

17. Como sintetiza Cruz (1983, p. 65): "(...) o afluxo de recursos externos à economia brasileira [entre 1969-73] foi determinado, em última instância, pelas transformações ocorridas no mercado de euromoedas (...). Nesse sentido, a economia brasileira, ao elevar seus níveis de endividamento externo, nada mais fez do que acompanhar de forma passiva um movimento geral que envolveu diferentes economias 'em desenvolvimento' num momento em que o euromercado buscava novos clientes fora dos Estados Unidos e Europa." Contudo, como se argumentará a seguir, não parece correto dizer que o Brasil teve um comportamento passivo, já que os governos Castello Branco, Costa e Silva e Médici implementaram políticas deliberadas de atração de capital externo.

18. Ver Tavares (1972).

19. Ver Simonsen (1970).

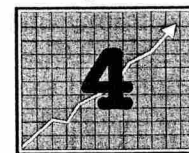
20. Ver Resende (1982).

21. Ver Campos (1994).

22. Ver Studart (1995).

23. Ver Hermann (2002).

## Capítulo



# Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: O II PND e a Crise da Dívida Externa

(1974-1984)

Jennifer Hermann

"A inflação é péssima, mas o impasse externo mortal."

M. H. Simonsen, *Jornal do Brasil*, 09/07/1979

"There's no such thing as a free lunch!"

M. Friedman, economista norte-americano

## Introdução

O período de 1974-84 abriga uma série de eventos e mudanças estruturais marcantes para a história política e econômica do Brasil. Data de 1974 o início do longo processo de distensão do regime autoritário imposto após o golpe armado de 1964, que, gradualmente — e a despeito da resistência de grupos militares —, levaria à redemocratização do país. Esse processo atravessou três mandatos presidenciais: do general Ernesto Geisel (1974-78), do general João Figueiredo (1979-84) e do primeiro presidente civil após o golpe, José Sarney (1985-89), eleito ainda pelo Colégio Eleitoral.<sup>1</sup> Sua conclusão só ocorre, efetivamente, em 1989, quando se restabeleceu no país a eleição direta para presidente da República. Mas

foi em 1974-84 que ocorreram as principais pressões e mudanças políticas no sentido da redemocratização. Esse contexto político, como se verá, influenciou as decisões de política econômica do governo Geisel.

No plano econômico, o período de 1974-84 marca o auge e o esgotamento do modelo de crescimento vigente no país desde os anos 50, isto é, do modelo de industrialização por substituição de importações (ISI), comandada pelo Estado (através de investimentos e crédito públicos) e fortemente apoiada no endividamento externo. Ao longo desse período, pode-se identificar fases bem distintas no comportamento da economia brasileira. No governo Geisel, a implementação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) completou o processo de ISI no Brasil. O traço distintivo da economia brasileira nessa fase — tal como ocorrera na era JK — foi o forte crescimento econômico (6,7% ao ano), acompanhado de grandes transformações na estrutura produtiva do país.

No governo Figueiredo pode-se distinguir três outras fases. No biênio 1979-80, manteve-se o crescimento vigoroso (8,0% ao ano), mas o forte aumento da inflação e a deterioração das contas públicas e externas já sinalizavam o esgotamento do modelo de crescimento do II PND. Os anos 1981-83 confirmariam esse prognóstico de forma dramática: o triênio foi marcado por grave desequilíbrio no balanço de pagamentos (BP), aceleração inflacionária e forte desequilíbrio fiscal. Essas dificuldades inauguraram um longo período de estagnação da economia brasileira, que, com raras e curtas interrupções, se estendeu até meados da década de 1990, caracterizando os anos 80 como uma “década perdida”. O ano de 1984 marca o início de uma das curtas fases de recuperação econômica.

As dificuldades da economia brasileira ao longo do período de 1974-84 ocorreram em meio a um cenário externo marcado por diversos choques, entre eles, dois fortes aumentos do preço do petróleo no mercado internacional (em 1973 e 1979) e o aumento dos juros norte-americanos entre 1979-82. Diante da significativa dependência do Brasil à importação de petróleo e bens de capital e do elevado endividamento externo do país à época, esses choques condicionaram decisivamente a política econômica brasileira no período de 1974-84, exigindo políticas de ajuste externo. Os distintos modelos de ajuste externo adotados nos governos Geisel e Figueiredo explicam grande parte das diferenças de desempenho da economia ao longo desse período.

O presente capítulo examina a conturbada trajetória da economia brasileira ao longo do período de 1974-84. A análise que se segue destaca como principais condicionantes dessa trajetória: (1) a estrutura produtiva do país à época, tema da segunda seção do capítulo; (2) a instabilidade da economia internacional, objeto da terceira seção; e (3) as distintas respostas de política econômica dos governos Geisel e Figueiredo, analisadas, respectivamente, na quarta e na quinta seções.

A sexta seção conclui o capítulo com algumas considerações sobre o alto “preço” que a restrição externa e as políticas de ajuste representaram para a economia brasileira a partir de 1984.

### **Estrutura Produtiva e Dependência Externa no Brasil: O Cenário no Início de 1974**

A rápida expansão das importações e da dívida externa brasileiras durante o “milagre econômico” (1968-73) implicou um aumento da dependência externa do país nesses anos e em anos subsequentes. O forte crescimento das importações resultou, em grande parte, das mudanças estruturais associadas ao perfil de crescimento do período: um crescimento liderado pelo setor industrial e, neste, pelos bens de consumo duráveis, o que ampliou a dependência externa da economia em relação a bens de capital.<sup>2</sup>

O crescimento do período de 1968-73 foi também acompanhado de aumento da dependência estrutural da economia brasileira com relação ao petróleo, cuja participação no consumo total de energia primária elevou-se de 34% em 1971 (primeiro dado disponível) para 40% em 1973 (Tabela 4.1). O consumo aparente de petróleo cresceu continuamente durante o “milagre”, saltando de 21 milhões de m<sup>3</sup> em 1967, para 46 milhões em 1973. No mesmo período, a importação do insumo elevou-se de 59% do consumo interno para 81%.

Em suma, a estrutura produtiva da economia brasileira a partir do “milagre” contava com uma capacidade de produção permanentemente ampliada no setor de bens de consumo duráveis. Contudo, sua efetiva utilização dali em diante implicava uma demanda por bens de capital e petróleo que não podia ser atendida pelo parque industrial brasileiro. Conseqüentemente, o crescimento da economia tornou-se mais dependente da capacidade de importar (bens de capital e petróleo) do país.

Paralelamente, o aumento da dívida externa ampliou a dependência e a vulnerabilidade financeira externa da economia. Para cumprir os encargos da dívida é necessário: gerar superávits comerciais, para compensar (total ou parcialmente) as despesas financeiras, controlando, assim, os déficits em conta corrente; e/ou captar novos recursos no mercado externo, refinanciando a dívida, de modo a compensar os déficits correntes com superávits na conta de capital. Nos dois casos, o país torna-se mais dependente do mercado internacional e, portanto, mais vulnerável a seus reveses: a geração de superávits comerciais requer, além de uma política cambial adequada, uma demanda externa em crescimento; a emissão de novas dívidas requer um mercado internacional com disponibilidade de liquidez e receptivo a novas dívidas do país devedor. Na ausência dessas condições, o cresci-



Tabela 4.1

Consumo (C) e Preços de Petróleo (P) para o Brasil: Indicadores Selecionados  
1967-1984 — Anos Selecionados

Ano	C — Energia Primária					C Final — Petróleo		
	Total mil tep	Composição % por Fonte				Total mil m	Impor. Total	P — Preço Internacional US\$/barril
		Total	Petróleo	Hidro	Dúras			
1967	nd	nd	nd	nd	nd	20.688	58,9	1,80
1971	77.397	100,0	34,1	16,2	49,7	30.500	70,8	2,24
1972	85.638	100,0	37,0	17,2	45,8	34.986	75,6	2,48
1973	93.732	100,0	40,4	17,9	41,7	45.804	80,9	3,29
1974	98.842	100,0	40,3	19,3	40,5	47.333	79,8	11,58
1978	125.727	100,0	42,5	23,7	33,8	60.919	84,7	13,60
1979	134.009	100,0	41,5	25,2	33,3	67.514	85,7	30,03
1980	138.714	100,0	39,2	26,9	33,9	60.772	82,7	35,69
1981	137.719	100,0	38,1	27,5	34,4	60.370	80,6	34,28
1982	143.480	100,0	36,1	28,5	35,3	59.692	76,8	31,76
1983	149.426	100,0	34,1	29,4	36,5	61.128	76,8	28,77
1984	163.518	100,0	33,1	29,5	37,4	64.029	58,1	28,66

Fonte: Consumo: IBGE, *Estatísticas do Século XX*. Via Web site: [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br). Acesso: 20/02/2004.

