases expansivas de acumulação – está atrelada a oportunidades de efetivação do capital, a redução da rentabilidade interna esperada acarreta uma maior pressão por amortizações e pagamentos de juros da dívida, sendo essa superior a entrada bruta de capitais, o que acaba por agravar o endividamento externo.

Deste modo, para a autora, a expansão do financiamento externo e os sucessivos déficits em transações correntes a partir de 1974 devem-se majoritariamente a um aumento dos gastos com serviços da dívida, reflexo direto da necessidade de rolagem das mesmas e elevação do nível de reservas num contexto de taxas de juros crescentes.

A autora sintetiza:

“O crescimento do endividamento a partir de 1976 é inteiramente estéril do ponto de vista real. Isto é, não corresponde, por qualquer conceito, à famosa “Poupança Externa”, já que coincide com a desaceleração da taxa de investimento e com a diminuição da demanda de importações por bens de capital e insumos complementares

à produção interna. Em outras palavras, a dívida externa torna-se estéril do ponto de vista das necessidades de importação e cumulativa do ponto de vista financeiro". (p.128)

Deste modo, decorreu deste processo um sobreendividamento de caráter estritamente financeiro tanto por parte das empresas quanto dos próprios consumidores atribuído aos recursos destinados a rolagem das dívidas. Ou seja, o processo, originário de um mecanismo automático de endividamento crescente, motivou uma demanda adicional por crédito responsável por alicerçar um aumento sem contrapartida dos juros por parte das instituições financeiras, tornando o endividamento "secundário" fonte propulsora da inflação.

Castro e Souza (1985) contrapõem-se a análise relativa ao processo de *financeirização* do déficit em transações correntes. Ademais defenderem uma absorção de recursos reais constante, afirmam que mediante a elevação das taxas nominais de juros buscou-se, num cenário de alta liquidez no mercado internacional de crédito, reverter à tendência a amortização disfarçada da dívida líquida por meio da contratação de novos financiamentos.

Ponto considerado por Batista Junior (1988) foi a mudança na composição da nova dívida contratada para financiamento dos serviços então ampliados, cujo perfil encontrava-se caracterizadamente deteriorado. A percentagem daquelas dívidas adquiridas a juros flutuantes se eleva, enquanto que o prazo para pagamento das mesmas se encurta, exemplifica este novo cenário os créditos contratados no exterior a curtíssimo prazo para repasse interno por bancos nacionais.

Tabela 6: Déficit em transações correntes no período entre 1970 e 1980

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Transações correntes (US\$ bi)	-0,6	-1,3	-1,5	-1,7	-7,1	-6,7	-6,0	-4,0	-7,0	-10,7	-12,8
	(%)										
a) Transações reais	17,1	57,1	51,9	49,4	84,5	72,2	59,0	26,4	32,1	41,4	38,4
Balança Comercial	-41,3	26,1	16,4	-0,4	65,9	52,8	37,5	-2,4	14,7	26,4	22,0
Serviços Produtivos	58,4	31,0	35,5	49,9	18,7	19,3	21,5	28,8	17,4	15,0	16,3
b) Renda de Capitais	62,8	32,1	34,9	42,2	12,6	25,9	36,4	63,4	60,5	51,6	54,9
c) Outros Serviços	23,8	11,9	13,5	10,0	2,9	2,0	4,6	10,3	8,4	7,1	8,0
d) Transferências Unilaterais	-3,7	-1,1	-0,3	-1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,2	-1,3

Fonte: Banco Central do Brasil in Carneiro (2002)

Cruz (1984) divide o período de aplicação do II PND em três momentos, o primeiro compreendido entre 1974 e 1975 caracteriza-se por forte pressão das transações reais no déficit de transações correntes. Neste momento, o incremento da dívida pública bruta é composto por dois fatores principais, o aumento da dívida líquida

e a perda de divisas. Tal fenômeno se deve a deterioração dos termos de troca – resultado do choque dos preços do petróleo e da recessão internacional – e a elevação do *quantum* importado, num cenário de prosseguimento com as diretivas do II PND.

A partir de 1977 ocorre uma melhora significativa na balança comercial brasileira, o déficit em transações reais reduz sua influência no de transações correntes de 84,5% em 1974 para 32,1% em 1978, obtendo um déficit acumulado de 0,9 bilhão de dólares (CARNEIRO, 2002). No entanto, apesar da inflexão na trajetória do hiato de recursos o endividamento não altera sua configuração permanecendo em franca expansão, o autor atribui esta tendência à necessidade de financiamento como contrapartida à elevação do custo da dívida, neste período o gasto com juros líquidos chegou a 4,8 bilhões de dólares (CRUZ, 1984).

Carneiro (2002) em conformidade com a postura assumida por Cruz (1984) atribui a duas causas principais a tendência de sobreendividamento que se demonstrava. A primeira era a excessiva liquidez no mercado de crédito internacional e a segunda a política interna de ajuste do balanço de pagamentos, estimuladora da tomada de recursos no mercado internacional.

Após 1979, a retração nas bases do financiamento externo determinou uma drástica perda de reservas e elevação do hiato de divisas, o que levou a superação da dívida líquida em relação à bruta⁶. Castro e Souza (1985), contrariando os pontos de vista analisados, persistiram na defesa da existência do hiato de recursos a partir de 1974 que, na concepção dos autores, havia perdurado durante os quatro anos subsequentes. Sustentam a afirmação no dado referente ao déficit da balança comercial oriundo do ajustamento do país à crise que era responsável por 2/3 do déficit nas transações correntes.

**Tabela 7: Balanço de Pagamentos em Transações Correntes e Dívida Externa
Líquida no período entre 1974 e 1978**

⁶ A análise do contexto externo que desencadeou tal cadeia e suas consequências sobre o projeto de desenvolvimento brasileiro serão temas do próximo capítulo deste trabalho.

Ano	Balança Comercial	Serviços "Não Fatores" ⁽¹⁾	Mercadorias e Serviços "Não Fatores"	Lucros e Dividendos	Juros Líquidos	Transações Correntes ⁽²⁾	Dívida Externa Líquida
1974	-4.690,3	-1.532,1	-6.222,4	-248,1	-652,4	-7.122,4	11.896,9
1975	-3.540,4	-1.429,3	-4.969,7	-234,7	-1.498,0	-6.700,2	17.130,9
1976	-2.254,7	-1.573,9	-3.828,6	-379,6	-1.809,5	-6.017,1	19.441,5
1977	96,8	-1.575,7	-1.478,9	-455,1	-2.103,5	-4.037,3	24.781,1
1978	-1.024,2	-1.804,9	-2.829,1	560,5	-2.696,4	-6.015,0	31.615,6
Acumulado	-11.412,8	-7.915,9	-19.328,7	-1.878,0	-8.759,8	-29.892,0	-

Fonte: Banco Central, Boletim Mensal, separata de agosto de 1984 in Castro e Souza (1985)

(1) Serviços exceto juros, lucros e dividendos.

(2) III + IV + V - Transferências unilaterais. Exclui lucros reinvestidos.

O período de tempo no qual vigorou o II PND é marcado pela intensa participação estatal na contratação da dívida externa, somente entre 1974 e 1980 a participação do setor público na mesma se elevou 17%. Como explicitado no subtópico anterior, as opções que se apresentavam para o Estado diante da magnitude dos gastos atribuídos a execução do plano eram o autofinanciamento, a expansão monetária e o endividamento. A atuação do Estado em prol do consentimento de incentivos a contratação de dívidas externas legitimava sua preferência pela última dentre as opções disponíveis.

Passaram, inclusive, a ser utilizados mecanismos institucionais facilitadores da entrada de capitais de empréstimo que se tornaram meios corroboradores de uma equivalência apropriada entre a demanda interna de crédito e a disposição do mesmo no mercado internacional. Segundo Cruz (1984);

“Por um lado, foi recomposto um quadro extremamente favorável ao capital estrangeiro, através da eliminação das principais restrições surgidas no início da década, enquanto, por outro, criou-se canais institucionalizados destinados a facilitar o ingresso massivo de capitais de empréstimos, por captação direta e por repasse, que começavam a se tornar abundantes no euromercado de moedas.” (p.108)

A lei número 4.131 de 03/09/1962 substituiu o crédito que deveria ser disponibilizado pelos bancos de investimento privados nacionais, servindo como meio de captação externa de empréstimos por empresas estatais e estrangeiras. Este instrumento governamental possuía benefícios como juros mais baixos e prazos mais longos se comparados aqueles oferecidos pelo financiamento interno, além de ter significado um instrumento de fuga por parte das empresas estrangeiras às restrições relativas à remessa de lucros para o exterior.

A resolução número 63 de 1967 também compunha parte da política de incentivo ao endividamento externo. As linhas de repasse do crédito internacional

formuladas pelos bancos privados nacionais eram originárias destas transações, detentoras não só do benefício de isenção aos riscos do sistema bancário brasileiro – visando a “socialização” do risco cambial do endividamento em dólares autorizou-se a transferência destes ao Bacen através da resolução número 432⁷ –, como também de juros mais baixos e prazos mais flexíveis possibilitados graças as condições em que o empréstimo foi originalmente adquirido.

Uma série de outros mecanismos favoráveis à continuidade dos afluxos de capitais estrangeiros sob a forma de empréstimos direcionados ao Brasil foi estabelecida nesse período com o intuito de facilitar a captação privada, dentre eles:

“redução dos prazos mínimos de amortizações e carências exigidos pelo BACEN para registro dos novos empréstimos; redução da alíquota do imposto de renda incidente sobre a remessa de juros e comissões; isenção do imposto sobre operações financeiras para operações de repasse de recursos externos; permissão para que os recursos não utilizados nas operações de repasse fossem aplicados na forma de depósitos em moeda estrangeira junto ao BACEN, etc.” (CRUZ, 1984, p.113)

Processo simultâneo ao de estatização da dívida foi a retração da participação do setor privado nos empréstimos estrangeiros, tendência essa que se apresentou primeiramente para as empresas privadas nacionais, e após 1978 para as multinacionais. No caso dos empréstimos via lei número 4.131, por exemplo, a captação efetuada por parte das empresas privadas se manteve estável durante a maior parte da década apresentando pequena elevação entre 1977 e 1978, acréscimo este que de qualquer modo possuía taxas de crescimento reduzidas se comparadas às das captações do setor público.

Carneiro (2002) justifica a diminuição da presença privada na absorção do financiamento através da maior sensibilidade do setor às reversões no ciclo de crescimento nacional, assim como aos déficits no balanço de pagamentos. Deste modo, qualquer medida que fosse como de fato o foi, instituída pelo governo demonstrar-se-ia insuficiente para reverter a ausência do setor privado nacional diante da instabilidade do ciclo econômico brasileiro.

Cruz (1984) corrobora da argumentação de Carneiro (2002) afirmando que em situações de desequilíbrio na balança comercial e nas transações correntes o

⁷ Esta resolução, instituída em 1977, a despeito de haver significado um forte estímulo à contratação de dívidas pelo setor privado devido à alta inflação e ao peso da instabilidade cambial sob o custo final da dívida em cruzeiros, teve extrema importância no final da década em virtude dos efeitos das maxidesvalorizações sobre as empresas endividadas. (Ver Cruz, 1984)

crescimento dos serviços financeiros da dívida somados a um movimento de inflexão na taxa de crescimento do produto – nas quais se observa necessidades crescentes de capital estrangeiro na forma de empréstimos – o setor público é quem intervêm, preenchendo a lacuna deixada pelo setor privado no que se refere à captação de recursos externos.

O peso do financiamento público de longo prazo e da intermediação bancária vinculada a fontes de crédito do mercado internacional obtinham como consequência direta a maior fragilidade financeira do país. O forte endividamento externo tornou o país largamente dependente da disponibilidade de crédito internacional, além disso, o crédito público se atinha a recursos fiscais e parafiscais extremamente voláteis às mudanças econômicas o que tornava o Estado brasileiro uma instituição débil financeiramente.

Com o fim do período seriam notados com maior clareza tais efeitos sob a economia, uma vez que o estancamento do financiamento externo e as sucessivas transferências imporiam limites à continuidade do projeto de desenvolvimento econômico que havia perdurado até então. A crise da dívida externa foi o golpe final na capacidade de financiamento nacional, tendo sido capaz de afetar tanto as fontes de financiamento internacionais quanto a capacidade de geração de receita do governo. Nesta conjuntura, teve início um longo processo no qual todos os fluxos financeiros voltavam-se para o combate aos desequilíbrios, não contribuindo em nada para o desenvolvimento econômico do país.

II.4 Solução ou fracasso

A análise acerca da validade de um plano de desenvolvimento aos moldes do II PND não esteve isenta de debate, principalmente quando considerado o contexto embebido de adversidades tanto internacionais quanto internas em meio ao qual o plano foi instaurado. Deste modo, esta seção se destina especificamente à exposição de algumas das perspectivas presentes na bibliografia sobre o período. Tais interpretações foram desenvolvidas por um número considerável de autores e abarcaram inúmeras temáticas, no entanto, nos limitaremos a expor alguns dos principais pontos de vista fazendo uso dos escritos de autores como Maria da Conceição Tavares, Carlos Lessa e Antônio Barros de Castro.

