

A economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo: uma nota sobre o período 1974/84

ALBERT FISHLOW*

Este trabalho analisa as mudanças que foram sendo introduzidas na política econômica do país ao longo dos governos militares de Ernesto Geisel e João Figueiredo, em função das alterações no cenário internacional que sucederam os dois choques do petróleo. Os condicionamentos políticos internos também são levados em conta, apesar da crença generalizada a respeito da auto-suficiência do regime autoritário. O Estado brasileiro, geralmente considerado onipotente, é, na verdade, bastante limitado para tomar decisões sobre os rumos de longo prazo da economia. A seção final do trabalho compara a presente análise com outra interpretação do período, bastante prestigiada entre os economistas brasileiros.

1 — Introdução

Quando Ernesto Geisel assumiu a Presidência, em março de 1974, ainda reinava a euforia do "milagre" econômico dos cinco anos anteriores. As vozes dissidentes eram poucas e desacreditadas. Eram boas as perspectivas de sustentação da prosperidade, apesar da brusca elevação dos preços do petróleo ocorrida poucos meses atrás. O crescimento espetacular, a taxas superiores a 10%, levava a visões de grandeza, com o Brasil ocupando seu lugar no cenário mundial. O próprio Geisel era o melhor dentre os generais: um tecnocrata testado, capaz não apenas de dirigir a economia, mas também convencido da necessidade de um processo dirigido de liberalização política, a fim de assegurar uma duradoura tranqüilidade social.

Em março de 1985, João Figueiredo deixou a Presidência quase em desgraça. Durante seu mandato, a inflação subiu de 40% para bem mais de 200% ao ano, a renda *per capita* caiu cerca de 10% entre 1979 e 1984 e uma dívida externa colossal tinha se transformado no indesejável símbolo do destaque brasileiro no Terceiro Mundo (a Tabela 1, adiante, mostra alguns aspectos da deterioração da economia). Adicionalmente, reinava a incerteza política em relação à transição para um governo não

Nota do Editor: Tradução não revista pelo autor.

* Da Universidade da Califórnia, Berkeley.

apenas civil, mas até de oposição, tornada possível em função das deserções do partido oficial na votação do Colégio Eleitoral.

Poucos poderiam prever, se é que o fizeram, reviravolta tão radical. Um fator óbvio para que isto ocorresse foi a mudança da economia mundial a partir de 1973. O choque do petróleo de 1973/74 mal tinha sido absorvido quando novas altas ocorreram em 1979, ao lado de profunda recessão nos países industrializados e de taxas de juros sem precedentes, causando perturbações adicionais. Os países em desenvolvimento tinham clamado por uma Nova Ordem Econômica Internacional no início da década de 70, mas pouco anteciparam a respeito da nova e adversa Ordem que surgiria. Pela primeira vez no pós-guerra, uma queda generalizada do nível de renda, devida a dificuldades de balanço de pagamentos, atingiu todos os países latino-americanos de renda média no início da década de 80.

A explicação oficial para a reviravolta brasileira atribui influência predominante aos desarranjos da economia mundial ao longo da última década. O Brasil, como maior importador de petróleo do Terceiro Mundo, claramente sofreu o impacto das elevações do preço do produto e, como maior devedor entre os países em desenvolvimento, foi também sacudido pela rápida escalada das taxas nominais e reais de juros a partir de 1979. O Ministro da Fazenda da época sustentou tal posição em seu depoimento ao Congresso, assim justificando a busca de ajuda junto ao FMI no final de 1982: "sem dúvida, a crise de energia que se iniciou em 1973/74, com a explosão dos preços do petróleo, foi o fator mais importante na interrupção do desenvolvimento econômico acelerado experimentado nas décadas anteriores ... Entre 1968 e 1973, os principais indicadores econômicos e sociais mostram que o país tinha resolvido as limitações mais importantes à modernização da economia ... O país estava se recuperando rapidamente da primeira crise do petróleo, quando novas altas de preços daquela matéria-prima afetou-nos em 1979 e 1980, agora agravadas pelo choque financeiro" [Galveas (1983, pp. 7 e ss.)].

Tal interpretação é demasiado simplista, pois ignora a magnificação dos choques externos pelo estilo de ajustamento adotado pelo Brasil. A deterioração das relações de troca em 1973/74 reduziu diretamente a renda real do Brasil em cerca de 3 a 4%, enquanto outros países foram mais afetados, especialmente os de industrialização recente do Leste da Ásia, pobres em recursos naturais, que, no entanto, agora estão relativamente melhor situados.

Igualmente simplistas, contudo, são os exercícios que se abstraem da realidade da economia política do Brasil, com suas receitas orientadas para fora no sentido de atingir um ajustamento eficiente.¹ Eles dão ênfase ao erro de não se ter dado maior liberdade ao sistema de preços, especial-

¹ Para argumentos em favor da orientação para fora, cf. Krueger (1985) e, para uma análise no contexto dos choques do petróleo, cf. Balassa (1981 e 1984). Recentemente, Sachs (1985) comparou o desempenho de países latino-americanos e asiáticos, atribuindo diferenças às políticas cambiais adotadas.

mente à ausência de uma política cambial agressiva, para estimular as exportações. Essas demonstrações a respeito da inadequação da resposta brasileira, no entanto, dão pouquíssima atenção a importantes características estruturais da economia, que impedem a efetivação dos resultados de tal estratégia. Igualmente importante, elas não levam em conta o impacto das considerações políticas sobre as decisões realmente tomadas.

Em trabalho anterior, de quase 15 anos atrás, tentei levar ambas aquelas restrições em conta e, por esta razão, antecipei dificuldades para o modelo brasileiro quando este estava no auge de seu sucesso: "Argumento que o retorno a altas taxas de crescimento em anos recentes baseia-se parcialmente em ajustamento cíclico defasado ao desenvolvimento industrial orientado para a substituição de importações. Como tal, a presente expansão não pode ser simplesmente extrapolada, nem podem ser ignorados seus desequilíbrios potenciais, apesar dos importantes progressos na execução da política econômica desde 1964" [Fishlow (1973, p. 70)]. Previ, a seguir, que o principal problema para o crescimento seria a dificuldade de gerar taxas mais elevadas de poupança, necessárias assim que tivesse sido utilizada a capacidade ociosa disponível, e antecipei que "o apego a soluções que pioram ainda mais a distribuição de renda ... pode não ser mais sustentável" [Fishlow (1973, p. 108)].

As duas observações acima estavam corretas. O que faltava, contudo, era o choque do petróleo e, depois, uma situação internacional na qual a escassez de divisas voltaria a ser a preocupação central dos formuladores de política. Isto me levou a conclusão errônea a respeito do provável pequeno papel da poupança externa na sustentação do crescimento: "A poupança externa também exporá a economia a uma importante fonte de instabilidade ... Os estrategistas (econômicos) do atual governo estão conscientes do papel agravante antes desempenhado pelas necessidades advindas do serviço da dívida" [Fishlow (1973, p. 108)]. Essa cautela foi desconsiderada quando da aceitação das maciças entradas de capital da década de 70.

Na análise final, subestimei também a resistência política à recessão, e quão dominante era a idéia de grandeza. Implicitamente, portanto, superestimei a capacidade da nova tecnocracia para responder a novas realidades. Ao invés, no início da década de 80, uma dramática inconsistência tinha se tornado sua marca registrada face a circunstâncias crescentemente difíceis.

A evolução econômica do Brasil ao longo da última década coloca, então, a seguinte questão, inegavelmente central: por que razão o país não se ajustou melhor à deterioração da situação externa? A resposta encontra-se em uma mistura de considerações políticas e econômicas, nenhuma delas satisfatória isoladamente. Esta história de dois presidentes é predominantemente a da interação entre aspirações políticas e restrições econômicas, e tem também um final político surpreendente e feliz: o restabelecimento de um governo civil e mais representativo. Este resultado, em meio à decadência econômica, lança dúvidas sobre pontos de vista lineares a respeito da relação entre o desempenho econômico e as mudanças políticas.

2 — A estratégia econômica de Geisel: mudando prioridades

2.1 — Condições iniciais

Os formuladores de política de Geisel, apesar de sua reverência formal à continuidade, defrontaram-se com desafios que exigiam novas respostas. A nova administração herdou do governo Médici, que saía, um milagre que já mostrava perturbadores sinais de falência. O crescimento econômico durante o milagre beneficiou-se de uma capacidade ociosa acumulada; desta forma, foram necessárias taxas relativamente baixas de investimento fixo e de poupança doméstica. A razão incremental capital/produto foi de apenas 1,75 na média do período 1971/73, comparada a 2,67 do período 1965/70. Para sustentar uma taxa de crescimento anual de 10%, aos níveis históricos (pré-milagre) de investimento, era necessário, então, aumentar a taxa de poupança em cerca de quatro pontos percentuais, possivelmente mais, dadas as mudanças estruturais que a economia teria de sofrer.² Esse aumento da necessidade de poupar conflitava com o incentivo ao consumo de bens duráveis que tinha sido uma característica importante dos anos do milagre.

O impressionante volume de reservas internacionais, ao final de 1973, também não era uma medida adequada da força do balanço de pagamentos. As elasticidades reais das importações tinham sido da ordem de 2 desde o final da década de 60: o crescimento anual de 10% implicava um crescimento real das importações de 20%. O crescimento do índice de *quantum* das exportações no período foi de apenas a metade, exceto em 1972, quando estas cresceram rapidamente. A diferença de crescimento nominal deveu-se, basicamente, à melhoria das relações de troca; entre 1969 e 1972 o preço médio das exportações brasileiras subiu 7% ao ano, enquanto o das importações subiu 1%.³

Essas circunstâncias favoráveis mantiveram as demandas por financiamento externo dentro de limites razoáveis. O *deficit* em conta corrente montou a cerca de 2% do produto; na verdade, o capital vinha em quantidades maiores — esse foi o primeiro surto de interesse do mercado de euromonedas pelo Brasil — e acumulavam-se reservas. Mas o subjacente desequilíbrio potencial de recursos era uma restrição implícita às ambiciosas metas de crescimento sustentado. A curto prazo, a tendência ao excesso de importações era adicionalmente exacerbada pela escassez crescente de insumos no mercado doméstico e por uma taxa de câmbio que

² Com uma razão incremental capital/produto de 2,67, um crescimento de 10% implica uma taxa de poupança de 27% (a poupança doméstica tinha se situado entre 22 e 23% em 1970/72) [cf. BIRD (1984 pp. 251-2)].