Preços: British Petroleum, via Web site: [www.bp.com](http://www.bp.com). Acesso: 30/04/2004.

1. tep = toneladas equivalentes de petróleo.

mento econômico e/ou a estabilidade monetária do país devedor ficam comprometidos, porque será inevitável comprimir o *quantum* das importações de bens de produção e, possivelmente, promover uma desvalorização cambial.

Os riscos que a elevada dependência externa implicava para a economia brasileira começaram a se manifestar ainda em fins de 1973. Em dezembro, os países membros da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) promoveram o que ficou conhecido como o “primeiro choque do petróleo”: um aumento brusco e significativo dos preços do insumo no mercado internacional. O preço médio do barril saltou de US\$2,48 em 1972 para US\$3,29 em 1973 e para US\$11,58 em 1974, subindo gradualmente até US\$13,60 em 1978 (Tabela 4.1).<sup>3</sup> Diante do elevado coeficiente de importação de petróleo da economia brasileira à época, esse choque converteu uma situação de dependência externa em um quadro de restrição externa a partir de 1974. Com os novos preços, comprimia-se a capacidade de importação e, conseqüentemente, de crescimento do país.

## O Conturbado Contexto Internacional de 1974-84

O período de 1974-78 marca uma fase de acomodação aos novos preços do petróleo. Após o primeiro choque — e, em grande parte, em função dele — a economia mundial foi afetada por uma série de outras mudanças importantes.

Nos países industrializados, os efeitos mais imediatos do choque foram o aumento dos juros (já em 1974) e a contração da atividade econômica (no biênio 1974-75).<sup>4</sup> Isso comprimiu ainda mais a capacidade de importar dos países em desenvolvimento, já atingidos pela deterioração dos termos de troca (relação entre preços das exportações e importações), resultante do choque do petróleo, porque a recessão nos países industrializados dificultava o aumento das receitas de exportação. O resultado foi o surgimento (ou aumento) de déficits comerciais em muitos desses países. No Brasil, a balança comercial passou de virtual equilíbrio em 1973 para um déficit de US\$4,7 bilhões no ano seguinte, embora a taxa de crescimento do PIB tenha se reduzido de 14,0% para 8,2% no mesmo período.

As dificuldades dos países em desenvolvimento no comércio internacional foram aliviadas, paradoxalmente, por outro efeito do choque do petróleo: a forte entrada de “petrodólares” no mercado financeiro internacional. A partir de 1974, as receitas de exportação dos países membros da OPEP começaram migrar para os países industrializados, em busca de retorno financeiro. O ingresso de capital estrangeiro nesses países promoveu forte expansão dos recursos à disposição dos bancos locais, estimulando seu “apetite” por investimentos de maior risco, já que, naquele período, a regulamentação financeira impunha “tetos” às taxas de juros das operações domésticas. Assim, os petrodólares acabaram financiando os déficits em conta corrente de países endividados, como o Brasil.

Em meados de 1979, um segundo choque dos preços do petróleo interrompeu, dessa vez de forma duradoura, o fluxo de capital dos países industrializados para aqueles em desenvolvimento. Por decisão da OPEP, o preço do barril no mercado internacional saltou da média de US\$13,60 em 1978 para US\$30,03 em 1979 e US\$35,69 no ano seguinte (Tabela 4.1). Visando conter os efeitos inflacionários do segundo choque do petróleo, os bancos centrais dos países industrializados, em geral, elevaram suas taxas básicas de juros. Nos Estados Unidos, esta subiu continuamente até 1981, quando atingiu 16,4% ao ano — mais que o dobro dos 7,9% ao ano vigentes antes do choque. A *prime rate*, usada como taxa de referência nos empréstimos (domésticos e externos) dos bancos americanos, seguiu trajetória semelhante, saltando para 18,9% em 1981.<sup>5</sup> O novo patamar das taxas de juros inaugurou uma fase de recessão nos países industrializados, que se estendeu, na maioria deles, até 1982.

A combinação desses choques atingiu gravemente os países importadores de petróleo, em especial aqueles já endividados, como o Brasil. O novo choque do petróleo deteriorou ainda mais os termos de troca para esses países. O aumento dos juros americanos contribuiu para aumentar seus déficits em conta corrente de duas formas: (1) através da retração das importações dos países industrializados (entre eles os Estados Unidos, historicamente, grande comprador de produtos brasileiros); e (2) através do aumento das despesas com a dívida externa, já que grande parte dela fora contratada a taxas flutuantes (revistas a cada seis meses), indexadas à *prime rate*. Ao mesmo tempo, os juros mais altos dificultavam a captação de novos empréstimos pelos países já endividados: além de atrair recursos para os países industrializados, aumentavam o risco atribuído (pelos investidores estrangeiros) aos países devedores, porque implicavam maiores despesas com a dívida já contratada e maiores custos de "rolagem" da dívida vincenda. Nessas condições, a compensação dos déficits em conta corrente por superávits na conta de capital, como se fez no Brasil durante o "milagre", não era mais possível.

O resultado desse novo cenário internacional foi o racionamento do crédito para os países altamente endividados — a maioria da América Latina — e a deflagração da "crise da dívida" latino-americana. Incapazes de saldar ou de refinanciar as elevadas despesas financeiras em dólares, esses países se viram forçados a declarar moratória da dívida externa. O primeiro deles foi o México, em agosto de 1982. À moratória mexicana seguiu-se um longo período de estancamento do fluxo de capital para os países em desenvolvimento, bem como de renegociação da dívida externa latino-americana (caso a caso), que se estendeu até o final da década de 1980.

### Política Econômica e Ajuste Externo no Governo Geisel (1974-1978)

#### O Modelo de Ajuste Externo e seus Condicionantes

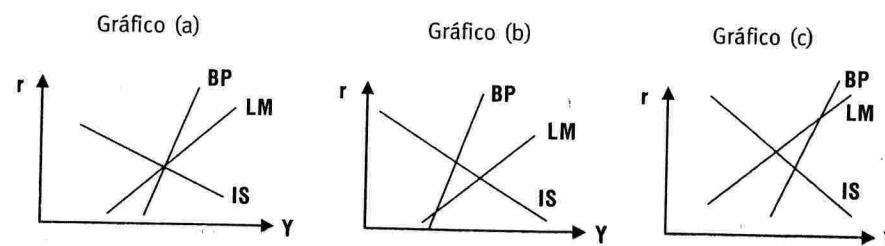
O quadro de dependência estrutural e restrição externa que caracterizava a economia brasileira no início de 1974 impunha ao presidente Geisel, que assumiu o governo em março do mesmo ano, a adoção de algum plano de ajuste externo. Teoricamente, três possibilidades se apresentavam: (1) atrelar o crescimento do PIB às condições gerais do mercado internacional, permitindo um crescimento maior somente nos períodos favoráveis à geração (via exportações) e/ou à captação (via endividamento) de divisas pelo país; (2) promover o ajuste externo através de mudanças de preços relativos (desvalorização cambial), o que permite o crescimento econômico somente se este for liderado pelo aumento das exportações líquidas (e, portanto, pela redução da absorção interna); (3) buscar a superação da

dependência externa, investindo na ampliação da capacidade de produção doméstica de bens de capital e petróleo, o que, indiretamente e a longo prazo, contribuiria para reduzir também a dependência financeira.<sup>6</sup> As duas primeiras caracterizam um modelo de ajuste *conjuntural* e potencialmente recessivo. A última se define como uma estratégia de ajuste *estrutural*, que visa remover ou atenuar a restrição externa ao crescimento, de forma duradoura, através da substituição de importações e do aumento da capacidade de exportar.