Enquanto que para Tavares (1978) e Lessa (1988) o II PND serviu como instrumento de postergação da tendência reversiva que se evidenciara no princípio dos anos 70, mas cujo reflexo sobre a economia foi o agravamento da inflação e a ampliação da capacidade ociosa, para Castro e Souza (1985) o plano teve um papel decisivo sobre a estrutura produtiva nacional tendo sido responsável por promover a superação permanente de algumas das principais fontes de vulnerabilidade externa, tornando o país mais adaptado ao novo contexto externo que se configurava.

Dentre os trabalhos de Maria da Conceição Tavares dois se destacam no tratamento do debate em questão, *Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil* (1974) e *Ciclo e Crise* (1978). Partindo de uma interpretação própria para o termo padrão de acumulação – forma histórica através da qual se dá a acumulação de capital alicerçada na resolução da dinâmica existente entre a produção e a realização do excedente estando esta última diretamente subordinada ao progresso técnico e a distribuição de renda –, Tavares (1974) analisa o processo dinâmico de crescimento da economia através da interação entre três variáveis-chaves: o investimento, o excedente e a demanda efetiva.

A autora em *Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil* (1974) dá continuidade a análise proposta por Cardoso de Mello para o período compreendido entre os anos de 1888 e 1955 e atribui à década de 50 a conclusão do processo de industrialização brasileiro calcado na substituição de importações mediante o fato de que é nesta década que o capital industrial se torna predominante no processo de acumulação.

Deste modo, a autora explicita uma nova abordagem analítica para a interpretação da industrialização brasileira que ultrapassa a preposição cepalina das relações entre o país e o resto do mundo e os recorrentes eventos de restrição e crise externa. Desenvolve desta forma a teoria dos ciclos endógenos que passa a incorporar o papel dos determinantes internos no processo de acumulação de economias caracterizadamente falhas em suas estruturas técnica e financeira.

A análise do movimento de acumulação a luz dos fatores internos propõe-se a dimensionar a influência dos últimos na acumulação e diversificação produtiva para então reposicionar a economia brasileira em relação ao setor externo e ao capital internacional. Tavares (1974) resume sua tese ao dizer:

“Os fluxos de comércio e de capital estrangeiro não determinam exogenamente a dinâmica da acumulação, apenas se articulam com ela e modificam-na a partir de dentro, acentuando as mudanças internas em curso na estrutura produtiva e no padrão de acumulação.” (p.132)

A ascensão do ciclo descrito é liderada pela atuação do capital estatal e estrangeiro no desenvolvimento da indústria de bens de produção e de bens de consumo respectivamente. Para a autora, tanto no caso do poder público, quanto no das empresas estrangeiras, a decisão de investir tem um forte componente autônomo atribuído à possibilidade de crescimento assegurada a partir da própria decisão original. Esta composição do capital, ainda que possua efeitos altistas no índice de preços durante as fases de expansão cíclica, assegura benefícios nos períodos de crise oriundos da capacidade de sustentar margens brutas de lucro constantes.

O padrão de acumulação alcançado a partir da predominância do capital industrial “passa a depender exclusivamente das condições de realização do excedente determinadas pelas decisões de investimento e operação do multiplicador, e pelos ciclos de sobreacumulação” Bielschowsky (2010, p.190). Ou seja, o investimento autônomo empreendido por empresas públicas e estrangeiras seria capaz de gerar demanda interindustrial estabelecendo uma reação em cadeia na qual o aumento da demanda e da renda afetariam as decisões de produção da indústria de bens de consumo de tal forma que a ampliação dos investimentos por parte dos últimos garantiria a reprodução do sistema.

Na tese de 1978, a autora retoma a formulação referente aos ciclos endógenos e, dessa forma, os problemas relacionados às decisões de investimento e a operação do multiplicador no ciclo econômico brasileiro, focando sua análise no caso brasileiro, mais especificamente, no momento de implementação do II PND.

No período do “milagre” a relação capital-produto da indústria se manteve constante, ou seja, garantiu-se a proporcionalidade entre a taxa de crescimento da produção e a taxa de aceleração do estoque de capital. A partir de 1974, no entanto, a continuidade da trajetória evidenciada no período anterior estanca isto porque, para um dado ritmo de acumulação do capital, evidenciou-se uma retração na produção industrial, cenário que teve por efeito o desequilíbrio entre a expansão da capacidade produtiva e da demanda efetiva, aquilo que a autora denominou como superacumulação.

Como os setores atendidos prioritariamente pelo II PND eram, em sua maioria, financiados pelo capital público, desconsiderada a hipótese de aceleração contínua do

investimento produtivo estatal, a dificuldade de autofinanciamento do próprio Estado e seus reflexos sobre a geração de encomendas para o setor de bens de capital – considerada a incapacidade de autossustentação deste último – implicou na reversão do ciclo de acumulação e crescimento dos setores dependentes das empresas estatais.

Ou seja, para a autora, a incapacidade de concluir o processo de industrialização baseado numa política de substituição de importações não se deveu a limitação na capacidade de importar, do mesmo modo que a queda no *quantum* importado de bens de capitais não esteve associada à conclusão do processo pretendido ou a política de equilíbrio da balança comercial. Na realidade, a situação devia-se a dificuldade de autofinanciamento e conseqüentemente de realimentação do processo acelerador, ou seja, a desaceleração econômica era fruto dos efeitos da insuficiência dos mecanismos endógenos na realimentação do ciclo expansivo.

Portanto, Tavares (1978) argumenta que o II PND destacou-se como um meio eficiente de postergar a reversão cíclica eminente uma vez que as inversões destinadas ao setor de insumos básicos garantiram a expansão da renda e da demanda necessária a expansão do setor de bens de capital. O problema residiu na incapacidade do setor de bens de produção de criar demanda para si próprio de tal modo que o aumento da capacidade produtiva ociosa deteriorou a capacidade financeira das empresas públicas.

A proposta do governo no lançamento do plano era a superação definitiva do subdesenvolvimento alçando o país ao status de potência mundial. Tal estratégia econômica estava embebida da vantagem política de ter-se em vigor uma ditadura consciente de seus poderes político-econômicos para por em prática suas ambições. O caráter autoritário e megalomaniaco do plano é salientado por Lessa (1988) em sua interpretação presente em *Estratégia de Desenvolvimento: Sonho e Fracasso*.

Nos próprios textos oficiais, assim como na redação do plano ou em pronunciamentos presidenciais, vê-se presente uma estrutura impositiva de mobilização de todo o arcabouço público e privado de instituições e da própria sociedade civil em espreitar a execução da diretiva governamental. De certo modo, coube aos governantes a orientação dirigida ao cumprimento dos objetivos estratégicos do Estado e, a sociedade civil, a execução da política em vigor, sem intromissões nas áreas de decisão pública.

Outra peculiaridade da atuação do Estado no período foi a existência de um centralismo exacerbado nas ações relegadas às outras partes ministeriais. De certo modo

pretendia-se que as decisões fossem integradas e não se limitassem a opção de um único agente responsável, ou seja, eliminou-se a independência decisória de determinadas esferas sobrepondo a autoridade do presidente da república à dos outros órgãos componentes da máquina estatal. Tal postura assumida pelo governo transparece em um dos pronunciamentos do Gal. Ernesto Geisel:

“Organicidade, integração e articulação sistemática devem reger, portanto, em todas as atividades do Governo, tanto na área do desenvolvimento quanto na esfera mais limitada da segurança nacional. Daí, a exigência de planejamento, programas e projetos integrados, ação governamental integrada e, pois, um Ministério também integrado, coeso e bem coordenado.” (Pronunciamento do Presidente da República em 19/03/74 in Lessa, 1988, p.71)

Para Lessa (1988), dois fatores alicerçavam a megalomania do projeto em questão, o primeiro deles é o sucesso desmedido da política econômica praticada no período anterior. Os frutos do “milagre” eram os argumentos necessários à defesa de que era possível, mais do que nunca, dar a cartada final no processo de desenvolvimento econômico, o autor sintetiza:

“O exercício autoritário de vontade estaria – segundo critério de eficácia – plenamente justificado pela performance anterior. O memorial de êxitos não só afiança a viabilidade da proposta como também o próprio êxito alimentou um ‘pedagogia de racionalidade’ que dá lastro de ampla confiança na competência do sujeito”. (p.75)

Em segundo lugar, havia a defesa de que o Brasil era uma “ilha de prosperidade” em meio ao “mar revolto” e que a crise significava na verdade a consolidação do cenário ideal para aplicação de um projeto desenvolvimentista. Sustentava esta alegação a defesa de que o Brasil encontrava-se em posição intermediária no que diz respeito à crise do petróleo. O país, diferentemente dos Estados Unidos, não era autossuficiente em relação a essa matéria prima, mas em contrapartida também não era dependente da mesma como era o caso de alguns países europeus. Além disso, acreditava-se que a economia brasileira não era tão suscetível a oscilações internacionais se considerada a infinidade de possibilidades produtivas presentes no país.

Para Lessa (1988) a crise do petróleo foi, na realidade, o pretexto necessário à reformulação da política energética brasileira, tendo a mesma implicado em alterações profundas na orientação da política econômica do novo governo. Para o autor, um regime ditatorial sem respaldo na aceitação popular de seus projetos possui grande interesse em assegurar a sensação de continuidade político-econômica. A defesa de um

caminho percorrido de maneira honrosa e marcado por sucessivos êxitos é necessária e vantajosa para a manutenção, sem maiores contestações civis, do regime.

Ou seja, o contexto externo foi o alibi para uma mudança de rumo não traumática, a maneira através da qual foi possível romper com a orientação econômica do governo anterior sem descredibilizar o regime, marcadamente instável socialmente. Tal projeto seria desenvolvido sobre bases autoritárias contundentes, nas quais o desejo de construir a “Nação-Potência” prevaleceria independentemente da racionalidade econômica de tal feito. Essa perspectiva já pôde ser percebida no início do governo pela fala do presidente da república:

“E, se temos forçosamente de nos adaptar àquelas novas circunstâncias externas, as quais representam sérios desafios, devemos não só aperfeiçoar os mecanismos institucionais de coordenação política de desenvolvimento e segurança, mas, por outro lado, atender a novos objetivos e as novas prioridades que decorram, naturalmente, do estágio de progresso mais elevado já alcançado pelo país.” (Pronunciamento do Presidente da República em 19/03/74 in Lessa, 1988, p.65)

O ápice do projeto de desenvolvimento descrito seria, portanto, atingir o desenvolvimento social necessário à prática democrática. O autor caracteriza este processo como de sujeição da sociedade a um Estado aficionado pela conquista do *status-quo* de país desenvolvido. O desenvolvimento nacional se equivaleria ao aperfeiçoamento dos próprios indivíduos tornando-os cidadãos capazes de conduzir adequadamente a democracia reivindicada.

Castro e Souza no livro *A Economia Brasileira em Marcha Forçada* de 1985 reconhecem a existência de um grave problema no balanço de pagamentos justificado pela redução drástica na capacidade de importar – atribuída à deterioração dos termos de troca potencializada pelo estopim da crise do petróleo – enquanto que as rendas com exportações permaneceram constantes. Para os autores, entretanto, a opção em prol de uma política de endividamento, agravante do problema nas contas nacionais e teoricamente compatível com a argumentação de entendimento da crise como temporária, não pode ser interpretada através da visão conservadora prevalecente, “em última análise, estavam sendo questionados a estrutura produtiva, a inserção no comércio internacional e o próprio estilo de crescimento da economia” (p. 36).

Para estes autores, como discutido no primeiro tópico deste capítulo, a decisão favorável a um maior endividamento externo e a continuidade da política de desenvolvimento se justificava através da crença de que o impulso a indústria pesada –

esquecida no ciclo de crescimento anterior em detrimento do apoio à indústria de bens de consumo duráveis – era a melhor maneira de sobrepujar as vulnerabilidades da economia brasileira por meio da superação da dependência energética e do desenvolvimento de uma indústria nacional produtora de bens de produção.

Os autores, em consonância com o argumento de Lessa (1988), reconhecem a existência de um forte viés político na tomada de decisões no período de realização do plano. Todavia, o que estimam comprovar é que malgrado a influência desta variável, o plano estava embebido de uma racionalidade econômica condizente com o contexto interno e externo do período e com as possibilidades que se abriam ao país, de tal modo que o II PND seria recomendável mesmo no caso em que não vigorasse um regime autoritário.

A proporção em que a economia havia crescido no período entre 1969 e 1973 havia despertado uma onda de investimentos responsáveis pela ampliação da capacidade produtiva para níveis superiores aos previstos. Deste modo, a abstração das inversões feitas durante o período do ‘milagre’ importaria uma crise conjuntural com efeitos perversos sob as expectativas de investimento dos capitalistas, ou seja, se adiantaria uma retração no ciclo econômico e tornar-se-ia praticamente inviável a reconstituição de um cenário propício a novos investimentos.

Diferentemente, caso fosse posto em prática um novo bloco de investimentos seria possível a assimilação da capacidade produtiva criada no período anterior. O argumento de Castro e Souza (1985) é que não só havia se tornado possível a manutenção dos investimentos e das expectativas dos capitalistas, como também a superação de alguns entraves característicos da estrutura produtiva nacional. Deste modo, os autores defendem a validade do plano como no mínimo um meio de adiamento da crise estrutural.