³ Os preços internacionais e os índices de *quantum* são os de *Conjuntura Econômica*.

estava sobrevalorizada em virtude de seu ajustamento dar-se com base na inflação anunciada, ao invés de se basear na inflação real, mais elevada.

Essa era a terceira fragilidade: depois de vários anos de inflação declinante, para a qual contribuiu o fato de o crescimento dos salários ser inferior ao aumento da produtividade, o Brasil viu aquela tendência reverter-se. A demanda estava aquecida, alimentada por elevações da liquidez real que tinham absorvido grandes aumentos nominais dos ativos financeiros. Aquela política expansionista estava agora enfrentando pontos de estrangulamento. A resposta foi aumentar o papel dos controles administrativos, a fim de manter o índice calculado aos níveis previstos pela administração que se encerrava.

A esses problemas econômicos acumulados acrescentou-se um novo, o do brusco aumento do preço do petróleo em outubro de 1973, logo após a guerra do Yom Kippur. Essa era uma questão realmente importante para o Brasil, já que o país dependia do petróleo importado para suprir cerca de 80% de suas necessidades energéticas. Seu sistema de transporte baseava-se na hipótese do petróleo barato: o caminhão, ao invés do trem ou do navio, foi o meio de penetrar o interior e de fazer a ligação entre mercados costais. A demanda por bens duráveis tinha feito do setor automobilístico o mais amplo entre os países em desenvolvimento e o que exercia um papel dominante sobre a indústria nacional. O combustível era, desta forma, um insumo crítico e não facilmente substituível a curto prazo. A conseqüência inevitável foi uma profunda ameaça ao crescimento econômico, derivada da potencial redução de importações de equipamentos e insumos intermediários, dada a grande elevação das despesas com importação de petróleo.

Se essa combinação de fatores já não era suficientemente desafiadora, o novo governo tinha um difícil projeto político, com o qual estava comprometido, que era o de institucionalizar a Revolução de 1964. Altas taxas de crescimento poderiam desviar a atenção temporariamente dos excessos do autoritarismo e da repressão, mas para Geisel e seu colaborador e conselheiro mais próximo, General Golbery, elas não eram a resposta completa. A continuação das mudanças iniciadas em 1964 (logo, a esperança de um Brasil seguro e poderoso) residia num retorno gradual e dirigido a um regime constitucional, que fosse também capaz de manter a ordem.

Respondendo com intensidade variável a essas condições econômicas iniciais e aos objetivos políticos da administração, a política econômica de Geisel desdobrou-se em três fases distintas. Primeiro veio o esforço de desaquecer a economia, através da aplicação de políticas monetária e fiscal ortodoxas em 1974; essas boas intenções — em parte porque elas foram apenas marginalmente efetivas — logo deram lugar, em 1975, a uma estratégia mais agressiva de desenvolvimento a médio prazo, destinada a atingir o duplo objetivo de sustentar taxas elevadas de crescimento ao mesmo tempo em que se promovia o ajustamento ao choque do petróleo. Para que fossem obtidos os graus de liberdade necessários à manobra política, atribuiu-se caráter imperativo ao crescimento econômico. O sucesso econô-

mico era central à consciente ênfase militar sobre a segurança e o desenvolvimento e à imagem do Brasil como uma potência emergente. Conforme destacado no II PND (p. 29), "o Governo está consciente da dificuldade de manter taxas de crescimento da ordem de 10%, iniciadas em 1975, em face, principalmente, da plena utilização da capacidade instalada no setor industrial, dos problemas relacionados com a crise de energia e com a escassez de matérias-primas e de seus efeitos sobre o balanço de pagamentos ... Entretanto, a opção de se preservar o crescimento acelerado foi escolhida como política básica".⁴

Essa corajosa estratégia foi logo sobrepujada por uma política macroeconômica do tipo *stop-go*, destinada a manter a inflação dentro de certos limites e que refletia a crescente preocupação com o desequilíbrio externo. As entradas de capital transformaram-se no mecanismo central de conciliar os objetivos de crescimento e estabilização. Era essa difícil combinação de investimentos governamentais, aperto monetário e endividamento externo crescente que dominava a partir de meados de 1976.

Os resultados, conforme se mostra na Tabela 1, não foram inteiramente desfavoráveis. A taxa média de crescimento entre 1974 e 1978 foi de 7%,

TABELA 1
Desempenho da economia brasileira: 1971/84
A – Taxas reais de crescimento da produção (Em %)

Anos	Produto interno bruto	Indústria	Agricultura
1971	12,0	12,0	11,3
1972	11,1	13,0	4,1
1973	13,6	16,3	3,6
1974	9,7	9,2	8,2
1975	5,4	5,9	4,8
1976	9,7	12,4	2,9
1977	5,7	3,9	11,8
1978	5,0	7,2	-2,6
1979	6,4	6,4	5,0
1980	7,2	7,9	6,3
1981	-1,6	-5,5	6,4
1982	0,9	0,6	-2,5
1983	-3,2	-6,8	2,2
1984	4,5	6,0	3,2

⁴ Cf., também, Velloso (1978, p. 115), onde se lê: "Concluiu-se que a 'estratégia de recessão' ... seria inconveniente, pelos seus efeitos ... Inconveniente por mil razões, econômicas, sociais e políticas: desemprego em massa, declínio de padrão de vida dos trabalhadores, ruptura do processo de desenvolvimento, traumatização da estrutura empresarial em formação. E isso num País que está fazendo uma necessária distensão política".

B – Taxas de crescimento^a da moeda e dos preços

(Em %)

Anos	Base monetária	Oferta de moeda (M1)	Oferta de moeda ampliada ^b (M4)	Preços por atacado, disponibilidade interna	
				Total	Alimentos
1971	36,3	32,3	n.d.	21,4	30,2
1972	18,5	38,3	n.d.	15,9	16,1
1973	47,1	47,0	n.d.	15,5	12,4
1974	32,9	33,5	40,6	35,4	37,4
1975	36,4	42,8	57,5	29,3	33,0
1976	49,8	37,2	55,3	44,9	50,1
1977	50,7	37,5	49,1	35,5	37,5
1978	44,9	42,2	53,2	43,0	51,9
1979	84,4	73,6	65,1	80,1	84,8
1980	56,9	70,2	69,1	121,3	130,8
1981	78,0	87,2	141,7	94,3	85,9
1982	87,3	65,0	105,7	97,7	98,9
1983	96,3	95,0	150,2	234,0	299,5
1984	243,8	203,5	291,9	230,3	223,7

C – Balanço de pagamentos e dívida

(Em US\$ bilhões)

Anos	Exportações (FOB)	Importações (FOB)		Juros líquidos	Saldo em conta corrente	Entrada líquida de capital	Saldo	Nível de reservas	Nível da dívida ^c
		Total	Petróleo						
1971	2,9	3,2	0,4	0,2	-1,3	1,8	0,5	1,7	6,6
1972	4,0	4,2	0,5	0,4	-1,5	3,5	2,4	4,2	9,5
1973	6,2	6,2	0,8	0,5	-1,7	3,5	2,2	6,4	12,6
1974	8,0	12,6	3,0	0,7	-7,1	6,3	-0,9	5,3	17,2
1975	8,7	12,2	3,1	1,5	-6,7	5,9	-1,0	4,0	21,2
1976	10,1	12,4	3,8	1,8	-6,0	6,9	1,2	6,5	26,0
1977	12,1	12,0	4,1	2,1	-6,0	5,3	6,0	7,3	32,0
1978	12,7	13,7	4,5	2,7	-6,0	9,4	3,9	11,9	43,5
1979	15,2	18,1	6,8	4,2	-10,0	7,7	-3,2	9,7	49,9
1980	20,1	23,0	10,2	6,3	-12,4	9,7	-3,4	6,9	53,8
1981	23,3	22,1	11,3	9,2	-11,0	12,8	0,6	7,5	61,4
1982	20,2	19,4	10,5	11,4	-16,3	7,9	-8,8	4,0	69,7
1983	21,9	15,4	8,6	9,6	-6,8	1,5	-6,0	4,6	81,3
1984	27,0	13,9	7,3	10,2	0	-1,2	-0,8	12,0	91,1

FONTES: *Conjuntura Econômica* e BACEN, *Boletim Mensal*, vários números a Dezembro a dezembro do ano indicado.

^b Inclui depósitos a prazo e títulos do governo federal.

^c Dívida registrada, excluindo-se as dívidas interbancária e de curto prazo.

algo acima da tendência do pós-guerra; na verdade, o êxito brasileiro foi amplamente elogiado, já que ocorreu num contexto em que o crescimento dos países industrializados tinham caído para quase a metade do nível de 1962/73. Ao escrever no final da década de 70, Cline (1981, p. 134) concluiu que “uma lição provocativa da experiência brasileira é o fato de que, ao final, um conjunto ambicioso de políticas de crescimento, destinado a neutralizar choques externos através de novas substituições de importações, pode ser preferível a uma resposta passiva que aceite baixas taxas de crescimento”.

Em cada uma dessas fases, considerações políticas e respostas de grupos domésticos desempenharam importantes papéis. As políticas não eram forçadas num vácuo tecnocrata, como tinha crescentemente sido o caso após a decretação do AI-5 (dezembro de 1969). Na verdade, o objetivo consciente do governo Geisel era o de canalizar a reação popular, através da distensão. Para entender essa interação e a força das restrições subjacentes, exige-se análise mais pormenorizada de cada um dos três períodos e suas diferentes prioridades.

2.2 — O plano dos jogos ortodoxos: 1974

O impulso inicial da política econômica da administração Geisel foi tratar do excesso de demanda herdado dos anos do milagre. Foi um plano acionado sem levar inteiramente em conta o choque do petróleo — embora este reforçasse a necessidade da desaceleração, como forma de reduzir as importações — e sem maior preocupação com suas implicações sobre a tendência do crescimento. Existia então grande confiança na aparente vocação brasileira para o crescimento rápido. O novo Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, chegou a seu posto decidido a fazer a economia retomar seu curso normal através de ajustamentos marginais; mais tarde ele revelou sua principal preocupação naquele período: “fortes pressões inflacionárias foram criadas em 1973, quando M_1 foi expandido em 47%, o produto cresceu muito acima de sua tendência e a OPEP quadruplicou os preços do petróleo. No entanto, o Governo Médici estava fortemente comprometido com o teto de 12% para a inflação e, com maciços controles de preços e subsídios, o índice geral de preços ficou reprimido em 15,7%” [Simonsen (1984, p. 7)].