### O MODELO IS-LM-BP E O AJUSTE EXTERNO DO GOVERNO GEISEL:

O modelo **IS-LM-BP** é uma extensão do modelo **IS-LM** que contempla as contas do **BP**. O **BP** compõe-se da conta de transações correntes (TC) e da conta capital e financeira (CF). A primeira, através das importações, é negativamente afetada pelo produto agregado ( $Y$ ); a CF é afetada positivamente pela taxa doméstica de juros ( $r$ ). De acordo com essas relações, a curva **BP**, que descreve a relação  $Y-r$  que mantém o **BP** em equilíbrio, é positivamente inclinada: um aumento em  $Y$  reduz o saldo do **BP**, exigindo um aumento em  $r$  para mantê-lo em equilíbrio.

Os gráficos a seguir mostram curvas **BP** típicas de países com baixa mobilidade de capital (curvas bastante inclinadas), como era o caso do Brasil (e de outros países latino-americanos) nos anos 70, em três situações distintas: equilíbrio interno-externo no caso (a), déficit externo no caso (b) e superávit externo em (c).



De 1968 a 1973, o Brasil tinha superávit no **BP**, como em (c). Em 1974 esse quadro se reverteu, e o país passou à situação (b). O ajuste externo, nesses casos, visa conduzir o país a uma posição do tipo (a), o que pode ser obtido pelo deslocamento das curvas **IS-LM** para a esquerda (via políticas fiscal e/ou monetária restritivas) e/ou pelo deslocamento, de forma duradoura, da curva **BP** para a direita (via políticas estruturais, de substituição de importações e de aumento da capacidade de exportação do país). O ajuste recessivo (conjuntural) enfatiza a primeira via, enquanto o ajuste estrutural, adotado no governo Geisel, priorizou a segunda.

No curto prazo, porém, os três caminhos dependiam, em maior ou menor grau, do “aval” do mercado internacional, seja através da importação de produtos brasileiros ou da oferta adicional de crédito. A terceira alternativa era a mais dependente dessa condição, porque os novos investimentos implicariam, inicialmente, aumento da demanda por importações de bens de capital e insumos (inclusive petróleo). Diante da restrita capacidade de importar e exportar daquele momento, isso só seria possível mediante novos aumentos da dívida externa brasileira, o que dependia, de forma crucial, das condições de crédito no mercado internacional.

O modelo de ajuste externo adotado no governo Geisel foi o de ajuste estrutural, materializado no II PND, anunciado em meados de 1974. Tratava-se de um ousado plano de investimentos públicos e privados (estes seriam incentivados por políticas específicas), a serem implementados ao longo do período de 1974-79, que se propunha a “cobrir a área de fronteira entre o subdesenvolvimento e o desenvolvimento”.<sup>7</sup> Os novos investimentos eram dirigidos aos setores, identificados, em 1974, como os grandes “pontos de estrangulamento” que explicavam a restrição estrutural e externa ao crescimento da economia brasileira: infra-estrutura, bens de produção (capital e insumos), energia e exportação.

No primeiro, o objetivo era a ampliação da malha ferroviária, da rede de telecomunicações e da infra-estrutura para produção e comercialização agrícola, visando ampliar a oferta para o mercado interno e para exportação. No setor de bens de produção, o foco do II PND eram os segmentos de siderurgia, química pesada, metais não-ferrosos e minerais não-metálicos. No setor energético, os investimentos planejados se dirigiam à pesquisa, exploração e produção de petróleo e derivados; à ampliação da capacidade de geração de energia hidrelétrica; e ao desenvolvimento de fontes de energia alternativas aos derivados de petróleo, com ênfase no álcool combustível.<sup>8</sup> Esse conjunto de iniciativas visava avançar no processo de ISI, bem como ampliar a capacidade exportadora do país, tanto de bens primários quanto de manufaturados e semimanufaturados.

Diante da magnitude e do longo prazo de maturação dos investimentos planejados, e da virtual inexistência de mecanismos *privados* de financiamento de longo prazo no Brasil, a viabilização do II PND dependia, basicamente, de fontes de financiamento público e externo.<sup>9</sup> O primeiro apoiou-se no BNDE, cuja função central no II PND era o financiamento dos investimentos *privados*, com base em linhas especiais de crédito a juros subsidiados.<sup>10</sup> Os investimentos públicos seriam financiados por recursos do orçamento (impostos) e por empréstimos externos captados pelas empresas estatais, que, por terem o aval do governo federal, estavam em posição de obter melhores condições de crédito que as empresas privadas no mercado internacional.

Quanto ao mercado internacional, embora, inicialmente, conturbado pelo primeiro choque do petróleo, as condições de crédito se tornaram favoráveis já a partir de 1975. A ampla disponibilidade de liquidez no mercado externo, alimentada pelos petrodólares; o recuo das taxas de juros internacionais a partir de 1975 — a *prime rate* declinou de 10,8% ao ano em 1974 para 6,8% em 1977 — e a retomada da economia mundial após o primeiro choque do petróleo foram condições indispensáveis à viabilização do modelo de ajuste externo implementado através do II PND.

Além desse cenário externo propício, havia, internamente, uma pressão para a adoção de um modelo de ajuste não recessivo em 1974.<sup>11</sup> O crescimento dos primeiros anos do “milagre” foi facilitado pela utilização da capacidade ociosa então existente, mas, a partir de 1971, a demanda agregada em expansão estimulou novos investimentos privados. Em 1974, grande parte desses investimentos estava incompleta, ou tinha sido recentemente concluída. Uma forte desaceleração econômica naquele momento implicaria riscos e custos elevados para as empresas investidoras, bem como para os bancos envolvidos no financiamento dos novos empreendimentos. Havia, portanto, uma forte demanda empresarial pela continuidade do crescimento. Por razões políticas, o atendimento dessa demanda interessava ao governo Geisel, que, tal como o governo Castello Branco, buscava a legitimidade do poder pelo crescimento econômico.<sup>12</sup>

A radicalização do regime autoritário durante a gestão de Médici, marcado por métodos violentos de repressão a todo tipo de resistência ou crítica ao regime, começava a abalar a imagem dos militares junto às elites locais, bem como a imagem do país no exterior. Geisel (assim como seu sucessor, J. Figueiredo) era um militar do grupo dos “castelistas” (em referência ao ex-presidente Castello Branco), identificado como “moderado”, do ponto de vista político, e “progressista”, no plano econômico, que, naquela conjuntura, significava o empenho na formação de um capitalismo nacional de perfil liberal. Na visão dessa corrente, a insistência na linha radical de Médici era uma ameaça ao poder militar, porque estimulava a organização da sociedade e dos políticos de oposição (do MDB, no caso) contra o regime militar e sua política de defesa da “economia de mercado”. A flagrante derrota da Arena (partido do governo) nas eleições parlamentares de novembro de 1974 parecia confirmar essa tese.<sup>13</sup>

Desde que assumiu a Presidência, Geisel anunciou a intenção de promover uma “distensão lenta, gradual e segura” do regime. A abertura política planejada por Geisel e seu ministro da Casa Civil, Golbery do Couto e Silva, não pretendia afastar os militares do poder, mas, sim, institucionalizar esse poder através da formação de uma base partidária sólida, em vez de pela força. Para tanto, o apoio das elites empresariais locais era estratégico para enfraquecer tanto a “ala dura” mili-

tar, quanto movimentos políticos “esquerdizantes”, infiltrados no MDB, nos sindicatos e nas organizações estudantis, que combatiam tanto o regime militar no Brasil, quanto o modelo de economia capitalista que vinha sendo implementado por esse regime desde 1964.