Argumentam, também, que em muitos momentos o plano obteve aceitação de diferentes estratos da sociedade chegando até mesmo a alcançar o apoio popular no evento da luta pela independência produtiva do petróleo. Por conseguinte, o que Castro e Souza (1985) criticam na concepção de Lessa (1988) não se refere à força da vontade política e sim ao argumento de que esta seria a única razão que embasou a alternativa eleita. Para os autores o Estado foi, de fato, o sujeito nas decisões econômicas e apesar de em muitos casos usufruir da vantagem política que obtinha, o fez em prol de um

projeto de desenvolvimento racional ainda que para isso tenha sujeitado a sociedade à massa de manobra na esfera das decisões políticas.

Outro contraponto entre a visão de Tavares (1978) e Lessa (1988) e a de Castro e Souza (1985) reside no fato de que a economia entrou em um processo de reversão cíclica a partir de 1976. Para Castro e Souza (1985) a reversão observada em 1976 procedia, na realidade, da política restritiva nociva a produção industrial, mas necessária à contenção da expansão salarial excessiva originada na sobreposição dos investimentos. No que se refere à posição do governo quanto ao não cumprimento de algumas das metas de expansão propostas na apresentação do plano, os autores ressaltam os efeitos obtidos de uma divulgação pessimista das metas de um plano de longo prazo no limiar de uma crise recessiva.

“Transparece aqui o temor – fundado, no meu entender – de que a crise que muitos pressentiam poderia ser deflagrada por um simples indício de que as expectativas do período anterior não se cumpririam”. Castro e Souza (1985, p.39)

Outro argumento citado por Castro e Souza (1985) diz respeito à crítica quanto a excessiva atuação estatal nos setores considerados prioritários pelo II PND, ou seja, à crença de que se impunha ao país uma forte tendência estatizante. Todos os autores citados nesse subtópico concordam quanto ao fato de que a atuação estatal e o peso dos investimentos desta instância produtiva foram fundamentais para o sucesso da estratégia. Castro e Souza (1985), no entanto, vão mais além, argumentando que a atuação pública era inerente ao projeto em voga principalmente se considerada a proposta de dar continuidade a uma política de desenvolvimento em meio a uma crise econômica de alcance mundial.

CAPÍTULO III – A CRISE DA DÍVIDA: SUAS CAUSAS E REFLEXOS SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA

Este capítulo destina-se a análise da conclusão do ciclo de crescimento com endividamento no qual o país incorreu no decorrer da implementação do II PND.

Não há dúvidas que a execução de um plano com as características do aqui referido implicou em uma série de consequências tanto benéficas como maléficas para o país. Ou seja, a despeito de ter-se obtido avanços significativos na estrutura industrial brasileira, assim como na capacidade exportadora do país, o quesito financiamento, mais especificamente suas deficiências, foram ganhando relevância no debate acerca do desenvolvimentismo nacional. Tal entrave, diante das adversidades externas observadas nesse período, seria o expoente de uma crise de grandes proporções cujos reflexos atingiriam a economia como um todo, perpassando o déficit público, a aceleração inflacionária e, finalmente, a capacidade do Brasil de prosseguir na trajetória de crescimento que vinha sendo trilhada nos passados 50 anos de história.

Seguindo a metodologia aplicada no primeiro capítulo desta monografia, o capítulo se dividirá em três outros tópicos além desta introdução, visando abranger a discussão do contexto externo, interno e da conjuntura econômica a qual o país esteve sujeito. O próximo tópico visa à análise das alterações ocorridas externamente, assim como do comportamento da dívida externa diante das mesmas. Segue-se a ele um tópico destinado a política econômica interna executada no período, sendo o capítulo finalizado por uma breve recapitulação do comportamento das principais variáveis macroeconômicas, o que permite a montagem de um quadro conjuntural da economia no segundo quinquênio da década de 80 quando passariam a ser formulados uma série de planos de estabilização. Estes últimos, no entanto fogem ao escopo deste trabalho cuja principal finalidade é registrar a resposta imediata da economia brasileira à crise.

III.1 A crise internacional e o comportamento da dívida externa na primeira metade da década de 80

A trajetória do desenvolvimento brasileiro a partir década de 80 se demonstrou bem diferente daquela evidenciada na década anterior. A mudança na condução da política externa norte-americana implicou em consequências prejudiciais para o Brasil,

como problemas de liquidez e solvência, desencadeando o que ficou conhecido como a crise da dívida dos países em desenvolvimento.

A perda de espaço da economia americana em termos tecnológicos e comerciais faria com que o governo norte-americano optasse não incorrer em medidas restritivas fazendo uso da importância do dólar nas relações financeiras internacionais e da consequente força do próprio sistema financeiro deste país para assegurar sua hegemonia como condutor das relações internacionais sem incorrer na necessidade de abdicar da autonomia na condução da política econômica interna.

O ano de 1979 é decisivo no que se refere ao reposicionamento externo norte americano. A indicação de Paul Volcker para o *Federal Reserve* – FED, seguida da eleição de Ronald Reagan para a presidência, salientam um novo direcionamento estratégico voltado à consolidação da hegemonia dos EUA no cenário internacional tanto através da influência sobre os principais órgãos multilaterais, quanto na busca por atrair os países aliados ao bloco capitalista obtendo em simultâneo a hegemonia e a liderança deste sistema de mercado numa escala global.

A principal medida implementada no período, responsável pela ocorrência dos eventos posteriores, foi a elevação substancial das taxas de juros norte-americanas, tanto em termos reais quanto nominais, diferentemente do que havia predominado ao longo da década de 70 na qual os juros reais haviam sido mantidos em patamares negativos. Segue daí uma forte tendência a desregulamentação financeira, que somada à política de juros implicou na recessão mundial e na valorização da moeda norte americana.

A necessidade de adaptação por parte dos países europeus, cientes da importância do dólar na condução de suas políticas econômicas externas, implicou na prerrogativa da obtenção de superávits comerciais utilizados como contrapartida para os déficits na conta de capitais, e na adoção de medidas monetárias e fiscais de caráter restritivo. É consequência direta destes eventos a explosão da bolha especulativa de commodities, característica do período de Bretton Woods, e a fluidez dos fluxos de capital internacionais em direção aos EUA atraídos não só pelos altos juros, mas também pela segurança atribuída ao dólar.

Neste cenário, países em processo de desenvolvimento como o Brasil precisariam lidar simultaneamente com uma recessão internacional e com a deterioração de seus termos de troca. A América Latina, em especial, sofreu diretamente os efeitos destas mudanças uma vez que a postura norte-americana por manter o dólar valorizado

refletiu numa maior competição regional pelo mercado importador norte-americano e também na restrição externa, agravada pela ruptura dos fluxos de capitais direcionados aos países latinos em desenvolvimento e pela consequente necessidade de transferências de recursos para o exterior.

A moratória mexicana em 1982 agrava o cenário descrito, tendo sido responsável pela difusão do pânico entre os bancos americanos diante da possibilidade de não pagamento pelos diversos outros países que haviam sido financiados. Desta forma, a redução da *exposure* dos bancos comerciais internacionais implica na não renovação dos financiamentos, determinando a ocorrência de mais um choque, o de oferta de capitais.

Neste cenário, o Fundo Monetário Internacional – FMI passa a atuar como negociador em última instância, negociando junto a países com problemas de solvência o financiamento do próprio fundo, com contrapartida na sujeição da política econômica dos países endividados. Diante da contração dos fluxos de capitais internacionais, do choque dos juros, e da consequente recessão internacional e deterioração dos termos de troca, o ajuste da periferia é feito por meio de políticas recessivas. Ou seja, diante da limitada capacidade de importar institui-se uma política de sucessivas desvalorizações cambiais e contração da absorção interna voltada ao aumento da capacidade exportadora.

No entanto, com a Europa em crise, a única forma de adquirir divisas a serem destinadas ao pagamento da dívida externa era através do superávit comercial com os EUA. Como o objetivo era servir a dívida e não aumentar a capacidade de importar, a contrapartida ao impulso exportador foi o baixo crescimento e a alta inflação. A inflação, por exemplo, decorreu simultaneamente do fato de a economia forçar-se a transferir recursos para o exterior num contexto de baixa captação de financiamentos, e do próprio processo de indexação de contratos, principalmente os salariais, que reforçavam a tendência inflacionária diante da vontade dos contratantes de recuperar as perdas decorrentes da elevação dos preços entre os períodos de ajuste.

Além disso, a opção contrária a moratória, diante da dificuldade da maior parte dos empresários do setor privado em renovar suas fontes de financiamento externo, tornou o Estado, por meio das empresas estatais, o principal captador e reciclador da dívida externa acentuando o processo de estatização da dívida.

A década de 80 divide-se em dois subperíodos principais no que concerne a análise da dívida externa brasileira. No primeiro, compreendido entre os anos de 1979 e 1982, ainda há relativa absorção de recursos reais, possível graças à queima substancial de reservas. No segundo, compreendido entre os anos de 1983 e 1989, a economia é compelida a transferir somas crescentes de recursos para o exterior devido inicialmente ao pagamento de serviços e amortizações da dívida, num cenário de racionamentos de novos créditos supervisionados pelo FMI, e após 1985, em razão do agravamento do cenário a partir da supressão absoluta de novos financiamentos.

Este capítulo se restringirá à análise aprofundada do período compreendido entre os anos de 1979 e 1984 ainda que sejam feitas algumas considerações sobre a segunda metade da década sempre que necessário ao entendimento do processo analisado. A justificativa por esta opção de recorte refere-se a pretensão de analisar especificamente o período pós-crise, limitando o enfoque do trabalho ao processo de endividamento e crise vivenciado pelo Brasil a partir de meados da década de 70.

Como já pôde ser evidenciado há uma forte ruptura no cenário internacional no início da década. A nova conjuntura externa determina uma absorção de recursos reais significativamente superior a de recursos financeiros, já em 1979 uma parcela dos déficits em transações reais passa a ser financiado com a queima de reservas, a partir de 1982 este quadro se agrava quando diante da retração absoluta do financiamento voluntário externo, em função da moratória do México, o déficit em transações reais é integralmente coberto pelas reservas.

A política de apoio a exportação, caracterizada pelo combate a absorção interna e pelas maxidesvalorizações cambiais, começa a transparecer na composição do déficit em transações correntes ainda que até 1983 não tivesse revertido por completo o déficit nas transações reais. A participação das transações reais no déficit em transações correntes se reduz de 41,4% em 1979 para 9,2% em 1982, enquanto que o peso dos juros se eleva para 87,5% no mesmo ano (CARNEIRO, 2002). Ou seja, o déficit em transações correntes torna-se inquestionavelmente financeiro, estando muito pouco relacionado à absorção de recursos reais do exterior.

**Tabela 8: Déficit em Transações Correntes (valor e composição)
no período entre 1970 e 1982**

Itens/Anos	1979	1980	1981	1982
Transações Correntes (US\$ bi)	-10,7	-12,8	-11,7	-16,3
	em (%)			
a) Transações Reais	41,4	38,4	5,2	9,4
Balança Comercial	23,4	22,0	-10,2	-4,8
Serviços Produtivos	15,0	16,3	15,4	14,2
b) Rendas de Capital	51,6	54,9	87,5	82,7
c) Outros Serviços	7,1	8,0	9,0	7,8
d) Transferências Unilaterais	-0,2	-1,3	-1,7	0,0

Fonte: Banco Central, Relatório Anual (vários anos) in Carneiro (2002)

Por isso, a elevação dos juros internacionais se demonstra como fator especialmente agravante da restrição externa brasileira, não só pelo aumento destes ter sido proporcionalmente superior ao aumento do preço do petróleo, mas também em função da grande vulnerabilidade externa brasileira – distinguida pelo considerável estoque da dívida pré-existente – e pela necessidade da contratação de novos financiamentos em piores condições – prazos mais curtos e a taxas de juros flutuantes.

Em relação à composição da dívida externa neste período, a maior atuação dos bancos nacionais em operações de repasse implicou no aumento da participação dos financiamentos de curto prazo no total de financiamentos obtidos, deteriorando significativamente o perfil da dívida. A título de exemplificação, a participação da dívida de curto prazo na dívida total se amplia de 10,5% para 21,5% em 1982 (CARNEIRO, 2002). O aumento, na prática, de operações de repasse pode ser atribuído à própria limitação creditícia imposta pela política econômica doméstica. O problema residia na excessiva contratação de crédito no exterior por parte das instituições bancárias sem contrapartida na demanda interna. A partir de 1981 este fenômeno se populariza e os recursos tomados em excesso são depositados junto ao Bacen resguardados pela resolução número 230.

Segundo Carneiro (2002):

“Representa, desse modo, endividamento adicional do setor público – certamente imprescindível para fechar as contas externas –, só que agora por meio do endividamento direto das autoridades monetárias. [...] a dívida externa de responsabilidade do setor público amplia-se de 55% para 61% do total, enquanto a dívida direta do governo central e da autoridade monetária dobra sua participação entre 1979 e 1982, passando de 17% para 34% da dívida total.” (p.125)

No ano de 1982 novas restrições externas são impostas ao país. A partir da moratória do México os investidores internacionais assumem uma postura contrária às

inserções com elevados riscos, de tal modo que restringem drasticamente o financiamento a países endividados. Os novos influxos passam a ser fruto de financiamentos involuntários supervisionados por agências governamentais e organismos multilaterais como o FMI. No caso brasileiro especialmente, essa fonte de financiamento foi progressivamente menor, tendo sido drasticamente limitada a partir de 1984 quando o país passa a obter superávits comerciais sistemáticos.