Na maior parte de 1974, apesar da retórica expansionista em contrário, as políticas monetária e fiscal foram moderadamente contracionistas. A taxa de crescimento da oferta de moeda foi reduzida para 33%, concentrando-se o aumento nos dois últimos meses do ano, quando a política tinha se tornado mais expansionista; o fluxo de caixa do Tesouro registrou um amplo e não planejado *superavit*, de cerca de 0,5% do PIB.⁵ Tais

⁵ Dados mensais de *Conjuntura Econômica*.

medidas foram em resposta a evidências de superaquecimento e pressões inflacionárias, e atuaram como um corretivo modesto que não envolveu uma estratégia para se atingir um crescimento acelerado no novo contexto econômico internacional, com equilíbrio interno e externo.

Até mesmo aquela moderação foi logo abandonada; já por volta de outubro havia sinais de maior folga monetária, em função das eleições de novembro, seguida de um bônus salarial de 10% e de mudanças na fórmula de reajuste dos salários, para compensar a aceleração da inflação. *Deficits* nas contas do Tesouro, da mesma forma, evidenciavam uma política fiscal mais expansionista.

A ortodoxia estava condenada sob dois aspectos, um econômico e o outro político. A restrição fiscal e monetária não foi capaz de, a curto prazo, fazer muito progresso em relação à aceleração da inflação, mas provocou uma queda de atividade industrial e levou a uma grande falência no setor financeiro (Grupo Halles). Dada a substancial liquidez da economia e o comprometimento com a “inflação corretiva” que desregulou os preços administrados, dificilmente a inflação deixaria de se acelerar em 1974. De fato, um modelo monetarista simples prevê uma taxa de inflação acima de 40%, sem levar em conta elevações externas de preços e com a política de crédito restritiva efetivamente adotada durante aquele ano.⁶ A força da liquidez passada adicionou-se, na verdade, uma alta generalizada dos preços em dólares das importações, derivada da explosão dos preços do petróleo. Mesmo quando suavizada por subsídios, ela não foi apenas repassada aos preços domésticos, como também, às vezes, ocorreu antecipação da alta externa; a contenção ortodoxa estava, então, em desvantagem adicional.

Na melhor das hipóteses, para que fosse obtida uma elevação mais moderada dos preços, teriam sido necessárias alguma espera e reduções adicionais no crescimento, sendo que nenhuma das duas era politicamente palatável. A grande confiança na hegemonia da ARENA, que no primeiro momento tornara possível a distensão, foi seriamente abalada por uma grande derrota eleitoral em 1974. Momentos de incerteza política — abundantes no início de 1975 — não são adequados para a imposição de medidas convencionais e impopulares de austeridade. Ademais, havia grande tentação para demonstrar que o Brasil tinha uma singular capacidade de superar desafios que outros países, ou outros regimes, não eram capazes. O Brasil deveria ser a “ilha de tranquilidade” em meio à turbulência da economia internacional.

No começo de 1975 estava decidida, dessa forma, a idéia da retomada do crescimento. Essa escolha era possível por duas razões, a saber: em primeiro lugar, uma inflação mais alta era domesticamente tolerável por causa da indexação generalizada; e, em segundo, um balanço de paga-

⁶ Cf. Simonsen (1984, p. 26), onde se apresentam os resultados de se simular a política efetivamente adotada.

mentos mais fraco não deteria o crescimento na ocasião, dadas as novas condições do mercado financeiro internacional, bastante liberais, em função da reciclagem de petrodólares.

Um componente essencial das reformas pós-1964 foi a criação de um amplo sistema de indexação dos ativos financeiros. O novo governo deu ênfase a retornos positivos à poupança privada: agora os ativos a longo prazo podiam competir com instrumentos mais líquidos e com a moeda. O resultado foi um aumento dos recursos reais dirigidos aos investimentos a longo prazo. A partir de 1968, o ajustamento automático da taxa de câmbio ao diferencial de inflação entre o Brasil e o resto do mundo deu garantias adicionais quanto a distorções de preços relativos devidas à inflação. Finalmente, a fórmula salarial, depois de corrigido seu viés intencional, parecia garantir os salários reais da corrosão inflacionária, especialmente quando as elevações de preços eram moderadas (quanto maior a taxa de inflação, para um período fixo entre reajustes, menor seria o salário médio real).

A duplicação da taxa de inflação entre 1973 e 1974, de 20 para 40%, não foi exageradamente preocupante, dadas essas circunstâncias institucionais. Isto era mais verdadeiro na medida em que a inflação estava se acelerando nos países industriais, passando a níveis de dois dígitos. Os brasileiros orgulhavam-se de sua maior capacidade de adaptação ao contexto inflacionário sem pagarem um custo real elevado. Existia, na verdade, uma exultante conversa de se exportar sua testada técnica de correção monetária para os Estados Unidos.

O balanço de pagamentos desfavorável era potencialmente mais limitante. Mas o Brasil descobrira durante 1974 que as regras financeiras do período pré-crise do petróleo não mais vigoravam. As autoridades facilitaram as condições para a entrada de capitais, reduzindo os prazos mínimos de vencimento e os impostos domésticos, inexistindo escassez de tomadores domésticos ou de emprestadores internacionais. Em 1974, um *deficit* comercial de US\$ 6,2 bilhões foi financiado com o uso de menos de US\$ 1 bilhão de reservas: a reciclagem de petrodólares tinha começado seriamente, e o Brasil não era apenas um possível tomador, mas sim uma meta atraente.

Daquele *deficit* total, apenas US\$ 2 bilhões podem ser atribuídos à elevação dos preços do petróleo; US\$ 1,5 bilhão adicional explica-se pela alta de preços das demais importações; e o resto deve-se a um acréscimo sem precedentes das importações reais, cuja elasticidade subiu para quase 3. Várias restrições às importações foram adotadas ao longo do ano, sem qualquer efeito. Boa parte das compras antecipava um possível racionamento (ou alta de preços) posterior, contribuindo para sua efetivação. O repentino aumento na entrada de capitais levou o nível da dívida bruta para mais de US\$ 17 bilhões, sendo as exportações inferiores à metade desse valor.

Poucos expressaram preocupação. Ao invés, o financiamento externo tornava-se crescentemente um instrumento que satisfazia múltiplos objetivos. Em primeiro lugar, ele amortecia as pressões inflacionárias domés-

ticas herdadas de 1973, o que ocorria não apenas pelo aumento da oferta de insumos importados em 1974, mas também por permitir ao governo o luxo de não elevar — na proporção que se previra necessária — o preço doméstico das importações, especialmente dos combustíveis. Não havia obrigatoriedade de se cortar o consumo de energia ou de outras importações, uma vez que os custos maiores podiam ser cobertos por empréstimos. Apenas os preços da gasolina subiram substancialmente e, mesmo eles, bem menos do que o petróleo no mercado internacional.⁷ O Brasil, dessa forma, isolou-se parcialmente da inflação importada, evitando aceleração ainda maior em relação aos níveis anunciados para 1973.

Em segundo lugar, importações abundantes e relativamente baratas ajudaram a sustentar altas taxas de investimento fixo, possibilitando o acesso aos equipamentos e insumos necessários. Embora a taxa de crescimento industrial tenha caído ao longo do ano, os principais setores afetados foram o automobilístico e outros bens de consumo, enquanto aqueles produtores de bens de capital conservaram seu dinamismo, evitando desaceleração mais grave do crescimento industrial agregado e assegurando a base para a subsequente retomada do crescimento rápido.

Por último, a poupança externa resolveu o dilema do financiamento insuficiente para as elevadas taxas de crescimento no momento em que tinha se esgotado a margem ociosa da capacidade instalada. Ambiciosas metas de crescimento ficaram compatíveis com elevações continuadas do consumo, já que não exigiam grandes aumentos da poupança doméstica; ao contrário, pôde ser imaginada a correção dos baixos padrões de consumo dos pobres, através de uma política salarial mais liberal.

2.3 — O Plano Nacional de Desenvolvimento: ajustamento quantitativo

Um completo apego ao endividamento externo como forma de facilitar o ajustamento do balanço de pagamentos e de financiar o crescimento tornou-se, progressivamente, a base da estratégia de desenvolvimento de Geisel. O II PND, aprovado em dezembro de 1974, na verdade tomou uma posição inicial algo diferente; sua estratégia de crescimento rápido, liderada pela substituição de importações nos setores de bens intermediários e de capital, mas com a devida consideração às exportações, deu atenção apenas parcial à crise do petróleo e, implicitamente, subestimou sua magnitude. O Plano era basicamente uma acomodação a um novo estágio do desenvolvimento industrial, tendo sido preparado independentemente da nova situação internacional. Maior atenção às fontes internas de energia foi prontamente dada, dentro do arcabouço inicial; a dependência de

⁷ Para uma discussão sobre preços relativos, cf. Modiano (1983).

financiamento externo não foi tão facilmente redesenhada: o Plano deu tanta atenção ao balanço de pagamentos quanto aos controles de preços, concluindo que o endividamento deveria ser mantido dentro de limites pendentes [cf. II PND (p. 129)].⁸

O novo estilo de crescimento industrial continuou a ser propagado como favorável ao setor privado nacional em comparação com as empresas estrangeiras. Seria reforçada a capacidade das empresas nacionais para participarem de grandes empreendimentos e, quando isto fosse impossível, o Plano via as estatais como a contrapartida nacional. Essa discriminação nos setores básicos, que se adaptava à doutrina de segurança nacional dos militares, criou também uma forte e sonante presença nacional na produção de bens de capital. Além disso, o Plano deu renovada ênfase à autonomia tecnológica, apropriada a uma potência emergente.

Essa estratégia tinha claras raízes no estruturalismo brasileiro, que, embora parcialmente obscurecido, estava longe de ter sido erradicado. Aqueles que acreditaram que o Brasil pós-1964 tinha se convertido aos encantos do mercado ou ao crescimento voltado para o exterior estavam bastante enganados. As origens do milagre, afinal de contas, advinham do apego a políticas monetárias expansionistas, apesar da contínua inflação, tendo seu sucesso resultado do crescimento da demanda interna, liderada pelo setor público, utilizando a capacidade ociosa existente. O grande aumento das exportações a partir de 1968 — superior ao crescimento do comércio mundial — recebeu uma importante contribuição dos subsídios (sem falar nos elevados preços internacionais dos produtos primários). A nova ênfase no mercado interno daria, também, uma oportunidade para converter os críticos (os que criticaram as conseqüências do estilo concentrador do crescimento brasileiro na década de 60).