Nesse contexto, a ousadia do II PND, que, além de profundas mudanças estruturais, planejava uma taxa de crescimento do PIB da ordem de 10% ao ano no período de 1974-79, atendia, simultaneamente, ao projeto de desenvolvimento econômico e ao projeto político do governo Geisel:

“Em suma, uma resposta ortodoxa à crise [de 1974] conduziria a restrições econômicas imediatas, acirrar os conflitos distributivos e reduziria muito as possibilidades de o governo promover com sucesso a “distensão” política em que se empenhava.” Sallum Jr. (1996, p. 51).<sup>14</sup>

Contudo, apesar das diversas condições favoráveis à opção pelo ajuste estrutural em 1974, esta não foi isenta de dilemas. Além da necessidade de superação da restrição externa, reconhecia-se também no governo a necessidade de uma política de controle da inflação. A despeito da prática de controle direto de preços-chave, durante o “milagre”, a inflação persistia em dois dígitos e mostrava claros sinais de aceleração ao longo de 1974. Esse ano se encerrou com inflação (pelo IGP) de 35%, ante 16% no ano anterior. A manutenção de um ritmo de crescimento acelerado que, se sabia, ampliaria o desequilíbrio externo, trazia consigo a ameaça de descontrole inflacionário — seja pelo excesso de demanda, ou pela eventual necessidade de correções cambiais. Esse risco explica as inflexões da política econômica comandada pelo ministro Mário Henrique Simonsen, que ocupou a pasta da Fazenda durante todo o governo Geisel.

No biênio 1974-75, o crédito manteve a tendência de forte expansão dos anos anteriores (especialmente para o setor público — Tabela 4.2), e os investimentos públicos previstos no II PND começaram a ser implementados.<sup>15</sup> Em 1976, ainda sob efeito dessa política, o PIB cresceu pouco mais de 10%, mas acendeu-se a “luz amarela” da inflação, que atingiu 46%. Ainda nesse ano iniciou-se uma política monetária contencionista, que, no entanto, não impediu que o crédito mantivesse taxas positivas de crescimento real até o fim do governo Geisel. Do lado fiscal, foi adotada uma política de contenção dos gastos da administração pública direta (Ministérios).

Por outro lado, na contramão dos controles monetário e fiscal, os investimentos das estatais se expandiam, elevando a taxa de investimento da economia, bem como a participação do governo na FBCF, que atinge 40% do total no período de 1974-78, ante 33% no período de 1971-73 (Tabela 4.3). Vale notar que esse aumento é expli-

**Tabela 4.2**  
Meios de Pagamento (M1) e Crédito no Brasil — 1974-1984  
(médias anuais por período)

Ano	Variação % Real (pelo IGP)			
	M1	Crédito dos Bancos Comerciais		
		Ao setor público	Ao setor privado	Total
1974-78	0,5	20,2	14,5	14,8
1979-80	-7,1	42,1	-15,5	-11,0
1981-83	-20,2	16,6	-10,3	-5,1
1984	-6,8	-2,1	-5,6	-4,6

Fonte: IBGE, *Estatísticas do Século XX*. Via Web site: [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br). Acessado em 21/02/2004.

cado, exclusivamente, pelas empresas estatais, já que os investimentos realizados pela administração direta perdem peso relativo entre os dois períodos. Esse novo perfil de atuação do governo na economia, através das estatais, explica a compatibilização do forte crescimento dos investimentos governamentais com a manutenção de superávits primários nas contas públicas e com uma carga tributária estável durante toda a fase de implementação do II PND (Tabela 4.4). Apesar disso, a

**Tabela 4.3**  
Indicadores Fiscais no Brasil<sup>1</sup> — 1974-1984  
(médias por períodos — % do PIB)

Ano	FBCF						
	Em % do PIB <sup>2</sup>	Composição					% BC Importados/FBCF
		Total	Priv.	Total	Públ. Gov.	Estatais	
1970	18,8	100,0	61,3	38,7	23,5	15,1	11,2
1971-73	20,2	100,0	67,2	32,8	19,6	13,2	12,3
1974-78	22,3	100,0	59,8	40,2	16,4	23,8	8,1
1979-80	23,5	100,0	71,2	28,8	10,2	18,5	4,8
1981-83	22,4	100,0	69,7	30,3	10,4	20,0	3,5
1984	18,9	100,0	72,9	27,1	10,7	16,4	3,2

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE, *Estatísticas do Século XX*.

1. FBCF = formação bruta de capital fixo; BC = bens de capital.

2. FBCF e PIB a preços correntes.



dívida pública mobiliária federal se expandia em proporção do PIB, puxada pelas operações de “esterilização” da entrada de capital no mercado cambial.<sup>16</sup>

Em suma, ao longo do governo Geisel, embora a preocupação com o processo inflacionário estivesse presente, o objetivo de vencer os desafios do desenvolvimento parece ter predominado na condução da política econômica. No que tange à inflação, o governo foi capaz apenas de evitar sua aceleração. Quanto ao PIB, embora abaixo da meta anunciada e com certa desaceleração no biênio 1977-78, a taxa média anual de crescimento no governo Geisel foi ainda bastante elevada — de 6,7%.

**Tabela 4.4**  
Indicadores da FBCF no Brasil — 1970-1984  
(médias anuais por período)

Período	União, Estados e Municípios				Setor Públ. Consolid.			DPMF <sup>3</sup>		
	Recall	Desp. primárias		Result.	NFSP <sup>2</sup>		Início do período	Fim do período		
	Total	Total	Consumo	FBCF Primário	Prim.	Operac.	Nominal			
1974-78	24,1	22,5	18,9	3,7	1,6	nd	nd	nd	5,8	8,2
1979-80	23,7	22,5	20,1	2,4	1,2	nd	nd	nd	7,2	5,1
1981	24,1	23,3	20,7	2,7	0,8	nd	6,3	13,3	7,3	7,3
1982	24,9	24,3	21,9	2,4	0,6	nd	7,3	16,4	11,0	11,0
1983	25,1	24,1	22,2	1,9	1,0	-1,7	3,3	20,8	13,7	13,7
1984	23,2	21,6	19,6	2,0	1,6	-4,2	3,0	24,6	14,3	14,3

Fonte: IBGE, *Estatísticas do Século XX* para União, Estados e Municípios; Banco Central, para NFSP; Andima (1994), p. 154, para DPMF.

1. Nesta tabela, consumo inclui subsídios e transferências à Assistência e Previdência Social.
  2. NFSP = necessidade de financiamento do setor público. Sinal negativo indica superávit.
  3. DPMF = dívida pública mobiliária federal.
- nd = não disponível.

#### O Ajuste Estrutural na Prática: O II PND e o Balanço de Pagamentos

Faço ao longo prazo de maturação dos investimentos previstos no II PND, seus efeitos sobre o balanço de pagamentos (BP) devem ser analisados em duas etapas: a de implementação do Plano e a posterior à maturação dos investimentos. Na primeira, que se estende por todo o governo Geisel e até os primeiros anos do governo Figueiredo, o principal efeito esperado era o aprofundamento do tipo de desequilíbrio gerado durante o “milagre”, ou seja: aumento do déficit em transações correntes, decorrente da inevitável expansão das importações de bens de capital e insumos durante a realização dos novos investimentos.

O que justificava a assunção dos custos dessa deterioração *adicional* nas contas do BP eram os efeitos benéficos esperados na segunda etapa — isto é, a partir da

década de 1980. Eram eles: (1) avanço na ISI, que se manifestaria pela redução do coeficiente de importação de bens de capital; (2) redução da dependência externa em relação ao petróleo; e (3) aumento da capacidade exportadora do país, acompanhado de diversificação da pauta de exportações, em favor dos bens manufaturados e semimanufaturados (reduzindo, portanto, o peso relativo dos bens primários).