Ou seja, entre os anos de 1982 e 1984 ainda que tenha ocorrido forte retração do crédito internacional, diante das novas condições do mercado, permanece a entrada de investimentos involuntários sobre supervisão de órgãos internacionais. Os empréstimos entrantes nesse período foram capazes de financiar integralmente as amortizações e parcialmente os juros da dívida prévia, de tal modo que a capacidade de obtenção de superávits em transações reais, principalmente o *megasuperávit* de 1984, viabilizou a acumulação de reservas.

**Tabela 9: Déficit em Transações Correntes (US\$ bi)
no período entre 1983 e 1989**

Itens/Anos	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Transações Correntes (US\$ bi)	-6,8	0,0	-0,2	-5,3	-1,4	4,2	1,5
a) Transações Reais	5,1	12,1	11,7	6,9	10,0	17,7	15,0
Balança Comercial	6,5	13,1	12,5	8,3	11,2	19,2	16,1
Serviços Produtivos	-1,3	-1,0	-0,8	-1,5	-1,2	-1,5	-1,1
b) Rendas de Capital	-11,0	-11,5	-11,3	-11,1	-10,3	-12,1	-12,2
c) Outros Serviços	-1,1	-0,7	-0,9	-1,1	-1,2	-1,5	-1,3
d) Transferências Unilaterais	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2

Fonte: Banco Central, Relatório Anual (vários anos) in Carneiro (2002)

A partir da retração absoluta da entrada de crédito no mercado nacional o país passa a transferir cada vez mais recursos para o exterior. Após 1985 tais operações podem ser atribuídas ao pagamento de juros as instituições bancárias privadas, enquanto que depois de 1987 as transferências passam a ser basicamente compostas por amortizações pagas as agências governamentais e instituições multilaterais. Enquanto que em 1985 somente 6,5% do fluxo líquido negativo cabiam a esses organismos, em 1986 esse valor atingiu 22%, chegando a 38% entre 1987 e 1989 (CARNEIRO, 2002).

A este processo de desequilíbrio se agrega a tendência, acentuada a partir de 1982, de repatriação do capital. Tal movimento pode ser atribuído, afora a pressão

doméstica, ao surgimento de uma legislação propulsora, justificada pela maior concorrência evidenciada nos países centrais. A remessa de lucros e dividendos ultrapassa o patamar de 4,3% para 20% do total da renda de capitais entre 1982 e 1989. Os investimentos diretos seguem a mesma tendência declinando de US\$ 1,5 trilhão entre 1979 e 1982 para US\$ 130 milhões em 1989 (CARNEIRO, 2002).

Uma consequência adicional do processo descrito foi o movimento de estatização da dívida agravado ao longo da década. Diante do estancamento do financiamento externo não houve redução no endividamento do setor público. Este se dava por duas vias principais: a aquisição de novos créditos junto aos organismos multilaterais e a absorção de dívidas contraídas inicialmente pelo setor privado. A percentagem de participação da dívida pública no total da dívida externa saiu de 61%, em 1982, para 71%, em 1984, em contrapartida houve declínio da dívida externa privada. A parcela da dívida pública contraída especificamente pelo governo federal e Bacen cresceu 20% somente entre os anos de 1982 e 1983 (CARNEIRO, 2002).

Um dos fatores explicativos da tendência de estatização da dívida externa, via transferência da dívida privada para o setor público, foi o papel do Bacen como receptor dos valores relativos ao pagamento das amortizações e juros da dívida. Era incumbência desta instituição o recebimento dos depósitos destinados a novos projetos, assim como daqueles voltados ao refinanciamento das amortizações,.

Há que se distinguir um duplo movimento de estatização da dívida externa, um relativo ao principal e outro referente aos juros. Em relação ao principal, o acordo de renegociação junto ao FMI previa que toda a dívida vincenda seria automaticamente refinanciada. No entanto, grande parte dos empresários do setor privado optou por adiantar o pagamento de suas dívidas realizando depósitos do valor do principal em moeda nacional junto ao Bacen – responsável pelos depósitos do programa.

Deste modo, disponibilizou-se à autoridade monetária uma quantidade de recursos emprestáveis superior a parcela da dívida externa que inicialmente lhe pertencia. Diante da necessidade de pagamentos crescentes referentes às amortizações e juros devidos por parte do próprio setor público, a parcela da dívida pré-paga pelo setor privado foi quase que automaticamente absorvida. “Ou seja, na prática, o Bacen remanejou recursos e financiou parte dos juros que teriam de ser pagos pelo setor público.”, Carneiro (2002, p.136).

Sendo assim, diante do novo cenário de contração do financiamento externo e constrangimento da economia brasileira para o envio de recursos reais para o exterior, o setor público se consolida como o principal responsável pelas transferências. Tal função, no entanto, desencadeou uma série de consequências negativas sobre as finanças públicas e a trajetória de crescimento da economia. A análise desta repercussão será retratada mais especificamente no último tópico deste capítulo, enquanto o próximo se destinará a uma breve recapitulação da política interna implementada perante o cenário de crise.

III.2 A resposta brasileira: Uma análise da política interna empreendida no período entre 1979 e 1984

Como discutido no tópico anterior o fim da década de 70 e o início da de 80 seriam marcados por inúmeros eventos, em sua maioria, críticos ao avanço do processo de desenvolvimento empreendido ao longo da década de 70 na economia brasileira.

O preço do petróleo explode no mercado internacional fazendo com que os gastos com importações saltassem de US\$ 4 bilhões em 1980 para aproximadamente US\$ 10 bilhões em 1982. Os juros internacionais, adequados a nova situação externa dos países desenvolvidos, também seguem uma trajetória ascendente fazendo com que a conta brasileira de juros líquidos pagos ao exterior deixasse o patamar de US\$ 2,7 bilhões em 1978 para atingir a cifra de US\$ 9,2 bilhões em 1981, em 1979 o serviço da dívida já representava 70% das exportações (CASTRO e SOUZA, 1985). Somavam-se ainda a deterioração da situação externa brasileira, a piora dos termos de troca, a recessão dos países desenvolvidos e o colapso do sistema internacional de crédito privado.

A discussão a respeito da economia brasileira em princípios da década de 80, assim como a grande maioria dos temas econômicos, suscitou uma série de interpretações quanto ao cenário em que a mesma se encontrava e, conseqüentemente, quais seriam as melhores opções de política econômica diante do mesmo. Neste sentido, é possível destacar três dentre as teses elaboradas no período.

A primeira delas se baseava na defesa de que existiriam meios através dos quais a economia poderia ser reinserida em uma trajetória de crescimento sustentado e que esses estariam profundamente relacionados à adequação da última ao novo cenário internacional através da implementação de medidas condizentes com este último. Em

contraponto, autores como Carneiro (2002) argumentavam que a crescente necessidade de transferir recursos ao exterior seria o maior dos entraves a ser enfrentado pela economia brasileira, restringindo a viabilidade de dar prosseguimento ao projeto de desenvolvimentista. Por fim, havia ainda aqueles autores, como Castro e Souza (1985), que argumentavam que na realidade não existiam entraves externos ao crescimento econômico nacional sendo possível adaptar a política macroeconômica dando prosseguimento ao processo de crescimento.

Diante das conjunturas externa e interna apresentadas, a posição do governo era a de que restava ao país, isolada a possibilidade de se decretar a moratória, obter o equilíbrio via superávit comercial. Ou seja, o modelo de ajustamento estaria centrado numa redução substancial do déficit em transações correntes, visando adequar a necessidade de financiamento brasileira às novas condições de crédito no mercado financeiro internacional. Para tal, pressupunha-se a utilização de dois mecanismos, a redução do déficit público e a mudança na estrutura de preços relativos.

Este último mecanismo esteve estreitamente relacionado a uma política cambial ativa, baseada na indexação da taxa de câmbio cujos expoentes foram as maxidesvalorizações de 1979 e 1983 e as minidesvalorizações que se seguiram. O intuito da política praticada era, através da mudança nos preços relativos, baratear produtos exportáveis voltando a economia ao mercado internacional e encarecer os importados objetivando, em última instância, o superávit da balança comercial. Carneiro (2002) resume a proposta governamental discutida, “o pressuposto dessa visão era o de que o país conseguiria financiar déficits em transações correntes, desde que reduzidos, e crescer com base no drive exportador, mesmo realizando transferências de recursos reais ao exterior” (p.144).

No que se refere ao desempenho exportador brasileiro, as exportações nacionais, principalmente quando compradas às internacionais, foram satisfatórias, ainda que sua performance tenha sido contrabalanceada tanto pela queda dos preços dos produtos exportados, quanto pela recessão instituída nos países em desenvolvimento a partir de 1982. O controle das importações, por sua vez, também esteve limitado diante do aumento do preço do petróleo e conseqüentemente do valor gasto com sua importação, ainda que políticas de restrição ao consumo tenham sido bem sucedidas. Outro fator limitador foi a rigidez da pauta de importações, que implicava numa redução necessária no nível do produto sempre que novos itens fossem descartados. A análise mais atida do

comportamento do saldo comercial brasileiro, porém será exposta mais a frente, ainda neste tópico.

Carneiro (2002) questiona o viés exportador presente na política posta a cabo neste período ao criticar a máxima governamental de que o dinamismo da economia brasileira poderia ser impulsionado pelo comércio internacional. A opinião do autor é a de que o mercado interno era, e continuou sendo, o principal elemento dinamizador do investimento, argumenta que o país só apresentou resultados significativos naqueles setores em que já possuía vantagens absolutas.

Para o autor, a transferência de recursos para o exterior era a principal fonte da reversão da trajetória de crescimento da economia brasileira. Tal hipótese centra sua argumentação na existência de uma relação causal entre a necessidade de transferir recursos para o exterior e a menor absorção doméstica e, portanto, entre a necessidade de geração de superávits e os níveis de investimento e crescimento. Sendo assim, maiores taxas de investimento ocasionariam simultaneamente maiores níveis de importação e absorção doméstica e menores montantes exportáveis, ou seja, a manutenção de um padrão sustentado de crescimento não poderia ser conciliada a uma política de transferência de renda.

A despeito de esta argumentação ser detalhadamente analisada via demonstração empírica, o autor concede maior relevância ao comportamento da taxa de investimento. Em sua opinião, o decréscimo progressivamente maior do investimento público, e o efeito deste sobre o investimento privado, são os maiores expoentes da inconsistência de uma política que pretendia conciliar transferência de recursos e recuperação econômica.

São citados como as principais causas para este declínio os fatores conjunturais à que esteve submetida a economia brasileira, é dizer, o esgotamento das fontes externas de financiamento e a conseqüente necessidade – atrelada aos acordos firmados no período – de pagamento dos juros da dívida. Já o investimento privado restringiu-se justamente como reflexo da inflexão dos investimentos estatais. Como estes últimos eram em sua maioria destinados a setores estratégicos a reversão implicou em um cenário menos favorável as expectativas privadas de longo prazo. Carneiro (2002) resume o cenário dizendo:

“Diante desse comportamento do conjunto dos investimentos estatais, possuidores de caráter estratégico por se localizarem nas áreas de infraestrutura e insumos básicos, não se poderia esperar desempenho distinto do investimento privado, marcados pelo declínio e por fortes oscilações cíclicas, refletindo, em última instância, ausência de um horizonte de crescimento sustentado.” (p.148)

Também corrobora o ponto de vista defendido pelo autor a trajetória de crescimento das principais atividades econômicas. A insuficiência do incentivo às exportações como impulsionador do crescimento se refletiu diretamente sobre o comportamento dos principais setores de economia, ou seja, a pouca resposta obtida sob o investimento implicou em taxas decrescentes de crescimento nestes ramos. Já no que se refere a maior integração internacional destas atividades, segundo o autor, as maiores conquistas se deram naqueles setores cuja a articulação externa já havia sido incentivada ainda no âmbito do II PND o que, na sua opinião, comprova o papel de destaque do mercado interno e da própria estrutura produtiva brasileira na dinâmica comercial externa. O próprio autor sintetiza:

“As observações relativas aos anos 80 confirmam o padrão de inserção exportadora observado em época anteriores. A rigor, desde meados dos anos 50, a ampliação do coeficiente exportado na indústria ocorreu como subproduto da diversificação da estrutura produtiva. Ou seja, a diversificação da pauta de exportações decorre do próprio desenvolvimento doméstico guardando relação secundária com os aspectos cíclicos, vale dizer, taxa de câmbio e ritmo de crescimento.” (p.162)

A crítica de Castro e Souza (1988) aos pontos de vista apresentados residia na não concordância destes autores com relação à relevância do ajustamento recessivo na transformação e reorientação da economia brasileira, bem como a existência de uma limitação ao crescimento oriunda da transferência de recursos reais ao exterior. Para eles, a economia havia, de fato, concluído o ciclo de substituição de importações, tendo internalizado os ramos essenciais a autossustentação industrial interna. As taxas de crescimento do início da década de 80, assim como o superávit comercial de 1984, refletiam a conclusão bem sucedida da proposta presente no II PND, não devendo esta ser atribuída a política de ajustamento posta em prática pelo ministro Delfim Neto.