Adaptado aos novos contextos da energia e da economia internacional, o Plano servia para qualquer coisa. Mais tarde, nas mãos do Ministro Reis Velloso, do Planejamento, ser-lhe-ia dado um sentido totalmente diferente do original: seria uma "estratégia de desaceleração progressiva", em contraste com a opção da recessão como resposta ao contexto externo menos favorável. Aquele sentido difere muito da promessa de, segundo Velloso (1977, p. 119), "crescer acentuadamente, nos próximos cinco anos, a taxas comparáveis às dos últimos anos" (cf. a introdução do Presidente Geisel ao Plano).

O que interessava não era o Plano, mas as políticas de investimento público e de substituição de importações que ele induzia. É útil contrastar sua ênfase heterodoxa sobre o crescimento econômico e os controles do

⁸ A posição de Langoni (1985), no sentido de que a estratégia de financiamento implicava a crença no caráter transitório do choque, no entanto, não se segue. O financiamento externo tornou-se, na verdade, uma fonte para proceder aos realinhamentos estruturais que tinham sido antes julgados necessários. Lessa (1978) está correto ao dar ênfase à base pré-choque da estratégia de industrialização.

Estado com uma política mais convencional de ajustamento de mercado à elevação dos preços do petróleo. Uma resposta ortodoxa teria dado grande importância ao realinhamento dos preços relativos e à redução da renda real, em conformidade com a deterioração das relações de troca do país. Isto teria implicado aumentar os preços domésticos da energia até o nível da alta internacional, a fim de sinalizar rumo às substituições diretas e indiretas. Em segundo lugar, um ajustamento típico requeria desvalorização real, para estimular a produção de exportáveis e de substitutos de importações, além de reduzir a absorção doméstica, pela redução da renda real. Alguma inflação doméstica seria inevitável, em função do encarecimento dos *tradable* devido à desvalorização, mas ela podia ser mantida em níveis toleráveis através de políticas monetária e fiscal restritivas, que reduziriam a demanda agregada e promoveriam a poupança doméstica. Por último, as defasagens temporárias do ajustamento poderiam ser suavizadas pelo financiamento externo que cobriria o balanço de pagamentos até que o realinhamento da produção doméstica tivesse sido adequadamente realizado.

A perspectiva estruturalista que então dominava a economia brasileira discordava de tal programa em cinco aspectos importantes. Por um lado, confiar na desvalorização presumiria respostas significativas das exportações e das importações a variações de preços; e muitos formuladores de política no Brasil tinham confiança limitada na capacidade de absorção do mercado mundial, especialmente durante a recessão: afinal de contas, durante o milagre as importações tinham crescido mais que as exportações, financiadas pelos novos empréstimos disponíveis no mercado de eurodólares. Em segundo lugar, os estruturalistas tomavam como bastante baixas as elasticidades de substituição domésticas, fazendo com que a combinação de insumos fosse pouco sensível a variações de preços relativos; a demanda de petróleo era tida como completamente inelástica. As alterações de preços levariam, então, a custos maiores e não à realocação da produção. Em terceiro lugar, a indexação converteria a mudança inicial de preços em inflação generalizada, através das respostas nominais amplamente ramificadas dos salários e outros insumos. Em quarto lugar, uma política monetária contracionista para desaquecer a demanda reduziria a produção industrial pelo racionamento do capital de giro e, desta forma, prejudicaria a realocação da capacidade produtiva, ao invés de ajudá-la. Finalmente, as maiores taxas de juros induzidas pela restrição de crédito não gerariam poupança adicional, mas poderiam desestimular o investimento real, complicando também o ajustamento a médio prazo.

Em síntese, a tecnologia, as respostas influenciadas por comportamentos e os arranjos institucionais do país tornavam duvidosa a solução do mercado. Foi natural, assim, a preferência por uma intervenção mais direta, que amarrou principalmente o lado das importações, preocupando-se menos com as exportações. A política baseou-se em incentivos governamentais e não apenas nos preços, que, de fato, algumas vezes foram sacrificados. Tal curso era adequado às inclinações ativistas da administração Geisel, respondendo a uma descrição razoavelmente precisa das condições objetivas

da economia brasileira. As razões técnicas para se rejeitar uma abordagem mais convencional são apresentadas no Apêndice, ao final deste trabalho.

Ainda assim, o arcabouço conceitual subjacente à resposta heterodoxa do Brasil à crise do petróleo continha duas falhas importantes. Uma delas era, ironicamente, a aparente coerência em resolver o problema do balanço de pagamentos a curto prazo ao mesmo tempo em que o país estava respondendo a necessidades de, a longo prazo, alterar seu estilo de desenvolvimento e de aprofundar sua estrutura industrial. Assim agindo, a administração Geisel errou no peso excessivo dado à substituição de importações como forma de aliviar a restrição de divisas. Existia uma segunda contradição na estratégia, e que previa um setor público forte e relações construtivas com o setor privado nacional. A realidade foi outra: a expansão do setor público impôs um crescente financiamento do *deficit*, vindo a depender de recursos externos. O Estado ampliou-se, mas tornou-se economicamente mais fraco e, ao mesmo tempo, adentrou terreno privado, necessitando de mais subsídios — e ampliando o *deficit* — para suavizar as críticas do empresariado nacional.

A substituição de importações era demasiado intensiva em importações para funcionar no curto prazo como uma política efetiva de melhoria do balanço de pagamentos. Da forma proposta no Plano, ademais, onde projetos de grande escala exigiam investimentos prévios maciços, esse aspecto genérico da estratégia de substituição de importações era ainda mais exagerado. A Tabela 2 apresenta os coeficientes de importação de alguns dos setores intermediários prioritários, bem como índices agregados para os setores de bens de capital, petróleo e importações totais. Conforme se pode notar, ocorreram quedas significativas nos coeficientes de importação (importações/produção doméstica) de vários bens intermediários, mas não uniformemente. Nos casos de alumínio, fertilizantes e produtos petroquímicos, cujas demandas estavam crescendo, as importações — em valor absoluto — continuaram a crescer. O sucesso das substituições de ferro e aço só apareceu após grandes aumentos das importações em 1974 e 1975.

Foi diferente o caso da indústria de bens de capital; não ocorreu qualquer substituição até 1977, seguindo-se uma participação maior das importações no ano seguinte. Adicionalmente, o volume de importações de bens de capital tinha subido rapidamente após 1973, devido à aceleração dos investimentos. Ao mesmo tempo em que índices setoriais mostram um papel declinante das importações, para o agregado é só a partir de 1977 que o coeficiente de importações (quantidades) cai abaixo do nível de 1973. No caso do petróleo, fica evidente que não ocorreu substituição nem conservação: em 1979 o requisito de petróleo importado por unidade de produto é semelhante ao de 1973.

A substituição de importações entre 1974 e 1979 contribuiu com apenas 10% do aumento total de demanda à indústria no Brasil, contribuição equivalente à do aumento das exportações. Só nos setores de metalurgia e de maquinaria é que a substituição de importações superou os 20%. Em relação ao período anterior, no qual a liberalização tinha levado a um

TABELA 2
Razão entre importações e produção doméstica

Setorial	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Produtos intermediários									
Papel	0,22	0,25	0,12	0,13	0,13	0,10	0,11	0,08	0,08
Celulose	0,16	0,20	0,10	0,05	0,05	0,04	0,03	0,02	0,01
Poliétileno	0,76	0,99	0,34	0,72	0,38	0,45	0,15	0,03	0,02
PVC	0,13	0,63	0,21	0,45	0,33	0,35	0,47	0,08	0,03
Aço	0,25	0,63	0,33	0,15	0,09	0,06	0,03	0,03	0,05
Fertilizantes* (NPK)	2,68	1,98	1,86	1,34	1,48	1,30	0,34	1,17	0,85
Alumínio	0,58	1,05	0,68	0,58	0,62	0,45	0,37	0,26	0,14
Bens de capital sob encomenda	0,66	0,64	0,65	0,64	0,46	0,55	0,37	0,49	0,40
Total ^b	100	123	111	100	88	88	90	84	74
Petróleo ^b	100	93	93	94	88	93	97	78	77
Bens de capital ^b	100	125	144	98	70	67	64	65	57

FONTES: Setorial — calculadas com base em estimativas dos produtores, relatadas em *Exame*, maio de 1983; Total — índices de *quantum* das importações e produto bruto extraídos de *Conjuntura Econômica*.

* Exclui-se a importação de insumos para a produção nacional.

^b Índices de *quantum* das importações divididos pelo índice do produto bruto (1973=100).

aumento de participação das importações (logo, uma contribuição negativa), houve uma reversão significativa. Mas o baixo grau de abertura da economia impediu, mesmo tendo 1974 como base, ganhos substanciais e generalizados pela substituição de importações [cf. BIRD (1983, p. 39)].

A substituição de importações só funciona a curto prazo para melhorar a situação do balanço de pagamentos quando existe significativa margem de capacidade ociosa a ser explorada; era outra a realidade brasileira. O país chegou a 1974 com o maior nível de utilização da capacidade instalada de todo o pós-guerra. Além disso, o Plano previa a entrada em áreas inteiramente novas, não se limitando a expandir a participação doméstica nas áreas tradicionais. A substituição de importações, dessa forma, só poderia ocorrer ao custo inicial de maiores importações (logo, de maior vulnerabilidade externa).

Mesmo em termos de estratégia de longo prazo a política apresentava-se limitada. Os projetos específicos não eram examinados sob a ótica de suas relações benefício/custo nem, naturalmente, por critérios de mercado; parecia suficiente apelar para a economia de importações. Não havia cálculos de taxas de retorno sobre os maciços investimentos do programa, apenas contavam-se os dólares poupados.⁹ Os programas nuclear e do álcool são exemplos extremos das conseqüências daquele critério, tendo sido justificados por sua capacidade de estancar o vasto fluxo de recursos necessário para a importação de petróleo, bem como de sua contribuição para a tecnologia nacional; mesmo na fase do álcool anidro, que foi a primeira e mais limitada, e com os altos preços do petróleo, eram negativos os retornos sociais do programa do álcool.¹⁰ O programa nuclear, praticamente desde sua concepção, foi um empreendimento bastante questionável, explicável pela pretenciosa reivindicação brasileira como potência emergente. Existiam também dispendiosas obras de infra-estrutura, retiradas de uma extravagante lista de preferências, como a ferrovia do aço, que seria depois abandonada.