A evolução das contas do BP entre 1974 e 1984 parece confirmar as expectativas do governo. Nos anos 1974-78, percebe-se nítida deterioração na composição do BP (ver Apêndice Estatístico e Tabela 4.5). Em termos de médias anuais, nesse período: (1) o déficit em conta corrente eleva-se para US\$6,5 bilhões, ante US\$1,2 bilhão no período de 1968-73; (2) parte dessa deterioração deve-se à balança comercial, que sai de uma situação, em média, equilibrada entre 1968-73 para um déficit anual médio de US\$2,3 bilhões entre 1974-78; (3) o déficit da conta de serviços e rendas eleva-se para US\$4,3 bilhões, ante uma média anual de US\$1,2 bilhão entre 1968-73, sendo esse aumento liderado pelas remessas de lucros e despesas com juros sobre a dívida externa (parte dela, vale lembrar, contraída antes do II PND); (4) o superávit da conta de capital eleva-se sensivelmente, da média de US\$2,2 bilhões entre 1968-73 para US\$7,9 bilhões entre 1974-78, permitindo a geração de superávits no BP a partir de 1976, apesar do déficit crescente na conta corrente; e (5) entre os mesmos períodos, deteriora-se a posição financeira do país, tendência expressa no aumento da relação “dívida externa/exportações” (Tabela 4.5), de 1,8 para 2,5.

O período de 1979-80 manteve, em termos de médias anuais, as tendências de aumento do déficit em conta corrente, do superávit na conta de capital e da relação “dívida/exportações”. Contudo, duas diferenças importantes podem ser percebidas em relação ao período anterior: no biênio 1979-80, o aumento do déficit em conta corrente é explicado, predominantemente, pelo aumento das despesas financeiras (rendas), já que o déficit comercial médio do período é apenas marginalmente superior ao dos anos 74-78 — o que se explica pelo significativo aumento da taxa de crescimento das exportações (Tabela 4.5); o superávit da conta de capital não é mais suficiente para financiar o elevado déficit em conta corrente, tornando o BP significativamente deficitário (déficit médio de US\$3,3 bilhões). As tendências do BP nesse período refletem os choques externos antes mencionados — o segundo choque do petróleo e o aumento dos juros no mercado financeiro internacional — e prenunciam a crise da dívida, que viria à tona em 1983.

No período de 1981-83, embora o quadro de elevado déficit em conta corrente tenha se mantido, houve nítida reversão da tendência da balança comercial, que se torna superavitária. Tal reversão refletiu a combinação de três fatores, essencialmente: os efeitos de duas maxidesvalorizações cambiais (da ordem de 30% cada uma) determinadas pelo ministro Delfim Netto, em 1979 e 1983; a recessão



**Tabela 4.5**  
**Economia Brasileira: Síntese de Indicadores Macroeconômicos — 1974-1984**  
 (médias anuais por período)

Indicadores	1974-78	1979-80	1981-83	1984
Crescimento do PIB (% a.a.)	6,7	8,0	-2,2	5,4
Inflação (IGP dez./dez., % a.a.)	37,8	93,0	129,7	223,9
FBCF (% PIB a preços correntes)	22,3	23,5	22,4	18,9
Tx. de cresc. das exportações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	15,3	26,1	2,8	23,3
Tx. de cresc. das importações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	17,2	29,5	-12,4	-9,8
Balança comercial (US\$ milhões)	-2.283	-2.831	2.818	13.090
Saldo em conta corrente (US\$ milhões)	-6.548	-11.724	-11.584	95
* Dívida externa líquida/Exportação de bens	2,5	2,9	3,7	3,3

Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Apêndice Estatístico ao final do livro.

da economia brasileira no período de 1981-83, que contraiu as importações (Tabela 4.5); e a substituição de importações promovida pelo II PND. Por conta dessa substituição, a contração das importações foi bem maior que a do PIB durante a recessão — respectivamente, de 12,4% e 2,2% ao ano — e foi explicada pela significativa redução do *quantum* (os preços caíram apenas moderadamente).

Outros indicadores mostram claramente essa tendência à substituição de importações entre as décadas de 1970 e 1980: (1) o peso dos bens de capital importados na FBCF no Brasil reduziu-se de 12,3% (em média) no período de 1971-73 para 3,5% entre 1981-83 (Tabela 4.3); (2) na pauta de importações, a participação deste item caiu de 17,9% entre 1974-78 (primeiro dado disponível) para 9,3% na média de 1981-83; (3) o peso do petróleo importado no consumo final de petróleo no Brasil, que foi crescente até 1979, quando atingiu 86%, caiu para 77% em 1983 — na pauta de importações, porém, o peso dos combustíveis (derivados de petróleo) só começou a ser reduzido de forma importante a partir de 1986. Essa queda relativa nas importações de petróleo refletiu também outro efeito estrutural do II PND: a substituição do insumo na matriz energética brasileira, cuja participação reduziu-se de 43% em 1978 para 34% em 1983 (Tabela 4.1).

O ano de 1984 confirmaria todas as tendências do período anterior, em termos de substituição de importações e de ajuste externo. Nesse ano, que marca o início de uma fase de recuperação econômica, o PIB cresceu à taxa de 5,4%, mas isso não reverteu a tendência de queda dos coeficientes de importação de petróleo e bens de capital (Tabelas 4.1 e 4.3).

Os efeitos do II PND sobre as exportações brasileiras foram também visíveis. O *quantum* de exportações cresceu continuamente a partir de 1978, à exceção apenas do ano de 1982 (que foi o auge da recessão internacional provocada pelo segundo choque do petróleo e pelo aumento dos juros externos). Também a partir desse ano, o crescimento real das exportações torna-se, sistematicamente, superior às taxas de crescimento real do PIB (com a mesma exceção de 1982). Além disso, a composição da pauta de exportações brasileira passou por mudanças importantes a partir do II PND: o peso dos bens básicos nas exportações totais reduziu-se continuamente desde então (de 65% em 1973 para 32% em 1984), sendo essa queda inteiramente compensada pelo aumento do peso relativo dos bens manufaturados (de 23% para 56% no mesmo período).

Em suma, os objetivos (e as expectativas) de mudança estrutural que motivaram o II PND foram, em geral, alcançados. No entanto, os custos macroeconômicos desse êxito não foram desprezíveis. Sem dúvida, parte das dificuldades que marcaram a economia brasileira na década de 1980 pode ser atribuída à ousadia do II PND — mais especificamente à ousadia da estratégia de endividamento externo que o viabilizou. Contudo, como se mostrará na seção seguinte, outra parte importante da explicação dessas dificuldades deve ser buscada no modelo de ajuste externo adotado nos anos 79-84 para enfrentar os choques externos do período.

### Política Econômica e Ajuste Externo no Governo Figueiredo: 1979-84

O período de 1979-84, como já observado, abriga três fases distintas quanto ao comportamento do PIB: 1979-80, de elevadas taxas de crescimento; 1981-83, de recessão; e 1984, de recuperação, puxada pelas exportações. As diferenças entre essas fases, especialmente entre a primeira e a segunda, refletem as mudanças ocorridas no cenário internacional e nas estratégias de ajuste externo adotadas no período.

#### Ajuste Externo e “Crescimento Inercial” no Período de 1979-80

O general João Figueiredo assumiu a Presidência da República em março de 1979 e convidou M. H. Simonsen, ministro da Fazenda no governo Geisel, para a pasta do Planejamento — que se tornaria o comando central da política econômica na gestão de Figueiredo. No início de 1979, a economia brasileira entrava no 12º ano consecutivo de vigoroso crescimento e endividamento externo. O mercado internacional ainda se mostrava favorável a esse modelo de crescimento, mas começava a dar sinais de iminente mudança. Acompanhando o aumento dos juros



básicos nos Estados Unidos, a *prime rate* subiu para 9,1% em 1978, após dois anos de estabilidade no nível de 6,8% ao ano. Internamente, a inflação se acelerava, apesar das políticas de controle da demanda agregada (por via fiscal e monetária) implementadas desde 1976.