Na opinião destes autores, diante do novo contexto externo, seria necessária uma adaptação da política que vinha sendo implementada desde 1974 com a instituição de novas diretrizes e de medidas condizentes com a situação que se apresentava. Ou seja, o projeto anterior deveria ser adaptado a partir de medidas adequadas a “era da energia cara”, não obstante a preocupação com a necessidade, agora iminente, de uma política industrial e tecnológica conscientizadora do consumo de energia em setores não prioritários. Tudo isso seria possível uma vez que a economia já não se encontrava tão volátil como no período de implementação do II PND, o plano havia finalmente cumprido com a sua finalidade.

“O aprofundamento da opção de 74, aliado – na medida do indispensável – ao esfriamento da economia, era, pois, no meu entender, uma possibilidade a ser seriamente considerada em 1979.” (Castro e Souza, 1985, p.50)

A opção eleita pelas equipes da pasta do planejamento nos anos vindouros, entretanto, não seriam aquelas defendidas por Castro e Souza (1985). Como será apresentado ao longo desta seção, com exceção de um curto espaço de tempo onde ao menos se defendeu um ensaio heterodoxo, o caráter das medidas implementadas no decorrer dos primeiros anos da década de 80 seria, na maioria dos casos, condizente com um alinhamento governamental ao padrão ortodoxo de ajuste.

Após a posse de João Figueiredo à presidência da República, Mario Henrique Simonsen assume o Ministério do Planejamento com a defesa de que o ajuste recessivo era a única maneira de controlar o grave desequilíbrio no balanço de pagamentos. Medidas restritivas como a especialização financeira por parte do Banco do Brasil e o BNDE, a unificação dos orçamentos públicos, a redução dos gastos públicos em geral, a contenção ao acúmulo de reservas cambiais e a redução dos prazos de financiamentos dos consumidores, foram associadas a uma política de desvalorizações cambiais com o intuito de reverter o quadro vigente.

No entanto, a despeito das investidas, a crise política – reflexo da insatisfação do setor privado e das próprias estatais – culminou com a saída do ministro da pasta do planejamento, cedendo lugar para a assunção de Delfim Neto ao mesmo cargo. O diagnóstico eleito por Delfim foi o de que os problemas relativos ao balanço de pagamentos brasileiro provinham de um desequilíbrio estrutural interno no qual o desajuste de preços relativos distorcia a distribuição intersetorial da demanda. Para o ministro, as taxas de câmbio deveriam se corrigidas em prol de um reposicionamento da demanda favorável aos produtos domésticos e às exportações.

Imediatamente após sua posse, em abril de 1979, o ministro anunciou um novo pacote de medidas estipulando o controle dos preços e margens de lucro, principalmente das empresas estatais, o aumento do prazo mínimo necessário aos depósitos a prazo e a imposição de um limite de 30% do preço a vista à parcela financiada nas vendas a prazo. Visando acelerar o desaquecimento, em maio do mesmo ano, intensificou o controle sobre o gasto público agindo não só sobre a contenção do orçamento de capital das empresas estatais, como também impondo a necessidade de autorização prévia do CMN, à tomada de crédito pelas mesmas.

Entretanto, o agravamento do quadro externo com a elevação do preço do petróleo e do patamar dos juros, e a perspectiva interna de não se alcançar o superávit estimado ao fim do ano dando prosseguimento a queima substancial das divisas – nos seis primeiros meses do ano o déficit já havia alcançado US\$ 600 milhões - confirmaram a incapacidade destas políticas em conter o quadro que se agravava (CRUZ, 1984).

Deste modo, no segundo semestre de 1979, foi retomada a defesa do crescimento alicerçado na capacidade ociosa existente. A inflação neste contexto não só era apresentada como um problema a mais derivado do crescimento – considerava-se o déficit público a sua principal causa, e o crescimento com endividamento e os excessivos subsídios como causas do primeiro – como também se cria em sua redução como reflexo da própria política empreendida. O único problema persistia sendo o balanço de pagamentos.

Programar-se-ia então uma política firmada em três frentes principais: a ampliação da capacidade de autofinanciamento e controle dos gastos das empresas estatais, a suspensão dos subsídios e a implementação de uma reforma fiscal com ênfase na taxação dos ganhos de capital. Era a defesa desta política econômica, associada a um surto exportador, que sustentava o otimismo na solução concomitante dos problemas relacionados ao balanço de pagamentos e na própria retomada do crescimento. Segundo o ministro Delfim Neto, mesmo diante das adversidades que se demonstravam ao país no cenário externo, o que se pretendia era proporcionalmente insignificante frente à magnitude do comércio internacional, de tal modo que a recessão externa não se apresentava como obstáculo ao percurso almejado. (CRUZ, 1984)

Para Cruz (1984) o equívoco do governo residia na crença de que o custo da dívida externa se manteria estável, e ainda, na suposição de que o sistema financeiro internacional disponibilizaria os recursos necessários à nova política. O cenário externo confirmou-se bem pior que o estimado e a partir de agosto de 1979 optou-se pela implementação das primeiras providências relativas à redução da taxa de juros. A diminuição da mesma era vista como meio de reduzir o custo do dinheiro e, deste modo, controlar a explosão inflacionária. Ou seja, indo de encontro as medidas propostas no “pacote de abril”, reduziu-se o prazo mínimo para os depósitos a prazo de 360 para 180, assim como foram restringidas em 10% as taxas médias de juros das operações ativas dos bancos comerciais.

Em relação ao setor externo o benefício de isenção, redução ou restituição do imposto de renda incidente sobre juros e comissões remetidos ao exterior foi limitado a 50%, também foi criado novo órgão destinado a coordenar as políticas referentes às exportações; o Conselho Nacional de Comércio Exterior – CONCEX. A política inflacionária, por sua parte, determinava que os preços dos produtos industriais fossem revistos somente duas vezes ao ano e que ainda assim estivessem sujeitos a confirmação do aumento de custos, já as margens líquidas do lucro das indústrias seriam reajustadas através do coeficiente das ORTN'S.

Outra área especialmente atendida pelas autoridades foi a das finanças públicas. Foi criada a Secretaria Especial de Controle de Empresas Estatais – SEST, vinculada ao Ministério do Planejamento, cuja principal função era fiscalizar as fontes e usos dos recursos destas empresas. Outra medida relevante na área foi o reajuste dos preços dos derivados de petróleo, tendo este sido justificado pela necessidade de autofinanciamento das empresas energéticas. No que se refere à reforma fiscal, apesar desta não haver ocorrido em sua plenitude, a legislação do imposto de renda sofreu revisão a fim de recuperar as perdas atribuídas à nova lei das S/A.

No fim do ano, contudo, a deterioração da condição externa associada ao déficit na balança comercial, o aumento na conta de juros em função da elevação desta taxa no mercado financeiro internacional e a perda de reservas fizeram com que o governo acentuasse a política de ajuste visando alcançar mais rapidamente a adequação da política econômica aos preceitos do crescimento. Ou seja, na concepção do governo buscava-se:

“harmonizar os instrumentos da política fiscal, monetária, cambial e salarial, com o objetivo de corrigir os desequilíbrios externos e internos, sem afetar a capacidade de crescimento da economia dentro de uma concepção gradualista, porém firme e coerente.” (Documento oficial divulgado pelo Conselho Monetário Nacional em 07/12/79 in Cruz, 1984, p.77)

O ensaio heterodoxo sustentado no pressuposto de que não havia recessão e que as políticas econômicas deveriam voltar-se ao crescimento é desmentido pelo tipo de medidas eleitas pelo ministro quando do lançamento do pacote de dezembro.

Destacam-se dentre as mesmas a desvalorização cambial de 30% sucedida por minidesvalorizações baseadas no diferencial inflacionário, a fixação de um limite máximo para as importações do setor público (com exceção da Petrobrás, Siderbrás e Eletrobrás), a compressão da margem de incidência da lei do similar nacional e a suspensão do depósito prévio sobre importações – estas passariam a ser controladas por

meio das políticas fiscal e monetária. Além disso, houve corte nos subsídios às exportações, a retenção de 50% do contravalor em moeda nacional dos empréstimos externos foi abolida e a alíquota do imposto de renda incidente sobre a remessa de juros e comissões reduzida com o objetivo de amortizar o custo final dos empréstimos incentivando sua captação sem a necessidade de alterar os juros internos.

A desvalorização cambial, todavia, enfraquecia as captações privadas e prejudicava especialmente aquelas empresas já endividadas, mais suscetíveis a perdas cambiais. Para contornar este quadro contava-se com a resolução número 432. Além desse mecanismo, para aqueles tomadores cujos depósitos não foram realizados aos moldes desta resolução, e para aqueles cujas operações de repasse eram realizadas via resolução número 63, havia a possibilidade de abater, através de reduções no imposto de renda, os prejuízos cambiais do lucro tributável.

O congelamento dos recursos depositados junto ao Bacen destinava-se a comprimir a vertente especulativa que tornou-se predominante no momento em que a emissão de moeda se converteu em variável dependente dos depósitos originários de operações baseadas em variações cambiais num contexto de tabelamento da taxa de juros interna. Além disso, esperava-se que esta medida induzisse as empresas a uma maior captação externa para, simultaneamente, saldar os débitos contraídos em moeda nacional – dado que associada ao congelamento havia a queda do custo dos empréstimos externos – e transformar parte da dívida contraída na forma de empréstimos em capital de risco – os recursos podiam ser descongelados para este fim.

O novo conjunto de medidas reafirmou a trajetória prevalecente no decorrer do ano de combate ao déficit público e sujeição da política cambial às novas diretrizes estratégicas, ou seja, promover o crescimento paralelamente ao saneamento das finanças públicas e a correção dos desequilíbrios externos, através da redução dos subsídios creditícios e do reforço a arrecadação fiscal no primeiro caso, e da redução da absorção interna somada ao aumento do potencial exportador no segundo.

Em janeiro de 1980 uma nova medida complementar à política de estímulo à captação externa promovida pelo governo. Em primeiro lugar, divulgar-se-ia a pré-fixação das correções cambial e monetária em 40 e 45%, respectivamente. A intenção era restringir o efeito corretivo da inflação, afastar a expectativa por uma nova maxidesvalorização e ainda sustentar um diferencial de juros que estimulasse a contratação de empréstimos externos.

Além disso, reduziu-se de 100% para 75% a retenção do contravalor em cruzeiro dos empréstimos contratados fora do país, assim como o prazo para liberação da parcela retida ao que se somou a transferência para o Bacen de todos os custos envolvidos no contravalor durante o período em que este ainda se encontrasse depositado, do mesmo modo que se concedeu aos bancos comerciais a ampliação do coeficiente de captação de recursos externos de duas para quatro vezes a soma do capital mais reservas.

No segundo semestre o diagnóstico, assim como a postura pública, se alteram. A nova variável central torna-se a poupança que no período demonstrava-se incompatível com o elevado gasto interno. Para o Ministro, a opção de 74 – de, diante do estrangulamento externo, dar continuidade a um programa desenvolvimentista calcado no endividamento – havia gerado uma necessidade de poupança superior à disponibilizada pela sociedade brasileira.

“o vilão da história passa a ser a deficiência de poupança, tendo por coadjuvante o excesso de consumo. O colapso da capacidade de importar que constitui, no caso, a verdadeira questão – e não apenas a “origem” das dificuldades – dilui-se como problema. Numa palavra, o desequilíbrio passa a ser concebido como interno.” (Castro e Souza, 1985, p.53)

A balança comercial, o estoque de reservas e a inflação não haviam apresentado as melhoras estimadas pelo governo de tal modo que sendo o Brasil um país devedor devia se submeter à terapia convencional. Buscou-se então introduzir novos estímulos favoráveis à contratação privada de crédito no exterior. Para tal, a disponibilidade do crédito interno tornou-se mais restrita não só por meio da fixação em 45% do limite anual para a expansão das operações decorrentes de repasses de recursos externos, como pela triplicação da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras – IOF, para as operações de empréstimos nacionais.

A dificuldade na contratação de novos empréstimos se traduziu tanto na quantidade de dívidas de curto prazo contraídas, estas foram duplicadas no decorrer do ano atingindo o patamar de US\$ 10,6 bilhões – aproximadamente 20% da dívida de médio e longo prazo –, como na elevação dos spreads das operações de empréstimo que chegaram a 2,25% nos dois últimos meses do ano (CASTRO E SOUZA, 1985).

Reforçavam a política anterior – por meio do afastamento do risco de nova maxidesvalorização – novas medidas tomadas em prol do combate ao desequilíbrio na balança comercial. Foram elas a taxação em 15% das importações de bens e serviços através do IOF, que atingiu 25% no fim do ano, o aumento dos impostos de importação incidentes sobre produtos da indústria química e de bens de capital, a criação de

programas de importação para as empresas com tetos determinados pela Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil – CACEX, entre outros.

Balizava ainda a perspectiva de uma virada ortodoxa na condução da política econômica brasileira o anúncio do Conselho de Desenvolvimento Econômico – CDE, de um corte real de aproximadamente 30% sobre as importações do setor público e de 15% nos investimentos programados pelas empresas estatais, os recursos liberados seriam aplicados em títulos da dívida pública federal. Em outubro do mesmo ano, diante da retração do crédito externo no mercado financeiro internacional e da incapacidade do governo em empreender nova rodada de empréstimos a fim de contornar o déficit no balanço de pagamentos, a restrição foi acentuada confirmando o alinhamento governamental com a proposta do FMI. Deste modo, as prefixações cambial e monetária foram abandonadas e o viés antiinflacionário abrandado.