Essa estratégia de industrialização, em princípio destinada a ampliar o papel do setor privado, acabou com uma imprevista participação do setor público; o Estado teve de canalizar recursos para as empresas privadas, como foi feito através da rápida expansão do BNDES, e se tornou necessário subsidiar para estimular investimentos considerados essenciais. Mas, dadas a escala dos projetos e a própria relutância em conferir subsídios creditícios quando a participação acionária privada era limitada, freqüentemente o governo optava por intervenção mais direta. As estatais tornaram-se a forma típica de engajamento produtivo nos novos setores, em freqüente associação com o capital estrangeiro. Os investimentos das maiores estatais passaram de uma média de 4% do PIB no período 1970/73

⁹ Velloso (1977, p. 119) fornece estimativa do montante de divisas poupado até então.

¹⁰ Cf. Barzelay (1986), que contém não apenas uma análise benefício/custo, mas também um iluminado ensaio em economia política.

para 5,4% no período 1974/78 e, igualmente significativo, elevaram-se de 17 para 23% do investimento total.¹¹

Esse papel mais destacado contribuiu para provocar um debate sobre a estatização que esteve aquecido entre 1975 e 1977. A crescente centralização do poder e a crescente dependência do destino do setor privado em relação às decisões governamentais, sobre as quais os empresários tinham controle mínimo, tornou desagradável a situação. O fato de que o “milagre” era, evidentemente, coisa do passado tornou mais fáceis as críticas, mesmo em relação a tendências que vinham de longa data. H. Maksoud, editor de *Visão*, foi um oponente implacável da justificativa do Plano para a iniciativa governamental onde houvesse “espaços vazios” a serem ocupados. O ministro Velloso foi forçado a defender amplamente suas políticas, até o ponto de uma evidente exasperação. Foram impostas novas limitações sobre as estatais e lançadas novas promessas de contenção.¹²

Um crescente papel do setor público estava implícito na estratégia de ajustamento adotada pelo Brasil; não se tratava apenas de uma questão de escolha ou de alteração da legislação. Na medida em que o objetivo era construir capacidade produtiva em larga escala no setor de bens intermediários, e crescer aceleradamente, teria de haver problema de balanço de pagamentos, bem como desequilíbrio interno. Continuavam necessárias as importações, embora crescentemente restringidas, enquanto o mercado doméstico absorvia exportáveis. O Estado estimulava a demanda, ao mesmo tempo em que implementava seus ambiciosos planos, defrontando-se com a incapacidade de financiá-los. Resistia-se à elevação dos impostos; ao contrário, o setor privado buscava maiores transferências para compensar os controles de preços, que eram utilizados para evitar que a inflação fugisse do controle. Os subsídios creditícios, através da limitação da correção monetária, foram um instrumento escolhido; os incentivos fiscais, incluindo-se generosas benesses para os exportadores de manufaturados, foram outro instrumento. O problema brasileiro era, no fundo, o de um Estado fraco (e não forte, como parecia).

Os recursos externos ajudavam a abrandar algumas das inconsistências; os bancos privados favoreciam as estatais para empréstimos. As últimas transformaram-se em agentes do Estado, não apenas ao empreenderem novas atividades produtivas, mas também ao cobrirem os *deficits* do setor público e do balanço de pagamentos. Os novos mercados de capitais, com sua preferência pelo setor público, foram um salvador bem-vindo, especialmente com taxas reais de juros baixas ou mesmo negativas. O ajustamento da economia brasileira passou a basear-se no endividamento externo comandado pelo crescimento.

¹¹ Esses cálculos aparecem em Trebatt (1983, p. 130).

¹² Para se ter uma idéia sobre os argumentos, incluindo uma entrevista com Velloso, cf. *Visão*, número especial de 19 de abril de 1976. Em alguma medida, o livro de Velloso foi uma defesa mais alentada de seus pontos de vista.

O processo não podia continuar com sua intensidade inicial. O arrojado crescimento de 1976 — a indústria cresceu mais de 12% — e a aceleração da inflação — 48% contra 30% em 1975 — eram sinais claros de desequilíbrio doméstico. Teve de ser financiado um *deficit* em conta corrente de US\$ 6 bilhões, sendo que os juros líquidos representaram quase um terço daquele total; eram grandes os riscos do crescimento excessivo.

A campanha contra a estatização ganhou, ao mesmo tempo, significado político; estava enfraquecida uma importante base de apoio governamental. Mais do que isto, uma corrente de opinião conservadora e influente contestava, pela primeira vez, a alegação do regime autoritário de que ele era o promotor do interesse nacional. Repercussões adicionais ocorreriam em 1978, quando empresários paulistas foram além, declarando-se favoráveis ao retorno a um governo civil.

Recomendava-se cautela, mesmo a um governo ainda firmemente capaz de manipular as regras a seu favor. A agressiva estratégia econômica teve de ser parcialmente abandonada a favor de maior atenção à política macroeconômica e de maior apoio aos industriais nacionais.

2.4 — Tapando buracos

A marca registrada das políticas adotadas entre meados de 1976 e o final do mandato de Geisel foi uma moderada contenção. Pereira (1984, p. 176) captou bem o espírito do período: “Embora as autoridades monetárias tenham teoricamente adotado um discurso basicamente neoclássico e monetarista, sua prática era mais moderada, combinando instrumentos monetários e fiscais keynesianos para a política macroeconômica com instrumentos de controle administrativo, como os controles de preços através do CIP e o controle da taxa de câmbio através da política de minidesvalorizações.”

A mais impressionante realização da política foi o progressivo aumento das taxas reais de juros do mercado. Ao longo de 1977 e 1978, as LTN renderam mais de 10% acima da correção monetária; os tomadores podiam pagar mais do que o dobro daquela taxa [cf. BIRD (1984, p. 299)]. Taxas tão elevadas eram fundamentais a dois objetivos: desencorajar o consumo privado, tornando os ativos financeiros mais atraentes do que o dispêndio e elevando o custo de se tomar emprestado (as resoluções do Banco Central operavam diretamente, desviando o crédito dos financiamentos habitacionais e dos bens de consumo duráveis); e estimular os tomadores domésticos a recorrerem ao crédito externo, de forma a aliviar as pressões inflacionárias devidas a taxas de juros e, ao mesmo tempo, fechar o *deficit* do balanço de pagamentos pela entrada de capitais.

Taxas de juros mais elevadas não significavam, no entanto, política macroeconômica mais efetiva; a expansão monetária continuava a exceder os limites fixados no Orçamento Monetário. As entradas de capital financiavam não apenas o *deficit* em conta corrente, mas também a acumulação

de reservas, que redundava em aumentos da base monetária e dos depósitos nos bancos comerciais. Mesmo quando os empréstimos eram esterilizados por emissões de títulos do governo, seu *status* de quase-moeda significava grandes aumentos da liquidez real, conforme mostram as séries de M_4 para 1977 e 1978 na Tabela 1.

Taxas de juros mais altas contribuíam para segmentar ainda mais os mercados de capital; crescia a demanda por crédito subsidiado. Embora tenha sido cortado em 1977 o tratamento favorável que o BNDES dava em 1975/76 a setores industriais prioritários, a agricultura e os exportadores continuavam a ser beneficiados. Estima-se que o total de subsídios tenha superado 5% do PIB em 1977 e 1978; seu financiamento não era através de transferências fiscais explícitas, mas sim de créditos do Banco Central. Em outras palavras, as taxas reais de juros positivas tornaram-se uma força desestabilizadora, que levava à expansão da base monetária.

O financiamento indireto desses subsídios era uma medida da crescente restrição fiscal do Estado Brasileiro; não se podia mais cobri-los com transferências explícitas como tinha sido feito no passado. Os esforços para reduzir o dispêndio das estatais não foram inteiramente efetivos. Os controles administrativos sobre os preços dessas empresas — um esforço para segurar a inflação — resultaram em *deficits* ainda maiores, que eram cobertos por empréstimos externos, especialmente em 1978. O pagamento de juros indexados sobre a dívida pública interna passou a ser uma parcela crescente das obrigações totais.

A contenção, ainda que imperfeita, deu alguns resultados. O crescimento desacelerou-se em 1977, em resposta às políticas deflacionárias aplicadas. Maiores exportações, devidas parcialmente ao aumento do preço do café, ajudaram a construir, naquele mesmo ano, um pequeno mas bem-vindo excedente comercial. Na frente doméstica, a inflação não apenas estabilizou-se ao longo do ano, como também houve uma desaceleração dos preços por atacado, que só subiram 35%. A política adotada conseguiu evitar que a economia brasileira fugisse do controle. No relaxamento que inevitavelmente se seguiu, devido às crescentes lamentações do setor privado, retomou-se o crescimento, com ligeira pressão altista sobre os preços industriais em 1978.

A solução *stop-go* era pouco elegante e, em última análise, nada efetiva para resolver o problema do ajustamento incompleto. Seus limites tornaram-se evidentes em 1978, quando a inflação voltou aos níveis de 1976, apesar do crescimento moderado. A contenção convencional não tinha poderes contra as más colheitas e os preços ascendentes dos alimentos, que eram acompanhados por outros setores. A correção monetária estava agora operando contra os formuladores de política; ela havia ajudado a reduzir a inflação na medida em que tinha sido manipulada para baixar os salários reais e quando os choques de oferta tiveram um efeito positivo. Agora, quando a sociedade civil estava cada vez mais manifestando suas demandas, os salários reais não mais podiam ser determinados como a parcela residual da renda.

Proliferavam os controles, em lugar das prioridades. Com o efetivo crescimento dos subsídios, setores e interesses procuravam defender suas sólidas posições. Considerações puramente de mercado estavam cada vez mais distantes de serem decisivas na elaboração de recursos. As mudanças de preços relativos tinham de ser minimizadas, para evitar pressões inflacionárias.