Nesse contexto, Simonsen iniciou sua gestão no Ministério do Planejamento com um conjunto de medidas restritivas, que visavam reforçar o controle sobre os meios de pagamento e o crédito bancário (inclusive os empréstimos do BNDE), bem como conter os investimentos das estatais e as despesas com subsídios.<sup>17</sup> Além disso, o ministro anunciou uma nova política cambial, cujo objetivo era promover desvalorizações *reais* da taxa de câmbio. Para compensar o impacto dessa nova política sobre os devedores em dólares, foram editadas as Resoluções 432 e 230 do Banco Central (Bacen), que permitiam, respectivamente, a empresas e bancos depositarem no Bacen os dólares devidos antes do vencimento das obrigações. Isso, na prática, transferia o risco cambial e os custos de futuras desvalorizações para o governo, que se tornava, então, responsável pela liquidação das dívidas em suas datas de vencimento.

Em meados de 1979, o segundo choque do petróleo e a resposta restritiva dos países industrializados, que rapidamente elevaram suas taxas de juros, mudaram radicalmente, e por longo período, o cenário externo até então “amigável”. O novo contexto exigia do Brasil novas e rápidas medidas de ajuste externo. Na visão de Simonsen, dessa vez, o ajuste recessivo se impunha como única forma de controlar o grave desequilíbrio do BP. A frase do ministro na epígrafe a este capítulo foi dita nessa ocasião e, sendo ele um economista conhecido pela baixa tolerância à inflação, reflete bem a gravidade do quadro externo à época. Como toda política econômica restritiva, porém, a implementada pelo ministro gerou críticas e resistências no setor privado e até dentro do governo (nas estatais). Essas pressões culminaram com a renúncia de Simonsen em agosto, sendo, então, substituído por Delfim Netto, que comandou a política econômica até o fim do governo Figueiredo.<sup>18</sup>

O diagnóstico inicial de Delfim Netto foi de que o estrangulamento externo que afetava a economia brasileira em 1979 refletia, antes que um excesso generalizado de demanda, um desajuste de preços relativos que distorcia a distribuição dessa demanda entre os diversos setores. Em especial, diante dos novos choques externos, a taxa de câmbio deveria ser corrigida, para promover o redirecionamento da demanda em favor dos bens de produção doméstica e estimular as exportações. Para tanto, as medidas de controle monetário já estabelecidas foram reforçadas, gerando taxas negativas de crescimento do M1 e do crédito no biênio 1979-80 (Tabela 4.2), e foi determinada uma maxidesvalorização cambial, de 30% nominais, em dezembro de 1979.

Na área fiscal, as tarifas públicas foram corrigidas e os gastos públicos controlados. O objetivo era conter o déficit público que, segundo o ministro, alimentava a inflação e, juntamente com as operações de “esterilização” do capital externo, tinham elevado a dívida pública mobiliária para 8% do PIB em 1978 (Tabela 4.4). Visando controlar os gastos das estatais, foi criada a Sest (Secretaria Especial para as Empresas Estatais). Com essas medidas, o peso dos investimentos públicos na FBCF foi reduzido no período de 1979-80 (Tabela 4.3), mas, na administração direta, não houve retração dos gastos (Tabela 4.4), porque os subsídios (basicamente, direcionados à agricultura e exportação) ainda cresceram no período.

As correções do câmbio e das tarifas públicas aceleraram a inflação, que saltou da média anual de 38% durante o governo Geisel para 93% ao ano em 1979-80. Essa aceleração refletiu também uma mudança no regime de reajuste salarial, implementada em meados de 1979: reconhecendo que o rápido aumento da inflação impunha perdas reais significativas aos salários, o governo mudou a periodicidade de reajuste dos salários nos setores público e privado, de anual para semestral, embora com restrições à reposição integral da inflação passada. Em janeiro de 1980, foi adotada a prefixação da correção monetária (que corrigia contratos em geral) em níveis inferiores aos da inflação em curso, visando, sem sucesso, induzir expectativas de queda da inflação. As correções salariais mais freqüentes, aliadas à prática generalizada da indexação de contratos, tornaram-se fatores realimentadores do processo inflacionário e da chamada “inflação inercial”. Trata-se de um processo pelo qual os preços aumentam, a cada período, em função de seus aumentos passados e da (vã) tentativa de os agentes recuperarem, sistematicamente, as perdas reais deles decorrentes.

Em suma, o modelo de ajuste externo implementado no período de 1979-80 se pretendia não-recessivo, combinando controles fiscal e monetário com ajustes de preços relativos que, idealmente, favoreceriam a balança comercial e recuperariam as contas públicas, resolvendo, ao mesmo tempo, os desequilíbrios externo e fiscal. Na prática, porém, esses ajustes de preços se tornavam inócuos, porque a aceleração da inflação corroía rapidamente os aumentos reais obtidos a cada rodada de correção. No biênio 1979-80, a recessão, de fato, foi evitada (o PIB cresceu à taxa média de 8% ao ano no período), por uma combinação de aumento das exportações e “crescimento inercial” dos investimentos públicos e privados do II PND, que estavam sendo finalizados.<sup>19</sup>

No que tange ao BP, porém, o desequilíbrio externo não foi sequer amenizado entre 1979-80, porque: (1) a maxidesvalorização de 1979 não se materializou em desvalorização *real* do câmbio, porque foi corroída pelo rápido aumento da inflação; (2) apesar do forte crescimento das exportações, o déficit comercial aumentou, puxado pelo aumento dos preços (especialmente do petróleo) e, em 1979,

também do *quantum* das importações; (3) sob o efeito do aumento dos juros internacionais, as despesas com rendas cresceram; (4) os superávits da conta de capital não foram suficientes para cobrir os déficits correntes, tornando o BP deficitário. Com isso, o país registrou significativa perda de reservas internacionais, que passaram de US\$12 bilhões em 1978 para US\$7 bilhões em 1980, o que, em termos de meses de importação média anual, equivalia a uma queda de 10,4 para 3,6 meses no mesmo período.

#### Ajuste Externo e Estagflação no Período de 1981-84

O insucesso da estratégia de ajuste inicial, aliado ao agravamento do cenário externo — explicado pela recessão nos países industrializados e, a partir de 1982, pela crise da dívida latino-americana — levou o governo a assumir, a partir de 1981, um modelo de ajuste explicitamente recessivo. O objetivo agora era a redução da absorção interna, de modo a gerar excedentes exportáveis. Na nova estratégia, a política monetária ganhava o centro da cena, e a manutenção de juros *reais* elevados era sua principal via de atuação. Os juros altos atuavam duplamente sobre o BP: reduzindo o déficit em conta corrente, através da redução da absorção interna, e, ao “empurrarem” as empresas (inclusive as estatais) para o mercado internacional, em busca de juros menores, atrairiam capital estrangeiro para financiar aquele déficit, que, reconhecidamente, não seria eliminado a curto prazo.

A política monetária restritiva foi efetivamente implementada até o fim do governo Figueiredo, gerando forte recessão no período de 1981-83, quando o PIB encolheu 2,2% ao ano, em média. A recessão, aliada aos efeitos estruturais do II PND, promoveu a reversão dos déficits que caracterizaram a balança comercial durante a década de 1970 — como já observado, a balança torna-se superavitária a partir de 1981. Contudo, isso não amenizou a perda de reservas internacionais pelo país porque, em 1981, embaladas pela alta dos juros internacionais, as despesas com rendas deram um salto para US\$10,3 bilhões (ante US\$7,0 bilhões no ano anterior) e outro em 1982, para US\$13,5 bilhões. Além disso, diante dos riscos então atribuídos a países altamente endividados, como o Brasil, especialmente depois da moratória do México (setembro de 1982), os juros altos no mercado interno não foram capazes de atrair capital suficiente para cobrir as novas despesas. Assim, as reservas internacionais chegaram a US\$4,0 bilhões em 1982 (equivalentes a 2,5 meses de importação) e teriam sido ainda menores se o país não tivesse, ao fim desse ano, recorrido a um empréstimo do FMI (Fundo Monetário Internacional), que injetou US\$4,2 bilhões na conta de capital.