Elevou-se de 60% para 70% a parcela do crédito das instituições financeiras domésticas destinada as empresas privadas de capital nacional, ficando excluídas desse percentual as operações de repasse de recursos externos, assim como o foram aquelas relativa ao controle quantitativo do crédito. Houve maior contenção e fiscalização do gasto público, destacando-se neste sentido a fixação de um crescimento nominal de apenas 66% para o investimento das empresas estatais.

Apesar do esforço de ajustamento, houve queima de reservas cambiais para fechamento das contas externas e o perfil da dívida externa brasileira terminou deteriorado mediante a ampliação das contratações à curto prazo. Em 1981, a política de incentivo a tomada de recursos externos foi mais uma vez priorizada justificando medidas como a imposição de um limite de 5% ao crescimento dos empréstimos realizados em cruzeiros por bancos comerciais e de investimento, passando para 9,5% no segundo semestre do mesmo ano. Foi decretada ainda a liberação das taxas de juros praticadas por essas instituições financeiras, e o benefício do depósito junto ao Bacen de moeda estrangeira foi estendido as empresas de leasing e arrendamento mercantil.

No segundo semestre de 1981 a política recessiva destinada a acentuar a captação externa e combater a inflação apresenta resultados em duas vias principais, a primeira se refere a balança comercial que demonstra melhora significativa em seu saldo, obtendo um superávit da ordem de US\$ 200 milhões neste semestre – o resultado ao fim do ano seria um superávit de US\$ 1 bilhão. Do mesmo modo, o balanço de

pagamentos supera dois anos consecutivos de déficit apresentando um resultado global equilibrado (CRUZ, 1984).

A segunda via, relacionada a captação de recursos externos, também corrobora com as expectativas firmadas, resultando em tomadas maciças de financiamento externo, mas originando novo problema relacionado ao excesso de recursos contraídos, sob jurisdição do Bacen, que não encontraram tomadores finais. Outros reflexos dificultadores da situação externa brasileira dizem respeito à insuficiência dos novos recursos em cobrir o déficit em transações correntes, tendo sido suficientes apenas para a cobertura da conta financeira – o que se refletia diretamente na perda de reservas – devido ao peso cada vez maior da conta de juros, resultado do movimento de autoacumulação da dívida externa.

Ou seja, apesar das medidas terem de fato permitido uma maior captação, principalmente via resolução número 63, a queima de reservas cambiais não teve sua trajetória alterada. Já no que concerne ao combate a inflação, o diagnóstico de inflação de demanda foi restabelecido obtendo consigo a reafirmação da concepção ortodoxa da necessidade de saneamento das finanças públicas e a opção por medidas como a elevação da carga tributária, restrição creditícia, liberação dos juros e contenção dos gastos governamentais (CRUZ, 1984).

A interrupção do fluxo de crédito direcionado a países endividados como o Brasil marcaria o ano de 1982 como o de agravamento do quadro externo nacional. A moratória da dívida mexicana e seus reflexos sobre a voluntariedade dos empréstimos direcionados a países endividados abririam espaço para nova interação caracterizada por negociações globais entre o país devedor e os comitês dos bancos credores e composta por valores decrescentes, porém indispensáveis ao pagamento dos juros devidos por esses países.

Diante do cenário de insolvência o país cedeu à intervenção do FMI que injetou US\$ 4,2 bilhões na conta capital no fim do ano. Seria este o primeiro de uma série de auxílios concedidos no decorrer de toda a década de 80 a título de reversão do problema relacionado à restrição externa acentuada pelo estopim da crise da dívida latino-americana.

Ao longo de 1983 é dado prosseguimento a política ortodoxa recomendada pelo FMI, os recursos adquiridos por meio dos resultados positivos da balança comercial não só permitiram a não contração de novos empréstimos para cobrir as importações, como

também possibilitaram a transferência de recursos para o exterior na forma de pagamento dos juros. A situação externa, apesar da parcial recuperação, no entanto, permanece deteriorada uma vez que, como assinalado, os juros internacionais permaneceram atípicos e a restrição creditícia impediu o pagamento dos atrasados financeiros.

Em suma, entre os anos de 1979 e 1984 nem a reversão na trajetória de crescimento da dívida, nem o crescimento com endividamento, propostos pelos Ministros empossados neste período, foram alcançados. Na realidade, os déficits em transações correntes permaneceram em expansão, assim como o foi a trajetória da dívida líquida total. A tal cenário somou-se a queda do nível de atividade interno impondo ao país um processo de reversão e endividamento.

Todavia, no ano de 1984 o cenário se alteraria drasticamente. A inflexão pode ser atribuída ao inesperado superávit obtido na balança comercial que atingiu US\$ 13,1 bilhões. Tal *performance* possibilitou que o país não somente pagasse o déficit da conta de juros, como que obtivesse um saldo positivo nas transações correntes. Além disso, os empréstimos adquiridos junto ao FMI, organismos oficiais e bancos privados puderam ser direcionados ao pagamento dos atrasados financeiros e à própria acumulação de reservas.

Por conseguinte, as reservas líquidas aumentaram em US\$ 7,5 bilhões e foram destinadas não só ao pagamento de juros, como a quitação de parte dos atrasados permitindo ao país, finalmente, um saldo positivo de US\$ 4,2 bilhões (CASTRO E SOUZA, 1985). O perfil da dívida remanescente também se altera, a participação das obrigações de curto prazo diminui tendo restado aquelas de médio e longo prazo com perspectiva de pagamento em oito anos, ou seja, a posição da liquidez internacional do país melhora significativamente.

Castro e Souza (1985) propõem uma metodologia baseada na diferença entre o consumido no ano de referência e o produzido no ano base (1979/80) para tentar mensurar o ganho de divisas por grupo de produtos (petróleo, metais não-ferrosos, produtos químicos, papel e celulose e produtos siderúrgicos) atribuído ao II PND. Tal ganho seria resultado da diferença entre o valor das importações líquidas virtuais – volume virtual das importações líquidas multiplicado pelos preços vigentes no mercado internacional – e o valor das importações líquidas efetivas.

Para os autores a diretiva de 74 havia sido responsável não só por uma parcela significativa do superávit comercial obtido em 1984, como também havia impedido uma crise capaz de quebrar a economia brasileira. No que se refere ao superávit comercial de 1984, US\$ 7,4 bilhões do saldo comercial de US\$ 13 bilhões seriam devidos a reflexos diretos dos programas setoriais implementados em 1974, sendo os outros US\$ 5,6 bilhões devidos a outros fatores tais como substituição de importações em outros ramos, maior competitividade das exportações brasileiras num contexto de ampliação das importações americanas, além do próprio recrudescimento da economia.

Carneiro (2002) fazendo referência a Markwald (1987) resgata duas explicações para a trajetória do saldo comercial. A primeira delas, tomando o período recessivo da economia brasileira como base, atribui o resultado da balança comercial à redução da absorção doméstica associada ao mesmo. Todavia, a medida que a economia se recupera, nova interpretação para a persistência do superávit comercial é requerida, é nesse sentido que surge outra explicação possível, o comportamento do saldo comercial seria fruto da mudança na estrutura produtiva do país.

Castro e Souza (1988), como pôde ser visto, dialogam com esta última interpretação. Para estes autores, o sucesso do II PND como instrumento de modificação estrutural da capacidade produtiva do país, possibilitou a manutenção do superávit comercial a despeito da existência de capacidade ociosa. Argumentam que a redução dos já baixíssimos níveis de importação observados nos primeiros anos da década deveu-se aos setores abrangidos pelo II PND cujos projetos maturam neste período.

Carneiro (2002) apesar de considerar que houve de fato uma contribuição para o saldo comercial do ajuste estrutural empreendido na segunda metade da década de 70, relativiza seus efeitos ao considerar como fator primordial o efeito do componente cíclico sob a trajetória econômica.

Para o autor, o superávit obtido entre o início de 1981 e o de 1983 deve-se principalmente a recessão vivida pela economia brasileira e conseqüentemente a redução da absorção interna, já no que se refere ao período compreendido entre o início de 1983 e o final de 1984 a trajetória do saldo comercial segue o movimento de recuperação da economia nacional, neste período, tanto a queda das importações quanto o surto exportador contribuem ativamente para o saldo comercial obtido, no caso o aumento das exportações esteve estreitamente relacionado à recuperação mundial,

principalmente dos EUA. O autor salienta, portanto, que na primeira metade da década o decréscimo das importações foi fator comum entre os subperíodos considerados, confirmando sua tese de que o componente cíclico, ou seja, a recessão econômica e a menor absorção doméstica foram os fatores explicativos de maior importância.

III.3 Comportamento das principais variáveis macroeconômicas na primeira metade da década de 80

Este tópico se destina a análise do comportamento das principais variáveis econômicas na primeira metade da década de 80. Sua importância advém da grande inflexão vivida pela economia brasileira que caracterizada por altas taxas de crescimento no quinquênio imediatamente anterior passa a apresentar um quadro de vultosa estagnação.

Ainda que o comportamento da própria taxa de crescimento corrobore a hipótese elaborada, é na retração da taxa de investimento e no envio de recursos ao exterior que se pode fundamentar mais solidamente a premissa de que a economia havia de fato deixado a trajetória desenvolvimentista na qual se encontrava nos últimos 50 anos.

As causas e os agravantes da crise internacional, assim como a resposta interna, foram meticulosamente retratados nos dois últimos tópicos. Deste modo, essa seção visa expor a dinâmica macroeconômica interna, mais especificamente os determinantes da instabilidade experimentada pelo déficit público, a taxa de juros e a inflação.

Aderindo a metodologia proposta por Carneiro (2002) o cerne da problemática brasileira consistia basicamente na reorientação da política econômica nacional, principalmente no que se refere à questão externa. Diante da retração dos fluxos de financiamento direcionados aos países em desenvolvimento, a opção brasileira foi a de redefinir a posição do país neste intercâmbio compelindo-o a transferências significativas a título do pagamento de juros e amortizações.

Tal reposicionamento obteve considerável repercussão sobre diversos setores da economia. A crescente necessidade de geração de superávits comerciais exigiu a reformulação da política econômica interna, sujeitando-a a medidas tal como sucessivas desvalorizações cambiais e aumento dos juros internos. O efeito sobre a economia do novo cunho restritivo das políticas fiscal e monetária se deu em escala afetando, ainda que indiretamente, variáveis-chave como o nível de preços e o déficit público. O intuito

da argumentação que se segue é descrever o efeito dominó intrínseco a reorientação política sofrida.

O cenário de crescente necessidade de transferência de recursos reais para o exterior impunha ao governo o enfrentamento de dois problemas distintos, um referente à sua contribuição a geração do superávit comercial e outro relacionado ao orçamento estatal, mais especificamente, a maneira através da qual as divisas pertencentes ao setor privado seriam adquiridas pelo setor público (CARNEIRO, 2002).

A despeito da recessão, da aceleração inflacionária e da queda dos subsídios em virtude da maxidesvalorização cambial de 1983, o peso dos incentivos fiscais, das isenções e dos subsídios ao comércio exterior sobre o PIB quase duplicou entre 1981 e 1984. Ainda que se faça necessário reconhecer a influência da recessão econômica e da aceleração inflacionária sob a deterioração da arrecadação fiscal, via renúncia fiscal e efeito *Tanzi* respectivamente, a contradição evidenciada encontrava sua principal causa no drive exportador, principal fonte de redução dos impostos indiretos. Mesmo tendo havido redução dos subsídios e incentivos concedidos às exportações, o aumento do coeficiente exportado em relação ao PIB onera o Estado em virtude da elevação do valor das transferências ao setor privado exportador.

Tabela 10: Incentivos e isenções fiscais, subsídios e dispêndio público com crédito subsidiado (% do PIB) no período entre 1981 e 1987

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
I. Subsídios (Contas Nacionais) ⁽¹⁾	2,7	2,6	2,6	1,6	1,5	1,5	1,7
II. Incentivos e Isenções Fiscais ⁽²⁾	4,3	4,1	4,5	4,8	4,3	4,6	4,9
A. Incentivos	2,7	2,8	3,0	3,8	3,6	3,6	3,9
B. Isenções	1,6	1,3	1,5	1,1	0,6	0,7	0,8
Comércio Exterior ⁽³⁾	1,5	1,6	2,1	2,7	2,2	1,6	1,6
III. Crédito Subsidiado:							
Desemb. Líquido	5,7	4,7	7,0	6,5	9,6	3,7	5,3
Comércio Exterior ⁽⁴⁾	1,3	1,0	1,1	0,6	0,1	0,2	0,3
TOTAL (I + II + III) ⁽⁵⁾	10,4	9,1	11,8	11,5	14,1	8,4	9,0

Fonte: Bontempo (1988) in Carneiro (2002)

(1) Itens principais: trigo; açúcar e álcool; petróleo; preços mínimos.

(2) IRPJ; IRPF; IPI; II; DRAW-BACK; ICM.

(3) Imposto de Importação; IPI; Isenção sobre lucros de exportação; Créditos prêmio de IPI e ICM; Isenção de ICM.

(4) Relativo apenas a produtos manufaturados.

(5) Exclui dupla contagem de subsídios da União relativos a preços mínimos, computadores em I e II.

No que diz respeito a este ajustamento externo brasileiro, a opinião compartilhada por Werneck (1987) e Carneiro (2002) é a de que recaiu sobre as empresas estatais, sobre a forma de deterioração do preço dos produtos, insumos e tarifas públicas, o papel de viabilizar a geração do superávit comercial tornando admissível a adequação do setor privado à crise.