A situação externa não era muito melhor. A política cambial estava limitada a acompanhar a inflação relativa, nada muito além disto. Desvalorizações maiores eram descartadas pela expectativa de que seriam repassadas aos preços e aos salários. A taxa real de câmbio variou numa faixa bastante estreita entre 1974 e 1977; sua limitada desvalorização em 1978 derivou basicamente da queda do dólar em relação a outras moedas. Os subsídios aos produtos manufaturados, exceto as isenções dos impostos indiretos, permitidas pelo GATT, cresceram de 20 para 40% do valor exportado naquele período; seu efeito, contudo, foi parcialmente neutralizado por pressões baixistas sobre os preços internacionais das exportações brasileiras.¹³

Não existia, portanto, mecanismo que assegurasse incentivos crescentes para penetrar nos mercados externos. Embora as exportações continuassem a crescer no período 1974/78, como tinham crescido antes, e ocorresse mais diversificação no sentido de incorporar maior parcela de manufaturados, uma decomposição das fontes de crescimento mostra marcante diferença em relação ao período anterior. Durante o período 1971/74, o aumento de competitividade foi responsável por cerca de metade do crescimento das exportações, tendo essa parcela baixado para menos de 20% no período 1974/78 (na verdade, a participação brasileira no comércio mundial permaneceu aproximadamente constante). Tomando-se apenas os manufaturados, a conclusão é novamente reveladora: 71% do crescimento no período 1971/74 e 43% entre 1974 e 1978 foram devidos a melhorias de produtividade.¹⁴

Um aumento vigoroso das exportações era um componente necessário da estratégia de ajustamento. As restrições às importações e sua substituição eram limitadas quanto ao montante de divisas que podiam ser liberadas para atender ao crescente serviço da dívida externa. Tais resultados indicavam dificuldades mais à frente. A dívida crescia cerca de 28% ao ano — média do período 1973/78 —, levando a relações cada vez maiores entre a dívida e as exportações e ao adiamento do necessário ajustamento do balanço de pagamentos. Ao mesmo tempo, a contribuição do endividamento em termos de recursos reais funcionava na direção oposta. Proporções cada vez maiores dos pagamentos de juros diminuía o excedente das importações sobre as exportações para uso doméstico. A poupança

¹³ Para os cálculos dos subsídios, cf. Musalem (1984) e, para as taxas cambiais ponderadas pelo volume de comércio e o papel das variações do dólar, cf. IPEA/INPES (1985, Tabela 12.1).

¹⁴ Essas decomposições foram feitas por Horta (1985, pp. 164-5).

doméstica teria de aumentar para sustentar as altas taxas de investimento — cerca de 25% do produto — que a poupança externa tinha ajudado a financiar. A dívida tinha sido aplicada produtivamente, não apenas em investimento, mas sem os desvios de grande parte do capital como ocorreu em outros lugares. Ainda assim, o endividamento é um mecanismo de transferir o ajustamento para o futuro, mas não o dispensa. Independentemente das posteriores elevações das taxas de juros e da recessão dos países industrializados, existia um problema potencial de endividamento no futuro do Brasil.

Durante esses anos o país tornou-se claramente mais vulnerável, já que sua integração na economia mundial era cada vez mais assimétrica: sua participação no total mundial da dívida era muito maior que sua participação no comércio. Caso não se conseguisse manter o crescimento das exportações, se falhasse o rígido controle sobre as importações ou se as condições da oferta se apresentassem menos favoráveis, a restrição do balanço de pagamentos — que pairava qual uma espada de Dâmoçles — facilmente poderia tornar-se efetiva.

A Tabela 3 deixa evidente a natureza do ajustamento durante o período Geisel. Embora a conta corrente tenha sido continuamente reduzida após os US\$ 7,1 bilhões em 1974, atingindo US\$ 4 bilhões em 1977, a dívida líquida quadruplicou em relação a seu nível de US\$ 6,2 bilhões ao final de 1973. As importações de petróleo representavam uma parcela impressionante e crescente, na medida em que o país aumentava suas compras. O crescimento mais lento da economia mundial dificultava as exportações em comparação com seu ritmo anterior. Uma das razões importantes para explicar a capacidade brasileira de acertar seu balanço de pagamentos foi o aumento do preço do café, que em 1977 anulou 2/3 do efeito adverso dos preços de petróleo. Na verdade, depois de tudo considerado, em 1977 as relações de troca do Brasil foram mais favoráveis do que em 1973.

Se o país houvesse tomado outras medidas para seu ajustamento, certamente teria tirado maior vantagem dessa tendência favorável. A Tabela 3 mostra o efeito de três outras respostas às políticas adotadas. A promoção de exportações, através de uma alta de 10% no preço das exportações exceto café, teria dado uma contribuição modesta, mas crescente. A restrição das importações, para evitar uma elasticidade-renda superior à unidade, teria tido um impacto mais significativo, especialmente entre 1974 e 1976, quando poderia ter ocorrido uma redução de 40% na necessidade de financiamento externo. Um crescimento mais lento, a uma taxa constante de 5%, teria um efeito menor, já que estava acoplado a uma elevada elasticidade das importações em 1974; neste sentido, a recessão ortodoxa era pouco atraente como regulador do balanço de pagamentos. Essas duas políticas alternativas resultariam em maiores importações em 1977 do que as que efetivamente se realizaram, uma vez que as restrições tinham finalmente começado a funcionar.

Esses cálculos deixam clara a necessidade de uma rápida e firme combinação de esforços, excluindo-se a hipótese de uma única alternativa, para enfrentar o ambiente externo mais desfavorável. Ao invés disso, o Brasil

TABELA 3
O balanço de pagamentos e o primeiro choque do petróleo
 (Em US\$ bilhões)

	1973	1974	1975	1976	1977
Saldo comercial	0,0	-4,7	-3,5	-2,3	0,1
Juros líquidos	-0,5	-0,7	-1,5	-1,8	-2,1
Conta corrente	-1,7	-7,1	-6,8	-6,1	-4,0
Efeitos externos					
Preço do petróleo		-2,2	-2,3	-2,9	3,1
Recessão					
Volume exportado		-0,6	-1,5	-1,4	-1,9
Preço do café		-0,1	0,1	1,4	2,0
Respostas à política econômica					
Promoção de exportações		0,4	0,5	0,5	0,6
Limites à importação		2,4	1,2	0,0	1,7
Redução do crescimento		1,6	0,8	-0,3	-2,0
Dívida líquida real	6,2	11,9	17,2	19,5	24,7
Dívida líquida ajustada por:					
Promoção de exportações		11,5	16,3	17,4	21,8
Limites à importação		9,5	13,3	14,1	20,7
Redução do crescimento		10,3	14,5	16,3	23,2

FONTES: Dados reais do balanço de pagamentos: Tabela 1.

Efeitos externos:

- Preço do petróleo: fixado ao valor nominal de 1973;
- Volume exportado: desvio no volume exportado (exceto café) em virtude do menor crescimento (relativo ao período 1968/73) da OECD; o desvio foi calculado a partir de uma regressão entre o crescimento das exportações brasileiras e o da OECD, no período 1969/82, resultando numa elasticidade de 2;
- Preço do café: fixado ao valor nominal de 1973.

Respostas à política econômica:

- Promoção de exportações: consequências para o crescimento das exportações (exceto café) de uma elevação de 10% dos preços reais, usando a elasticidade (médio prazo) de 0,6, resultante dos valores de 0,75 para os manufaturados e de 0,5 para os não-manufaturados [cf., para as elasticidades, IPEA/INPES (1985, Cap. 4) e Musalem (1984, pp. 169 e ss.)];
- Limites à importação: consequências de uma elasticidade real unitária das importações, após 1973, com crescimento real das vendas;
- Redução do crescimento: consequências de uma taxa anual de 5% entre 1974 e 1977, com a elasticidade observada das importações em 1974 e suposta unitária a partir daí.

demorou a reagir à enchente de importações em 1974, apostando num ambicioso plano de substituição de importações. Tapar os buracos foi uma atitude que permitiu manter os desequilíbrios resultantes dentro de certos limites, sem nada fazer para corrigi-los. Mas essa política foi suficiente para assegurar uma tranqüila transição para o Governo Figueiredo, o sucessor escolhido. Geisel manobrou com sucesso as oposições que surgiam, da esquerda política e da direita militar, assegurando a continuidade da abertura política. Na medida em que foi evitado o desastre e a economia continuou a crescer, a atenção principal pôde ser dirigida à delicada tarefa de comandar o ritmo da participação popular. A nova administração podia procurar resolver o problema do ajustamento econômico.

3 — Figueiredo: a economia da desordem

3.1 — Novas iniciativas

A sucessão presidencial, em março de 1979, na verdade definiu uma nova política econômica. Era esse o estilo do autoritarismo brasileiro: nos 15 anos após 1964, nenhum ministro da Fazenda ou do Planejamento tinha sido exonerado de seu cargo; mudanças significativas de direção ficavam reservadas às novas administrações. A decisão de não apenas manter Simonsen no ministério — Velloso saiu —, mas de aumentar suas responsabilidades, colocando-o como superministro da economia, indicava um novo estilo de política. Era tempo de se proceder a um cuidadoso exame da economia brasileira, para trazê-la de volta a um controle mais rígido.

O princípio básico era o de restaurar o papel das forças de mercado e intensificar a efetividade dos instrumentos de política. Simonsen pretendia reduzir os subsídios creditícios: na medida em que a inflação se acelerava, crescia a diferença entre as taxas fixas de juros e o custo real dos recursos. O ministro propôs as seguintes medidas: *a)* que fossem feitas transferências fiscais explícitas para cobrir os subsídios, em lugar de seu tratamento implícito no Orçamento Monetário, restabelecendo a possibilidade de restringir a oferta de moeda; *b)* exercer maior controle sobre a despesa, incluindo os dispêndios das estatais, que escapavam à disciplina do Governo Central, em parte devido a seu acesso a recursos externos; *c)* gradual redução dos subsídios às exportações, que eram fonte de crescente atrito com os Estados Unidos, a ser compensada pela aceleração das minidesvalorizações; *d)* modesta liberalização das restrições às importações; e *e)* desaceleração do crescimento, que seria um preço temporário para a reordenação da economia brasileira.

Essa visão reformista encontrou oposição, já que os críticos do setor privado discutiam a validade de uma eventual recessão, quando seus lucros já se encontravam sob alguma pressão; os trabalhadores estavam sofrendo a erosão de seus salários reais, em virtude da aceleração da inflação e dado que a indexação era apenas anual; os bancos privados não viam com bons olhos o fato de o Banco do Brasil competir com eles por clientes preferenciais, ao invés de tê-lo como uma fonte de créditos subsidiados do Banco Central para setores prioritários. Os demais ministros estavam ansiosos para gastar, e não para terem seus orçamentos e seus poderes reduzidos. Safras pequenas reforçavam o pleito de crédito abundante e subsidiado para a agricultura. O programa do álcool necessitava de novos investimentos para sua segunda fase, a dos carros a álcool hidratado. As estatais, igualmente, resistiam a controles sobre suas operações; a Petrobrás, em particular, queria aumentar substancialmente seus gastos em prospecção.

O Presidente Figueiredo, açoitado pelos aumentos dos preços da OPEP em junho e pela necessidade de uma "economia de guerra", rendeu-se

logo. O ciclo político do Brasil tem sido desde 1967 oposto ao do México, onde as política adotadas são notoriamente mais restritivas no início do que no final dos mandatos presidenciais. No Brasil, as novas administrações preferiam mostrar sua capacidade gerando crescimento e, desta forma, legitimando seus mandatos. A proposta de Simonsen estava apenas gerando novas pressões inflacionárias e a perspectiva de uma recessão. Após alguns meses, em agosto, Simonsen foi substituído pelo ministro da Agricultura, Delfim Netto, um dos principais gastadores, e que prometeu uma política para regular a oferta, tornando desnecessária a compressão da demanda, o que representava um atraente apelo para uma administração comprometida em angariar participação popular mais ampla.