O acordo do Brasil com o FMI em fins de 1982 foi o primeiro de uma série que, diante das dificuldades de solução do impasse externo aberto pela crise da dívida

latino-americana, se estenderia praticamente até o final da “década perdida”, justificando, em grande parte, essa alcunha para os anos 80. O acordo com o Fundo impôs maior rigor à política monetária restritiva já em curso. Em 1983, a queda real do M1 e do crédito ao setor privado chegou, respectivamente, a 36% e 26%. A política cambial do ministro Delfim também foi reforçada no início de 1983, com nova maxidesvalorização de 30%, que, dessa vez, resultou em desvalorização real.

No biênio 1983-84, a política fiscal tornou-se também restritiva (o que não tinha ocorrido até 1982): a carga tributária foi elevada em 1983 e os investimentos públicos foram drasticamente cortados, contribuindo para a redução da taxa de investimento da economia para 20% do PIB em 1983, ante 23% em 1982. Nesse caso, a restrição não visava somente atingir a demanda agregada, mas também o próprio déficit público, que, em 1982, alcançara 7,3% do PIB no conceito operacional e 16,4% no conceito nominal.<sup>20</sup> Essa deterioração fiscal refletia, de um lado, a resistência do gasto público à baixa e, de outro, os efeitos danosos do ajuste externo do período de 1979-80. O aumento da inflação erodia a receita real do governo, caracterizando o chamado “efeito Tanzi”. Além disso, elevava os encargos da dívida pública, através da correção monetária. A maxidesvalorização cambial de 1979 e a política de juros altos a partir de então também afetaram as despesas financeiras do setor público, elevando os encargos da dívida interna (com juros reais e correção cambial) e externa (grande parte dela de responsabilidade do governo, devido às Resoluções 432/230).

A indexação da dívida pública foi uma estratégia crescentemente usada pelo governo para facilitar o financiamento de seus déficits, através da proteção dos rendimentos dos títulos contra a corrosão inflacionária e contra o elevado custo de oportunidade representado por possíveis desvalorizações cambiais. Essa estratégia, iniciada com a criação da correção monetária em 1964, funcionou bem até fins da década de 1970, enquanto a inflação e o câmbio estavam sob controle. No ambiente instável do período de 1981-84, porém, a indexação da dívida tornou-se uma armadilha para o governo: a aceleração da inflação, as correções cambiais, a política de juros altos e, paralelamente, as Resoluções 432 e 230 mantinham o déficit nominal e, portanto, a dívida pública, em crescimento mesmo diante da política fiscal restritiva. Esta, por sua vez, se tornava também cada vez menos eficaz para gerar saldos primários (não-financeiros) positivos, porque a política monetária e a instabilidade do período golpeavam duplamente a capacidade de arrecadação do governo: pela retração da economia e pelo efeito-Tanzi. Assim, apesar da política fiscal restritiva, o déficit nominal do governo e a dívida pública mobiliária federal subiram, respectivamente, para 24,6% e 14,3% do PIB em 1984 (Tabela 4.4).

A política de ajuste externo de 1981-84, mais uma vez auxiliada pelas mudanças estruturais promovidas pelo II PND, produziu superávits comerciais recordes



em 1983 e, principalmente em 1984, explicados, predominantemente, pela variação do *quantum* de exportações e importações. No primeiro caso, o aumento mais intenso se deu em 1984, como efeito da recuperação da economia mundial. No caso das importações, a maior contribuição para o ajuste externo ocorreu no período 1981-83, motivada pela recessão doméstica. Em 1984, considerando o crescimento real do PIB de 5,4%, a queda das importações (de quase 10%), liderada pelo encolhimento de 7,4% do *quantum*, refletiu, fundamentalmente, o já mencionado sucesso do II PND na substituição de importações de bens de capital e petróleo. Ainda assim, o ajuste externo de 1984 caracteriza-se como parte do ajuste recessivo implementado a partir de 1981, já que refletiu uma mudança na distribuição do PIB entre os componentes da demanda agregada claramente favorável à transferência líquida de recursos reais ao exterior (que ocorre quando o agregado das contas de comércio e serviços no BP é superavitário): em 1984, o consumo, a FBCF e as importações perdem participação no PIB, sendo essas perdas compensadas pelo aumento do peso relativo das exportações.

### Considerações Finais: o “Preço” da Crise Externa e dos Ajustes dos Anos de 1974-84

O choque dos preços do petróleo entre 1973-74 inaugurou uma longa fase de dificuldades para a economia brasileira, expressas no prolongado quadro de restrição externa. O modelo de ajuste estrutural implementado no governo Geisel (1974-78) teve o mérito de mudar o estágio de desenvolvimento industrial da economia brasileira, internalizando, em larga medida, os setores de bens de capital e insumos industriais. Desse ponto de vista, o ajuste foi extremamente bem-sucedido, já que reduziu, de forma estrutural, a dependência externa do país em relação a esses bens, cruciais ao crescimento econômico. Contudo, como lembra a epígrafe de M. Friedman, em economia “não existe almoço grátis”. O preço desse sucesso foi o aumento da vulnerabilidade externa da economia e, face à reviravolta do mercado internacional a partir de 1979, também da dependência externa *financeira*.<sup>21</sup> Essa condição manteve na agenda da política econômica brasileira (até meados da década de 1990) a necessidade de sucessivas rodadas de ajuste externo, requeridas sempre que o mercado internacional se mostrava pouco receptivo às exportações e/ou à rolagem da dívida brasileira.

A partir de 1979, o diagnóstico do desequilíbrio externo brasileiro mudou, gradativamente, e o governo passou a adotar uma estratégia de ajuste recessivo, acompanhando a mudança nas condições estruturais e conjunturais de operação da economia brasileira. À medida que se estendia por mais de uma década o quadro de crescimento vigoroso da economia, crescia a percepção de que o desequilíbrio

externo brasileiro refletia uma situação de excesso de demanda, que se agravava por ocorrer em um “mau momento” do mercado internacional. A solução, portanto, seria obtida por uma combinação de ajuste de preços relativos — da taxa de câmbio, em especial, e, em menor escala, das tarifas públicas — e controle da absorção interna. Este último foi promovido por uma política de juros reais elevados, que, indiretamente, também ajudava o governo a “ganhar tempo” para o ajuste externo efetivo (da conta corrente), captando recursos via conta de capital.

A correção de preços relativos foi a tônica do modelo de ajuste externo do biênio 1979-80. Esse modelo foi capaz de iniciar uma reversão da tendência deficitária da balança comercial, a partir de 1981, mas seus efeitos sobre a conta corrente e sobre o saldo do BP foram modestos.

A partir de 1981, diante dos parcos benefícios da estratégia anterior, a ênfase do ajuste externo recaiu sobre o controle da absorção interna. Assumia-se, então, explicitamente, o modelo de ajuste recessivo, embora nova maxidesvalorização cambial tenha sido implementada em 1983. Mais uma vez, os custos do ajuste foram mais altos e duradouros que seus benefícios. Tal como no biênio 1979-80, os efeitos favoráveis da política restritiva sobre a balança comercial foram maiores que sobre a conta corrente e o saldo global do BP — especialmente no período de 1981-83, quando o saldo comercial aumentou US\$9,3 bilhões, enquanto os da conta corrente e do BP cresceram, respectivamente, US\$6,0 bilhões e US\$3,4 bilhões. Além disso, o fato de que o desequilíbrio externo volta a ser um problema já em 1985 atesta a fragilidade do ajuste obtido nos anos 81-84.