“A combinação de defasagem de preços com elevados custos financeiros oriundos do endividamento externo prévio tornou vários desses setores praticamente insolventes, exigindo transferências crescentes do tesouro, contribuindo dessa forma para deteriorar as finanças públicas.” (p.185)

Em resumo, a erosão da carga tributária, oriunda das perdas atribuídas ao efeito *Tanzi*, somada a nova orientação dada à trajetória de crescimento e a carga de juros atribuída ao endividamento prévio, impunha a necessidade de cortes sem precedentes nos gastos públicos o que, em última instância, criava obstáculos a continuação da trajetória de crescimento econômico.

Ainda que a reforma fiscal empreendida na primeira metade da década de 80 tenha tido alguma representatividade, sua funcionalidade como forma de reversão da problemática do déficit público é questionável. Na ausência de uma profunda reforma tributária capaz de contornar os entraves provenientes do efeito *Tanzi* e do peso pagamentos dos juros sobre o balanço de pagamentos, o corte de gastos, cujo ápice foi a redução dos investimentos estatais, se solidificaria como solução a despeito da temporalidade de seus efeitos. Um exemplo da insuficiência da dita reforma pode ser retratado no próprio corte dos investimentos estatais centrados em setores básicos da organização industrial.

Discutidos os mecanismos utilizados para redução do déficit público cabe agora enfatizar os seus determinantes. A validade desta abordagem reside na crença de que os mecanismos de ajuste das finanças públicas corroboravam com seu desequilíbrio. Observam-se no período movimentos simultâneos, porém contrários, do déficit público e da dívida pública. Enquanto o déficit público foi de fato reduzido em função do ajuste fiscal empreendido, a dívida pública, tanto interna quanto externa, se ampliou.

Entre os principais fatores de expansão da dívida pública externa estão a maxidesvalorização de 1983 e a transferência de dívidas originalmente contraídas pelo setor privado ao setor público a título da cobertura cambial dos primeiros sob abrigo da resolução número 432. Atribui-se a elevação da dívida pública interna ao aumento da taxa de juros, inserido num contexto de implementação de uma política monetária de cunho restritivo, cujas especificidades serão tratadas mais a frente.

Sendo assim, a dívida externa se amplia em virtude do cenário econômico vivenciado pelo país e, principalmente, das medidas tomadas no período para revertê-lo. Desta forma, seu crescimento não pôde ser atribuído aos maiores gastos públicos, pelo contrário, a redução dramática dos mesmos, não associada a uma reforma fiscal, criou uma combinação explosiva de fatores que diante da retração absoluta do financiamento externo, vivenciada a partir de 1985, resultaria numa crise global das finanças públicas.

Já no que se refere a influência dos juros sob a dívida pública, Castro e Souza (1985) enfatizam a influência dos elevados juros sob as finanças públicas tanto internamente quanto externamente quando argumentam:

“A situação assim criada tem gravíssimas implicações para países em posição semelhante a do Brasil. Numa palavra, as dívidas externa e interna têm o seu custo violentamente ampliado, enquanto a recessão, de sua parte, tende a se aprofundar. Além disto – pelo menos no caso do Brasil – não são registrados ganhos no combate à inflação.” (p.204)

O comportamento da variável preço no decorrer dos anos 80 enseja a discussão dos determinantes da crise monetária vivenciada no final da década e da dinâmica de crescimento no decorrer de todo o processo de instabilidade monetária.

Difícilmente pode-se afirmar a existência de um consenso no que se refere à análise econômica. Ainda que exista relativa concordância em torno do fato de o Brasil ter experimentado uma hiperinflação nos anos finais da década, alguns autores posicionam-se contra essa hipótese. O fizeram baseados numa análise técnica da dinâmica econômica, alegam que a não ultrapassagem do patamar de 50% da variação mensal dos preços implica tão somente num quadro de instabilidade monetária que, por sua vez, não suscitou a substituição da moeda nacional aos moldes da experiência argentina.

A despeito dos contra-argumentos mencionados, extensa bibliografia destinada à análise desta temática não só reconhece a hiperinflação brasileira, como enumera especificidades deste processo inflacionário que justificam a não ocorrência da substituição monetária. A principal delas e razão para a inexistência deste processo é a *financeirização* dos preços fundamentada na indexação dos mesmos (CARNEIRO, 2002).

Superado o pequeno adendo teórico e reconhecida a existência ao menos de uma grave crise monetária no período, esta seção se destinará ao estudo da dinâmica inflacionária e de seus reflexos sobre a economia brasileira na primeira metade da década de 80.

Duas variáveis ocupam posição de destaque na análise de um cenário de alta inflação, são elas: a taxa de câmbio e a moeda indexada. Tal importância pode ser atribuída ao papel das mesmas na ancoragem dos preços cuja evolução demonstrou-se preocupantemente instável. A taxa de câmbio real ancorada nas correções cambiais tem papel-chave na determinação do valor externo da moeda nacional e, conseqüentemente, do saldo obtido pela balança comercial. Do mesmo modo, a correção monetária foi o principal mecanismo através do qual se tornou possível difundir a preferência pela moeda indexada e tornar sua utilização isenta de movimentos especulativos constantes.

Como aludido na introdução deste tópico, a hipótese de Carneiro (2002) é a de que a trajetória ascendente dos preços esteve intrinsecamente relacionada à restrição externa e, conseqüentemente, a posterior transferência de recursos ao exterior. A razão para tal se deve ao valor externo da moeda, é dizer, a mudança no nível de reservas e seus efeitos sobre a taxa de câmbio implicou numa instabilidade dos preços justamente em função da influência do câmbio sobre os mais diversos ramos da economia.

Reside na dinâmica descrita a justificativa para a análise mais detida das políticas cambial e monetária empreendidas nos primeiros anos da década de 80. Num primeiro momento é necessário dispor sobre a influência da reorientação da política econômica sob o cenário de instabilidade. O novo contexto externo, caracterizado pela retração dos fluxos de investimento, obrigou as autoridades econômicas a adaptar a dinâmica de crescimento promovida na década anterior, tendo sido a opção da equipe econômica do governo a promoção do ajustamento via geração de superávits comerciais cujo intuito era redefinir o fluxo de recursos.

A adoção de um viés claramente exportador mais do que implicar, exige a alteração permanente da taxa de câmbio. A nova trajetória da política cambial teve início com a maxidesvalorização efetuada em 1979, seguiu-se a ela a imposição da prefixação da correção cambial que teve como efeito a neutralização da desvalorização real obtida. O ano de 1981 inauguraria, portanto, uma inflexão ainda maior na condução da política cambial, a busca por desvalorizações reais resulta na redução do período entre as minidesvalorizações, no entanto, a aceleração inflacionária, somada a deterioração da situação externa, torna a opção por uma política de cunho gradualista ineficaz. É neste cenário que se empreendeu nova maxidesvalorização, da ordem de 30%, em 1983, ao que se somou o maior encurtamento do período entre as

minidesvalorizações, cujo estopim deu-se em 1985 com a introdução das minidesvalorizações diárias.

Tabela 11: Taxas de câmbio nominal e real (Variações Anuais em %) no período entre 1978 e 1989

	Câmbio Nominal ⁽¹⁾	Câmbio Real ⁽²⁾
1978	30,3	-8,4
1979	103,3	13,3
1980	54,0	-29,6
1981	95,1	2,4
1982	97,7	0,4
1983	289,4	15,1
1984	223,6	-2,9
1985	229,5	-1,5
1986	42,4	-11,0
1987	380,0	-4,1
1988	955,0	-8,7
1989	1.401,3	-18,1

Fonte: FGV / Banco Central do Brasil

(1) Final do período.

(2) Deflator: IPA-OG.

A influência do reposicionamento externo do país sobre a condução da política monetária não foi muito diferente do quadro evidenciado do lado cambial. Novamente, a busca pela restrição à absorção doméstica em virtude da necessidade de transferir recursos para o exterior implicou na adoção de uma política restritiva cujo cerne foi a tentativa de manter taxas de juros reais positivas em meio a aceleração inflacionária.

Uma política monetária alicerçada em elevadas taxas de juros remete a economia a dois problemas principais. Em primeiro lugar, a liberdade na condução da política econômica é fortemente limitada. Além disso, o custo de oportunidade do investimento produtivo na composição do portfólio se eleva, de tal modo que a queda paralela das taxas de investimento influi negativamente sobre as possibilidades de crescimento.

No que se refere às margens de atuação do setor público o problema se origina em outros dois de igual relevância, a existência de um processo inflacionário e o estancamento dos fluxos externos de recursos. Diante de uma conjuntura crítica, o governo respondeu lançando mão de medidas contracionistas em vistas ao combate a

inflação. A adoção de medidas restritivas como a redução da base monetária e a elevação do nível em que se configuravam os juros obteve dois efeitos mais imediatos, a extinção da emissão como fonte de financiamento e o encarecimento das vias alternativas de captação de recursos – ainda mais imprescindíveis em função não só da perda da emissão como fonte de financiamento, mas também do esgotamento do financiamento externo.

Tabela 12: Taxas de juros de curto prazo (Médias Anuais em %) no período entre 1978 e 1989

	Nominal		Real ⁽⁴⁾	
	Overnight ⁽²⁾	Capital de Giro ⁽³⁾	Overnight ⁽²⁾	Capital de Giro ⁽³⁾
1978	46,7	70,4	4,7	18,4
1979	43,0	83,5	-18,2	0,1
1980	47,3	88,0	-29,6	-13,4
1981	89,7	141,7	-1,5	25,7
1982	120,7	160,3	11,8	24,6
1983	196,6	266,8	-2,5	13,4
1984	219,6	348,6	-1,5	36,4
1985	229,7	314,2	4,1	32,1
1986	83,2	62,0	-5,5	6,4
1987	424,4	560,4	6,5	30,7
1988	1.053,8	1.198,0	1,7	9,7
1989	5.020,2	5.317,0	81,8	116,1

Fonte: Andima, apud *Cenários: Taxas de juros no Brasil* in Carneiro (2002)

(1) Taxas anuais calculadas a partir das médias aritméticas mensais.

(2) Overnight: taxa calculada a partir de papel mais negociado em cada período.

(3) Capital de Giro: custo efetivo inclui reciprocidades, conforme as práticas do mercado.

(4) Taxas reais obtidas utilizando-se a média anual do IGP.

Discutidos os efeitos sobre a atuação governamental é válido salientar os reflexos da imposição de altas taxas de juros sobre a economia como um todo. Decorre da elevação do custo do dinheiro a fuga em direção aquelas aplicações com maior retorno financeiro, o que significa dizer, que é consequência deste cenário econômico o desestímulo aos novos empreendimentos. Outra implicação imediata, e muito associada

à anterior, é a propagação de atividades especulativas. Como o custo relativo do investimento produtivo se eleva, amplia-se na economia aquelas atividades ligadas à valorização e desvalorização de ativos financeiros pelo diferencial de juros decorrente da instabilidade econômica.

O encarecimento do capital de giro – cujo efeito sobre a atividade econômica é a minimização dos estoques – e a contração da demanda por bens duráveis se somam aos efeitos descritos, ampliando a potencial instabilidade do sistema monetário. No primeiro caso qualquer oscilação econômica que resultasse em elevações imprevistas na demanda implicaria numa alta de preços. Em relação ao mercado de duráveis, o problema residia no fato de ter se estabelecido uma “demanda reprimida” que diante de qualquer recuperação econômica resultaria em uma situação de euforia.

Tavares e Belluzzo (1986) relativizam o *modus operandi* da equipe econômica à época ao afirmarem que mais graves que os efeitos exercidos sobre os custos correntes, o principal equívoco da nova orientação econômica estava na instabilidade originada ao redor das duas variáveis macroeconômicas centrais, o câmbio e os juros, e nos impactos desta estratégia sobre as expectativas em relação ao comportamento das mesmas.

A instabilidade acarretada suscitou a flexibilização das margens de lucro das empresas, até mesmo porque se esperava que o ajuste empreendido em meio a um ambiente recessivo se desse no valor da corrosão inflacionária não havendo, deste modo, razão para que os empresários tentassem repor perdas esperadas o que, em última instância, restringiria o ritmo de crescimento da inflação.

O cenário inicialmente esperado, entretanto, não se concretizou. O viés exportador presente na nova política de crescimento implicava na redução do coeficiente importado o que terminava por restringir a concorrência externa. Deste modo, munidas de um maior poder de mercado, as grandes empresas passaram a incluir suas expectativas inflacionárias na revisão das margens. Sendo assim, a flexibilização das margens de lucro empresariais teve, de fato, influência direta na aceleração inflacionária, descredibilizando a função da moeda corrente como meio de reserva de valor. Ampliou-se neste cenário a utilização da moeda indexada, é dizer, a incerteza quanto ao valor dos contratos justificou o encurtamento dos prazos tornando a prática da correção monetária cada vez mais efetiva na denominação dos mesmos.

Castro e Souza (1985) comentam a sofisticação dos mecanismos de indexação existentes no Brasil como os promotores do fator inercial da inflação brasileira.

Contrapõem, no entanto, que a mudança no patamar de preços encontrava sua principal causa em fatores exógenos. A razão para que os preços se mantivessem estáveis em patamares elevados estava, pois, no equilíbrio existente entre forças propulsoras da inflação e razões para a redução do nível de preços.