A tentativa de Delfim Netto no sentido de recriar o milagre passado frustrou-se logo. Mas ele persistiu e, numa notável reversão, abandonou completamente suas iniciativas heterodoxas de 1979, optando pela austeridade ortodoxa em novembro de 1980. Depois de anos de insistência de que era impossível a recessão no Brasil, ela finalmente ocorreu, e foi mais duradoura do que tinha sido antecipada, em parte devido à extensão da deterioração da economia internacional. A renda *per capita* do país deixou de crescer até 1984; antes disso, o inimaginável teve de ser novamente aceito: após a eleição de 1982 o Brasil firmou um programa de estabilização com o FMI — embora de mau grado: antes e durante a implementação do programa, foi necessária uma série de cartas de intenções. A grandeza era um sonho do passado distante.

3.2 — A segunda aparição

Delfim Netto, que era amplamente aclamado como autor do “milagre”, foi saudado com euforia nacional. Na verdade, ele dificilmente poderia ter escolhido pior momento para seu retorno. O segundo choque do petróleo tinha estourado e viriam rapidamente a elevação das taxas de juros e uma profunda e prolongada recessão nos países industrializados. Conforme vimos, a economia brasileira continuava insegura em relação a seu ajustamento ao primeiro choque.

No entanto, Delfim Netto corajosamente delineou um programa para reduzir a inflação, ao mesmo tempo em que se incitava o crescimento. Do lado real, as principais prioridades seriam para energia e agricultura, sendo que esta recebeu mais peso e representava as esperanças da política. O rápido crescimento da agricultura reduziria o papel da alimentação na elevação do índice de preços, um complicador nos anos recentes; geraria também exportações para assegurar o serviço da dívida; através do programa do álcool, permitiria substituição entre energéticos; e, finalmente, facilitaria uma melhora da distribuição de renda. A energia era um requisito obviamente necessário, seja pela produção doméstica de petróleo, seja pela produção de substitutos, como o álcool. A ambos os setores foi assegurado todo o crédito subsidiado que eles demandaram.

A política macroeconômica partiu da teoria da inflação de custos. Uma das características das políticas adotadas desde 1976 era a de um significativo aumento das taxas reais de juros. Delfim Netto decidiu-se a desfazer seu efeito, através de estritos controles impostos em setembro, que reduziram drasticamente as taxas nominais. Ao mesmo tempo, muitos preços administrados foram liberados na época, sendo também decretada nova lei salarial em novembro, estabelecendo-se reajustes semestrais e ganhos reais para os salários mais baixos. Embora tais medidas acelerassem as pressões inflacionárias, elas eram justificadas como resíduo da administração anterior, e possibilitaram alguma redução do *deficit* fiscal e paz no campo trabalhista. Os aumentos de preços eram um prelúdio da substancial desaceleração esperada para o início de 1980.

Na área externa, Delfim Netto estabeleceu uma maxidesvalorização de 30% em dezembro, a primeira em 10 anos. Renovaram-se subsídios às exportações e os depósitos sobre importações. Adicionalmente, atento à deterioração no balanço de pagamentos, ele tomou novas medidas para incentivar a tomada de empréstimos no exterior pelo setor privado, a fim de ampliar a reserva de divisas.

O último elemento, que era a verdadeira novidade do programa, veio depois: Delfim Netto prefixou a correção monetária e a desvalorização cambial para 1980 em 45 e 40%, respectivamente. O crédito deveria ser limitado em correspondência com aqueles limites; essa medida destinava-se a mudar as expectativas inflacionárias: se todo mundo acreditasse que a inflação seria de 45% em 1980, depois das alterações de preços relativos implantadas, a meta poderia ser atingida. Controles rigorosos deveriam reforçar a mensagem.

A estratégia de Delfim Netto, quando ela se materializou, era uma mistura da fórmula convencional do FMI (desvalorização para estimular exportações e substituição de importações) com o monetarismo internacional do Cone Sul (restrito à relação entre preços domésticos e internacionais) e com o intervencionismo brasileiro. Ela foi uma fonte de confusão para a comunidade financeira internacional. No começo, quando se decidiu liberar os mercados, através do pacote de dezembro de 1979, a comunidade aplaudiu; assim que o desequilíbrio tornou-se patente em 1980, ela reagiu mal; os banqueiros tinham a palavra final. Sua recusa em rolar a dívida sem um programa de estabilização levou a nova estratégia em novembro de 1980.

Os resultados da nova estratégia foram decepcionantes, para dizer o mínimo. Embora a economia tenha crescido mais de 7% em 1980, ela foi alimentada pela demanda de consumo; a taxa de investimento caiu. Os ativos financeiros, que agora rendiam muito menos do que a taxa de inflação, foram trocados pela compra especulativa de ativos físicos. Ao mesmo tempo, a inflação disparava, ultrapassando a barreira dos três dígitos pela primeira vez na experiência brasileira. O *deficit* em conta corrente em 1980, sob a pressão do novo aumento do preço do petróleo, atingiu o nível sem precedentes de US\$ 12,4 bilhões, exigindo financiamento maciço. A dívida

líquida alcançou quase US\$ 60 bilhões, três vezes o volume de exportações (essa relação era pouco mais de duas vezes em 1977).

A especial mistura heterodoxa de Delfim Netto fracassou em 1979/80 por quatro razões. Em primeiro lugar, ela continha uma dose muito grande de excesso de demanda; o *deficit* público em 1980, excluída a correção monetária, tem várias estimativas, situadas entre 5 e 7% do PIB.¹⁵ Embora possivelmente menor que o nível de 1979, o *deficit* não conseguiu financiamento fácil nos controlados mercados financeiros de 1980, transmitindo seus efeitos principalmente para os preços. Diferentemente dos anos do "milagre", não havia folga do lado da oferta para atender à demanda; a capacidade estava amplamente utilizada, especialmente nos setores que vinham crescendo mais.

Um segundo fator foi a lei salarial de 1979, que introduziu os reajustes semestrais. A agitação trabalhista, que crescia na medida em que a inflação corroía os salários reais, pressionou o governo a encontrar novo esquema. Delfim Netto, em um lance para assegurar a ordem, não apenas aceitou os reajustes mais freqüentes, mas também a redistribuição de renda em favor dos salários mais baixos, que seriam reajustados acima do índice de inflação. A aparente elevação do salário real em função do reajuste semestral e a concessão especial aos salários mais baixos não tiveram efeito independente substancial sobre a aceleração da inflação; a este respeito, o relatório do BIRD (1984, p. 108) não deixa dúvidas: "Um simples exame das tendências dos custos totais e unitários da mão-de-obra no setor industrial, de novembro de 1979 a maio de 1982, sugere que a fórmula salarial não foi um fator decisivo sobre a inflação".¹⁶ A alta rotatividade das faixas de baixos salários e a defasagem do INPC em relação à inflação são as razões para aquele resultado. Mas o que a lei de fato fez, já que as correções salariais baseavam-se exclusivamente na tendência passada, foi tornar impossível uma desaceleração significativa da inflação sem que ocorresse uma grande elevação dos salários reais médios; a meta de uma inflação muito mais baixa (de 45% em 1980) estava condenada desde o início.

Em terceiro lugar, o monetarismo internacional não podia contar com uma pronta oferta de importações para disciplinar as elevações domésticas de preços, conforme exige a teoria. O Brasil estava no meio de uma crise de balanço de pagamentos em 1980, apesar do crescimento rápido das exportações, em função dos preços majorados do petróleo e da alta das taxas de juros. As importações foram mantidas sob controle, como havia ocorrido por vários anos. O momento era inoportuno para tentar essa nova estratégia — como também descobririam a Argentina e o Chile.

¹⁵ Cf. Conselho Monetário Nacional (1982, p. 8), que aponta um *deficit* de quase 7% em 1980 (maior ainda em 1979), assinalando a tendência declinante, ao passo que a análise do BIRD (1984, p. 75) indica tendência oposta.

¹⁶ Ainda que exista debate sobre o efeito de transição da nova lei salarial, as evidências sugerem que as maiores empresas já tinham concedido reajustes antes da lei entrar em vigor.

Finalmente, aquele não era o momento de reverter expectativas inflacionárias. Custos crescentes das importações, temores em relação à escassez de petróleo, um comprometimento claro com políticas expansionistas, tudo negava a retórica da prefixação da correção monetária e da desvalorização cambial. Na verdade, dada a disparidade entre a realidade e a previsão governamental, a única dúvida era a respeito de quando seria mudada a política; a isto, e não à meta de inflação anunciada para o ano, é que levaram as expectativas à queda de exportações e à especulação financeira.

Delfim Netto foi justificadamente criticado pelos erros dessa aberrante política. Lamounier e Moura (1983, p. 27) foram especialmente duros: "O monumental fracasso daquela experiência heterodoxa de política econômica pode, em parte, ser explicado pela tentativa de implementar uma estratégia de crescimento econômico sem levar em conta a acentuada deterioração das condições da economia internacional em 1979 e 1980 ... Não se pode dizer, contudo, que houve uma incapacidade generalizada, entre os tecnocratas governamentais, para interpretar os inequívocos sinais de dificuldades provenientes da economia internacional. A atitude predominante era a de tentar exorcizar tais fantasmas com a retórica otimista herdada dos anos do milagre brasileiro." O próprio ministro deu ênfase mais tarde à forte resposta das exportações no período 1979/81 e ao fato de que em 1981 o Brasil "já tinha restabelecido o equilíbrio" [Delfim Netto (1983, p. 18)].

Por um lado, ele estava correto em ignorar o fracasso de sua heterodoxia de 1980. A Tabela 4 apresenta os efeitos do segundo choque do petróleo, do choque da taxa de juros e da iminente recessão internacional sobre o balanço de pagamentos. Tais efeitos mostram como o Brasil foi sufocado pelas mudanças adversas do cenário internacional. Mais da metade da piora de US\$ 4 bilhões da conta corrente em 1979 é explicada pelas elevações dos preços do petróleo e das taxas de juros; outro US\$ 1,2 bilhão deveu-se à acumulação da dívida em 1978. Por outro lado, esforços alternativos de política, incluindo-se a manutenção do nível real de importações igual ao de 1978, teriam tido efeitos modestos em 1979; tomada isoladamente, nenhuma medida seria ao menos suficiente para neutralizar o aumento dos preços do petróleo.