O preço desse ajuste em termos de inflação e deterioração fiscal, no entanto, foi elevado e persistente. No caso da inflação, a tendência à aceleração foi reforçada e se manteve na cena econômica brasileira até meados da década de 1990. Quanto às contas públicas, apesar da redução do déficit operacional para 3,0% do PIB em 1984, o déficit nominal e a dívida pública interna mantiveram sua trajetória ascendente, alimentados pela inflação, pelas correções cambiais sucessivas, pela política de juros altos, pela proteção dos devedores externos, através das Resoluções 432 e 230, e pelas operações de esterilização do capital externo (nos períodos de superávit do BP), que contribuíam para o aumento do estoque da dívida pública.

As experiências frustradas de ajuste externo do período de 1979-84 refletiram uma característica do desequilíbrio externo brasileiro negligenciada no modelo de ajuste recessivo: o fato de que grande parte do aumento do déficit em conta corrente a partir de 1979 — e quase a totalidade desse aumento a partir de 1981 — refletia o crescimento *exógeno* dos encargos da dívida externa, explicado pelos elevados juros internacionais. O mesmo ocorria com as contas públicas nesse período: o aumento do superávit primário e a redução do déficit operacional nos primeiros anos da década de 1980 não foram acompanhados de redução do déficit nominal

(e, portanto, da dívida do setor público), porque os encargos financeiros da dívida subiam, devido à correção monetária e cambial. Nessas condições, antes que uma redução significativa das despesas financeiras que pesavam sobre o BP e as contas públicas fosse possível, era muito difícil acomodar nos saldos comerciais e no resultado primário do governo todo o ajuste externo e fiscal requerido.<sup>22</sup> Assim, uma solução para o impasse externo e para o crescimento inercial da dívida pública só foi alcançada quando uma renegociação da dívida externa — que envolveu a aceitação de um deságio por parte dos credores — foi, finalmente, obtida em 1994, permitindo a estabilização do câmbio e dos preços no Brasil.

#### RECOMENDAÇÕES DE LEITURA

Castro e Souza<sup>23</sup> é leitura indispensável à para entender a complexidade do período de 1974-84, no que tange ao desequilíbrio externo e às possibilidades de ajuste que se apresentavam à economia brasileira. Fishlow<sup>24</sup> faz a mesma discussão, porém com uma visão mais crítica que Castro e Souza à opção do governo Geisel pelo ajuste estrutural.

#### LEITURAS ADICIONAIS

Bonelli e Malan<sup>25</sup> fazem uma interessante análise crítica do debate da época sobre as raízes do desequilíbrio externo de 1974. Coutinho e Belluzzo<sup>26</sup> trazem uma detalhada exposição e discussão das diretrizes da política econômica do período de 1974-81, com ênfase na política de curto prazo.

#### NOTAS

1. O Colégio eleitoral era formado por membros do Congresso Nacional e representantes das assembleias legislativas estaduais.
2. Ver, nessa linha de interpretação, Bonelli e Malan (1976).
3. O dado de 1973 dilui a verdadeira dimensão do choque, por se tratar de um preço médio no ano. Como o aumento determinado pela OPEP ocorreu em dezembro, a dimensão do choque só pode ser percebida nos preços médios a partir de 1974.
4. Nos Estados Unidos, a taxa básica de juros passou de 8,7% ao ano na média de 1973 (já num patamar elevado, que visava conter o processo inflacionário alimentado pelo excesso de demanda e pela flexibilização cambial, com o fim do Acordo de Bretton Woods) para 10,5% em 1974. O crescimento real do PIB passou de 5,8% em 1973 para *menos* 0,5% em 1974 e *menos* 0,2% em 1975. Dados do IFS/FMI, disponíveis no IpeaData: [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br), acesso em abril de 2004.
5. Todos os dados referentes à *prime rate* aqui citados são de IpeaData (2004).
6. Para uma análise e discussão das opções de ajuste externo disponíveis ao governo Geisel em 1974, ver Castro e Souza (1985), pp. 30-47.
7. II PND, p. 7, *apud* Castro e Souza (1985), p. 30.
8. Ver Serra (1982), p. 104.
9. A reforma financeira de 1964-67 foi bastante eficaz no segmento de crédito ao consumidor e da dívida pública. Contudo, mecanismos *privados* de financiamento *de longo prazo* não chegaram a ser desenvolvidos até o período do II PND — e nos primeiros anos da década de 2000 são ainda precários.

10. No período de 1974-78, a participação dos desembolsos do BNDE na FBCF elevou-se para 8,7%, em média, ante 4,0% entre 1963-73, conforme Monteiro Filha (1995), p. 155.
11. Ver Castro e Souza (1985), pp. 35-37.
12. Ver, nesta linha de interpretação, Sallum Jr. (1996) e Fishlow (1986).
13. O MDB elegeu 16 senadores (ante 6 da Arena) e praticamente dobrou seu número de cadeiras na Câmara, de 87 para 165 deputados federais. A Arena ainda manteve a maioria, mas passou de 223 para 199 deputados. Nos estados, o MDB elegeu 335 deputados.
14. Sobre as metas do II PND, ver Serra (1982), p. 104. Em retrospecto, nota-se que o governo Geisel foi muito bem-sucedido na vertente econômica de seu projeto de poder, mas nem tanto no campo político. A resistência da “ala dura” do poder militar foi forte e organizada. Diante disso, a abertura política manteve um ritmo mais lento que o planejado e não logrou manter os militares no poder pelo voto: o AI-5 só foi extinto em dezembro de 1978; a Lei de Anistia só foi assinada em agosto de 1979 (já pelo presidente Figueiredo), e a reforma partidária que extinguiu o bipartidarismo só foi aprovada em novembro do mesmo ano; as primeiras eleições diretas para governadores e prefeitos ocorreram somente em 1982 (com importantes vitórias de civis da oposição) e, para presidente, em 1989.
15. Ver, a respeito, Coutinho e Belluzzo (1984).
16. Sob um regime de câmbio fixo, a entrada de dólares no mercado cambial força o Banco Central a comprá-los, para evitar uma apreciação da taxa de câmbio. Com isso, expande-se a base monetária. A “esterilização” se dá, então, pela venda de títulos públicos ao mercado, que transfere o excesso de reservas bancárias para o Banco Central. Além disso, é possível que o aumento da dívida pública entre 1974-78 tenha sido também explicado pela ocorrência de déficit nominal (soma do resultado primário com as despesas financeiras) nas contas do governo. Contudo, não há como confirmar ou rejeitar essa hipótese, porque esse indicador só passa a ser apurado no Brasil a partir de 1981.
17. Ver Coutinho e Belluzzo (1984), pp. 166-67.
18. Na época, Delfim Netto ocupava o cargo de ministro da Agricultura. Sua volta ao comando da economia foi recebida com grande entusiasmo nos meios empresariais, ansiosos por uma volta aos tempos de crescimento rápido do “milagre econômico”.
19. Vale notar que a taxa de investimento da economia foi crescente até 1981.
20. O saldo operacional das contas públicas é medido pela diferença entre a receita total do governo e a soma de suas despesas primárias (inclusive subsídios e transferências) e com juros *reais* sobre a dívida pública. Essa medida de juros exclui as despesas relativas à correção monetária e cambial incidentes, respectivamente, sobre os títulos indexados à inflação e à taxa de câmbio. Há ainda dois outros conceitos de déficit público no Brasil: o déficit primário, que exclui do operacional as despesas com juros reais, e o nominal, que contabiliza o total de despesas, inclusive correção monetária e cambial.
21. Ver, nessa linha, Fishlow (1986).
22. Para uma análise crítica do modelo de ajuste externo e dos impactos dos encargos da dívida externa sobre as condições de operação da economia brasileira nos anos 80, ver Batista Jr. (1987).
23. Ver Castro e Souza (1985).
24. Ver Fishlow (1986).
25. Ver Bonelli e Malan (1976).
26. Ver Coutinho e Belluzzo (1984).