Na opinião dos autores, durante os primeiros anos da década fatores tal como a subindexação salarial, a queda do preço dos derivados do petróleo, a evolução favorável dos preços agrícolas e a deterioração das tarifas públicas, insuficientemente reajustadas, atuaram como redutores do patamar dos preços. No entanto, fatores já discutidos, como a instabilidade dos preços e o conseqüente *mark-up* preventivo introduzido nos reajustes das margens de lucro empresariais, taxas de juros excepcionalmente elevadas e a reivindicação por reajustes salariais da classe trabalhadora, se contrapunham aos aceleradores viabilizando a estabilidade do nível de preços.

O questionamento mais imediato a suposição dos autores seria a razão para que houvesse equilíbrio entre as forças contrárias mencionadas. A explicação concedida pelos mesmos é a de que sempre que o patamar dos preços alcançava a casa dos 220% de variação anual o governo federal intervinha, acionando todo o tipo de instrumento a disposição na intenção de assegurar certo limite à variação dos preços.

Sendo assim, discutido o quadro conjuntural referente as principais variáveis econômicas, sejam elas: o déficit público, a taxa de juros e a inflação, o que viu-se configurar na segunda metade da década de 80 foi justamente a acentuação dos problemas identificados durante o quinquênio anterior.

Na ausência de uma reforma fiscal capaz de reverter o processo de deterioração das finanças públicas ou de uma reorientação na forma de conduzir a política externa brasileira que não comprometesse tão diretamente o orçamento estatal, via transferências ao setor exportador, a posição do governo se torna cada vez mais crítica tornando-o menos capaz de ser o responsável por viabilizar a geração do superávit comercial ambicionado.

Do mesmo modo, a aceleração inflacionária e os elevados juros associados à política contracionista lançada no período comprometiam, além do orçamento público, a própria estabilidade econômica e a capacidade governamental de dar continuidade a qualquer espécie de política desenvolvimentista. Os efeitos analisados se somavam gerando uma verdadeira “bola de neve” a ser combatida pelos inúmeros planos de estabilização formulados no período.

Em suma, a dinâmica iniciava-se pelo aumento do custo da moeda cujos reflexos imediatos eram a redução da taxa de investimento e o aumento da prática de atividades especulativas. Num segundo momento, a minimização dos estoques – associada ao encarecimento do capital de giro – e a criação de uma demanda suprimida deixavam a economia a beira de um colapso de preços diante da menor recuperação econômica. Ou seja, a possibilidade de usar a redução dos juros como instrumento de incentivo a alta dos investimentos e a recuperação do dinamismo do setor de bens de consumo duráveis ao mesmo tempo em que talvez fosse capaz de alicerçar a retomada do crescimento, num contexto de altíssimos níveis inflacionários, poderia implicar na ruptura definitiva do sistema monetário brasileiro.

Residiu justamente na busca pelo equilíbrio entre a retomada do crescimento e o combate à inflação o cerne do debate sobre a estabilidade econômica vivenciado pela economia brasileira a partir de 1986 com a implementação do Plano Cruzado. A ele se seguiram inúmeros outros projetos acompanhados dos mais diversos diagnósticos e medidas, no entanto a solução de fato somente seria encontrada oito anos mais tarde com o desenvolvimento do Plano Real, estopim do processo de aprendizado ao qual o Brasil havia se submetido nos decorrer da década perdida.

CONCLUSÃO

A economia brasileira sofre uma relevante transformação estrutural entre os anos 30 e 80. Pode-se evidenciar nesse período um significativo avanço na organização industrial cujos reflexos atingiram a posição internacional do país tornando-o apto a classificação de nação em desenvolvimento com novas atribuições tais como a exportação de bens industrializados e a internalização da indústria de base garantindo uma maior autonomia do processo produtivo brasileiro.

A década de 70 se destaca como um período de conclusão do processo de industrialização via substituição de importações. Nesse momento, a indústria produtora de bens de consumo duráveis sede espaço como prioridade para a indústria de bens de capital e o desenvolvimento do setor energético.

A despeito do caráter político das medidas implementadas à época, grande parte da transformação observada pode ser atribuída a brusca alteração do contexto externo. O choque do preço do petróleo e a restrição ao fluxo de capitais direcionado a periferia impelem o país a revisar sua trajetória de crescimento adotando medidas compatíveis com o novo cenário que se impunha.

Deste modo, diante da elevação das taxas de juros americanas, da recessão internacional e da elevação do preço de um dos principais produtos da pauta de importação brasileira implementou-se um programa cujo objetivo era dar prosseguimento ao processo de desenvolvimento brasileiro. A primeira prerrogativa desta opção era a de que os fluxos de capital, apesar de retraídos, ocorreriam em quantidade o suficiente para a execução da nova diretiva no imediato pós-crise, isto porque, era reconhecido que a busca pelo desenvolvimento do ramo industrial básico oneraria o país via aumento das importações num cenário em que a balança comercial já sofria fortes pressões devido ao aumento dos gastos com o petróleo.

A opção eleita sofreu inúmeras críticas muitas delas favorecidas pelo conhecimento *a posteriori* dos eventos que marcariam o início da década de 80. Enquanto alguns autores defenderam a necessidade de se recorrer ao ajustamento brasileiro via a adoção de medidas de cunho restritivo que adaptassem o país a nova condição internacional, outros questionaram o excessivo recurso ao endividamento externo, que diante do choque dos juros e da retração definitiva de novos

financiamentos, relegariam o país a uma grave crise econômica que perduraria ao menos uma década.

A ressalva relativa a vantagem da análise retrospectiva se justifica devido ao questionamento se de fato existiam variáveis macroeconômicas sólidas que justificassem a crítica ao plano. A proposta estruturalista de um desenvolvimento sustentável cujas benesses seriam obtidas no longo prazo não despertaria de imediato a adoção de uma postura crítica com relação à proposta a não ser que já houvesse indícios de uma mudança de cunho liberal da ordem econômica mundial contrária aos fluxos voluntários de capital, nesse caso, sim, o II PND soaria como um suicídio econômico.

De fato, é consensual que o plano foi responsável pelo agravamento do quadro de crise em diversos sentidos, o país foi impelido à transferência de somas crescentes ao exterior, o que implicou numa perda de autonomia das políticas monetária e fiscal e numa redução da atuação do Estado no que se refere ao apoio do lado real da economia. No entanto, essa posição pode também ser relativizada se considerarmos os ganhos em termos da estrutura produtiva, da autonomia nacional e do desenvolvimento dos setores industrial e energético. Última ressalva que poderia ser feita nesse sentido reside no fato de a despeito de ter havido perdas e ganhos econômicos, as metas em termos sociais e regionais, presentes no projeto original, foram marginalizadas e no que se refere a elas as críticas ao que parece não foram de todo desenvolvidas.

Esta monografia se dedicou a análise do processo de crescimento via endividamento ocorrido entre 1974 e 1984. Buscou-se analisar o II PND, desde suas metas até a conclusão dos projetos bem sucedidos. Além disso, foi atribuída especial atenção aos mecanismos de financiamento do plano, tentando estimar até que ponto a ausência de um sistema financeiro desenvolvido associado a execução de um plano econômico de tal magnitude foi responsável pelo agravamento da crise econômica da década seguinte.

A análise da trajetória de crescimento com endividamento enunciada exigiu alguns comentários a respeito das políticas implementadas nos governos anteriores, Castelo Branco, Costa e Silva e Médici, principalmente no que se refere a reforma financeira executada em meados da década de 60. Finalmente, o trabalho é concluído com o estudo do cenário de crise econômica, suas causas e efeitos sob a economia brasileira, assim como a resposta governamental ao novo contexto e o comportamento das principais variáveis macroeconômicas neste período.

O debate referente à insuficiência dos mecanismos de financiamento privados de longo prazo, e a participação deles no fracasso do processo de crescimento ambicionado pelo II PND, suscitou menos críticas. O desenvolvimento de um ramo financeiro capaz de arcar com os custos dos projetos menos rentáveis e de mais duração, assim como o papel das instituições privadas neste ramo, não só não foi resolvido nesse período como permaneceu sem sê-lo nos anos que se seguiram. Apesar de ter ocorrido uma inflexão na prerrogativa do desenvolvimento, muito atribuída a consolidação da corrente liberal, é plausível considerar que a continuidade de uma trajetória de crescimento via endividamento permaneceria sendo extremamente suscetível a movimentos cíclicos de auge e crise uma vez que não ocorreu na economia brasileira uma reforma financeira capaz de assegurar um quadro distinto daquele observado na década de 80.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BATISTA JUNIOR, Paulo Nogueira. Fluxos Financeiros Internacionais para o Brasil Desde o Final da Década de 1960. In: BATISTA JUNIOR, Paulo Nogueira. *Novos Ensaio sobre o Setor Externo da Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1988.

CARNEIRO, Ricardo. *Desenvolvimento em Crise: A economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: UNESP, 2002.

CASTRO, Antônio Barros de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. *A Economia Brasileira em Marcha Forçada*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

CESARATTO, Sérgio; SERRANO, Franklin. As Leis de Rendimento nas Teorias Neoclássicas do Crescimento Econômico: Uma crítica sraffiana. *Ensaio FEE*, v. 23, n. 2, 2002.

COUTINHO, Luciano; BELLUZZO, L. G. M. Política econômica, Inflexões e Crise: 1974-1981. In: BELLUZZO, L. G. M.; COUTINHO, Renata (Org.) *Desenvolvimento Capitalista no Brasil: Ensaio sobre a crise*. São Paulo: Brasiliense, 1982.

DAVIDOFF CRUZ, Paulo. *Dívida Externa e Política Econômica*. São Paulo: Brasiliense, 1984.

HERMANN, Jennifer. Reformas, Endividamento Externo e o “Milagre” Econômico (1964-1973). In: GIAMBIAGI, Fábio. et al. (Org.) *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. (pp. 69-92). Rio de Janeiro: Campus, 2004.

_____. Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: O II PND e a crise da dívida externa (1974-1984). In: GIAMBIAGI, Fábio. et al. (Org.) *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. (pp. 93-115). Rio de Janeiro: Campus, 2004.

LESSA, Carlos. *A Estratégia de Desenvolvimento: Sonho e fracasso*. Brasília: FUNCEP, 1988.

MALAN, Pedro; BONELLI, Regis. Crescimento Econômico, Industrialização e Balanço de Pagamentos: O Brasil dos anos 70 aos anos 80. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, nov. 1983. Texto para discussão, n.60.

MARKWALD, Ricardo. Balança comercial e dívida externa. *Revista da ANPEC*, ano X, n. 12, 1987.

MEDEIROS, Carlos. Globalização e Inserção Diferenciada na Ásia e na América Latina. In: FIORI, José; TAVARES, Maria da Conceição. (Org.). *Poder e Dinheiro*. (pp 279-346). Petrópolis: Vozes, 1997.

MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin. Padrões Monetários Internacionais e Crescimento. In: FIORI, José. (Org.) *Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações*. (pp. 119-151). Rio de Janeiro: Vozes, 1999.

MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin. Inserção Externa, Exportações e Crescimento no Brasil. In: FIORI, José; MEDEIROS, Carlos. (Org.) *Polarização Mundial e Crescimento*. (pp. 105-134). Petrópolis: Vozes, 2001.

SERRANO, Franklin. Equilíbrio Neoclássico de Mercado de Fatores: Um ponto de vista sraffiano. *Ensaio FEE*, v. 22, n. 1, 2001.

SERRANO, Franklin. Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível. In: FIORI, José. (Org.) *Poder Americano*. (pp.179-222). Petrópolis: Vozes, 2005.

SOCHACZEWSKI, Antônio Claudio. *Desenvolvimento Econômico e Financeiro do Brasil: 1952-1968*. São Paulo: Trajetória Cultural, 1993.

STUDART, Rogério. Financiamento do Desenvolvimento. In: GIAMBIAGI, Fábio. et al (Org.) *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. (pp. 335-354). Rio de Janeiro: Campus, 2004.

TAVARES, Maria da Conceição. Natureza e Contradições do Desenvolvimento Financeiro Recente. In: TAVARES, Maria da Conceição. *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro: Ensaio sobre economia brasileira*. (pp. 209-263). Rio de Janeiro: Zahar editores, 1972.

_____. *Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil*. 1974. Tese (Livre Docência) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1974.

_____. *Ciclo e Crise. O Movimento Recente da Industrialização Brasileira*. 1978. Tese (Professor Titular) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, FEA, Rio de Janeiro, 1978.

_____. *Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil*. Campinas: UNICAMP. IE, 1998.

_____. *Ciclo e Crise. O Movimento Recente da Industrialização Brasileira*. Campinas: UNICAMP. IE, 1998.

TAVARES, Maria da Conceição; BELLUZZO, L. G. M. Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea. In: REGO, J. M. (Org.) *Inflação inercial, teorias sobre a inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

TAVARES, Maria da Conceição; LESSA, Carlos. *Desenvolvimento industrial nos anos 70: impasses e alternativas*. Rio de Janeiro: IEI/UFRJ, 1983.

WERNECK, R. L. F. Poupança estatal, dívida externa e crise financeira do setor público. In: LOZARDO, E. (Org.) *Déficit público brasileiro: Política econômica e ajuste estrutural*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.