A elevação dos preços do petróleo e das taxas de juros tornou a situação em 1980 consideravelmente pior. A real deterioração do balanço de pagamentos acabou sendo menor do que a esperada, em virtude de o valor das exportações ter subido 58% em relação a 1978; caso não tivesse ocorrido a alta de preços do petróleo, o Brasil teria tido um substancial saldo comercial em 1980.

Partindo de uma dívida muito maior em 1978 e do crescente volume de importações de petróleo, o país tinha muito menos flexibilidade para absorver o segundo choque do que quando ocorreu o primeiro. Delfim Netto herdou o problema do ajustamento inadequado; não se tratava apenas de uma obra sua. Dito isto, contudo, tratava-se de um argumento para conservar os poucos graus de liberdade que restavam. Uma política

TABELA 4

O balanço de pagamentos e o segundo choque do petróleo
(Em US\$ bilhões)

	1978	1979	1980	1981	1982
Saldo comercial	-1,0	- 2,8	- 2,8	1,2	0,8
Juros líquidos	-2,7	- 4,2	- 6,3	- 9,2	-11,4
Conta corrente	-6,0	-10,0	-12,4	-11,0	-16,3
Efeitos externos					
Preços do petróleo		- 1,8	- 5,7	- 7,1	- 6,1
Recessão					
Volume exportado		-	- 0,6	- 1,4	- 2,4
Taxa de juros		- 0,3	- 1,1	- 2,5	- 5,9
Respostas à política econômica					
Promoção de exportações		0,8	1,0	1,3	1,1
Limites à importação		1,6	1,9	- 1,2	- 2,6
Redução do crescimento		0,6	1,9	- 0,2	- 0,6
Dívida líquida real	36,2	46,4	57,7	68,0	83,5
Dívida líquida ajustada por:					
Promoção de exportações		45,6	55,8	64,5	78,3
Limites à importação		44,8	54,0	64,9	82,5
Redução do crescimento		45,8	55,7	65,9	81,6

FONTES: Dados reais do balanço de pagamentos: Tabela 1.

Efeitos externos:

- Preços do petróleo: fixado ao valor nominal de 1978;
- Volume exportado: como na Tabela 3, usando 3,1% como o desvio do crescimento de 1974/78;
- Taxa de juros: usou-se a média real de 1978 constante (em relação ao deflator implícito do PIB americano) da taxa de juros sobre a dívida líquida do ano anterior; a dívida líquida, incluindo-se a de curto prazo, foi extraída de Batista Jr. (1985).

Respostas à política econômica:

- Promoção de exportações: como na Tabela 3;
- Limites à importação: as importações reais foram mantidas constantes ao nível de 1978;
- Redução do crescimento: efeito da elasticidade unitária sobre as importações de um crescimento do produto de 3%.

mais cautelosa teria melhorado marginalmente o desempenho do balanço de pagamentos e evitado os *spreads* (logo, teria diminuído a elevação do custo dos empréstimos), ao mesmo tempo em que se teria mantido a credibilidade interna. Mesmo se não tivesse evitado o efeito seguinte — o de redução da renda —, o Brasil teria entrado muito mais forte na recessão, ao invés de estar sofrendo com a nova proliferação de distorções advindas das políticas adotadas. Em particular, os efeitos benéficos da desvalorização foram completamente anulados pela contínua insuficiência da correção cambial; ao final de 1980, a taxa de câmbio estava valorizada em relação a seu nível anterior à maxidesvalorização.

3.3 — Aceitando o inevitável

As expectativas provaram ser racionais. A descrença virtualmente universal na adequação da política heterodoxa inicial confirmou-se com suas mudanças em novembro e dezembro de 1980, dada a crescente pressão dos credores externos. Diferentemente de alguns de seus colegas do Cone Sul — os outros dois acreditavam em suas políticas e entendiam que a única maneira de fazê-las funcionar era mantê-las quando elas não estivessem funcionando —, Delfim Netto era mais pragmático; ele cedeu à influência externa e não aos críticos domésticos, demonstrando a forte separação entre os caminhos da liberalização política em marcha e a formulação tecnocrática da política econômica.

Políticas restritivas mais ortodoxas tornaram-se a ordem do dia. Limitou-se severamente a expansão monetária, provocando um aperto de liquidez. As taxas reais de juros elevaram-se a 40-45% ao ano. As empresas reduziram a produção e tentaram baixar seus estoques, que estavam superdimensionados e cada vez mais dispendiosos. Declinaram os investimentos privados, tendo sido também cortados os das estatais. Esses impulsos deflacionários levaram a uma queda do produto de 1,6% entre 1980 e 1981, sendo ainda maior a redução do produto industrial. Tornou-se aberto o desemprego urbano. O Brasil entrou num período em que a queda acumulada da renda foi de magnitude superior à da Grande Depressão.

Os ganhos imediatos foram relativamente modestos: a inflação caiu de 121% em 1980 para 94% em 1981; a balança comercial apresentou moderado *superavit*. O efeito básico da recessão foi o de gerar novo fluxo de capital dos bancos comerciais, aumentando a dívida do país. Ao invés de reconhecer a necessidade de mudanças mais fundamentais, e implementá-las, o principal objetivo da estabilização de Delfim Netto era manter a credibilidade externa e a liquidez.

Tratava-se, em outras palavras, de uma recessão pobre, assim como fora a prosperidade anterior. Para evitar a ida ao FMI, o Brasil empreendeu uma estabilização ainda mais severa, a fim de convencer os credores internacionais de sua sinceridade; mas para fazer isso faltava um efetivo programa.

O balanço de pagamentos continuava problemático. A taxa de câmbio, após a aceleração das minidesvalorizações do segundo semestre de 1981, não estava muito abaixo do seu nível no início de 1979. Agora, com a valorização do dólar, eram necessários ajustes mais agressivos. O crescimento das exportações, ajudado pelo restabelecimento dos subsídios aos manufaturados, foi considerável — sem ter sido espetacular — em 1981. Quase a metade da melhoria da balança comercial deveu-se ao controle mais rigoroso das importações. A maior parte do financiamento internacional, ao mesmo tempo, era perigosamente de curto prazo e obtida no mercado interbancário. A desvalorização cambial atrasou-se novamente ao longo de 1982.

Na frente doméstica, não se sustentaram os apertos das políticas monetária e fiscal. O *deficit* consolidado do setor público federal aumentou, em

1981, de 5 para 6,5% do PIB, atingindo 9,9% em 1982 [BIRD (1984, p. 75)]. Enquanto os controles sobre a oferta de moeda eram aparentemente efetivos, sugerindo grandes quedas da liquidez, eles escondiam o crescimento da dívida interna, então usada para financiar o *deficit*. Em 1981 e 1982, conforme se mostrou na Tabela 1, a série aumentada de moeda e quase-moeda superou a inflação. O fato de se recorrer cada vez mais ao endividamento interno, que cresceu de 5 para 15% do PIB entre 1980 e 1984, implicava crescentes obrigações financeiras para o governo, uma vez que as taxas de juros eram muito superiores ao crescimento dos rendimentos;¹⁷ aquela decisão implicava também a redução dos graus de liberdade, já que os títulos do governo eram também garantidos contra a correção cambial e não apenas contra a inflação doméstica.

A esperança era de que uma recessão, severa ainda que curta, permitiria ao Brasil retomar seu acesso ao financiamento externo e ao crescimento econômico. Assomava a crucial eleição de novembro de 1982, e o desejo do governo de controlar o processo de abertura, além de escolher o novo presidente, levou a um espetáculo respeitável. Esses fatos, a despeito do ambiente carregado dos mercados financeiros no início de 1982, ajudam a explicar a razão de se ter relaxado a contenção interna — moderando-se a queda do produto industrial. Aquela motivação foi reforçada pelo caráter recalcitrante da inflação: ela parou de cair em 1982, resultando num *trade-off* bem mais desfavorável do que o do ano anterior.

O governo culpava mais tarde a recessão internacional pela queda das exportações em 1982, a elevação das taxas de juros pelo aumento dos pagamentos líquidos ao exterior e a guerra das Falklands/Malvinas e a “quebra” do México pelo fechamento dos mercados financeiros. Conforme mostra a Tabela 4, por volta de 1982 o Brasil operava sob condições externas muito adversas; mas a pura verdade é que a recessão de 1981/82 foi precariamente encenada. O governo demorou demais a ir ao Fundo — formalmente, só o fez após as eleições, embora já tivessem sido estabelecidos contatos anteriormente. As reservas do Banco Central já eram negativas por volta de março de 1982. Até a undécima hora, no entanto, os tecnocratas insistiam a respeito de sua capacitação e no fato de que o Brasil era diferente de seus perdulários vizinhos.

Antes de ir ao FMI, na verdade, o governo montou em outubro seu próprio plano, espartano, a ser apresentado aos bancos privados, e que requereria um mínimo de financiamento e exorbitava em confiança: “É precisamente essa combinação de ajustamento a curto e a longo prazos que vai criar as precondições para que a economia brasileira encontre um caminho de crescimento econômico mais estável, com menores desequilíbrios, sem as ameaças de crescentes pressões inflacionárias ou da

¹⁷ A participação da dívida interna foi calculada a partir de dados do Banco Central do Brasil (1985, p. 28). Foram calculadas razões médias durante o ano, que diferem das publicadas, que são de fim de ano.

imprevisibilidade de fatores externos" [Conselho Monetário Nacional (1982, p. 10)].

Foi precisamente uma combinação desse tipo que faltou nos três anos anteriores. As políticas eram voltadas para o curtíssimo prazo e alteradas com frequência; tudo era agressivamente *ad hoc*. Buscavam-se soluções para os problemas imediatos, que freqüentemente geravam novas distorções, estas inibidoras dos efeitos da política. O governo falhou em limpar a malha de subsídios creditícios e incentivos fiscais herdada do passado, estabelecendo em seu lugar verdadeiras prioridades; a platéia e os juízes principais eram os credores externos. Os ministros do Planejamento e da Fazenda empreenderam bem orquestradas visitas ao exterior para assegurar que as ultra-otimistas metas eram inteiramente exequíveis. Nesse meio tempo, dissipava-se totalmente a credibilidade doméstica; Delfim Netto permaneceu no cargo porque não havia nem mesmo capacidade governamental para definir uma estratégia alternativa.

Quando o programa do Fundo foi formalizado, ele incorporou o alívio relativo que tinha sido solicitado aos bancos privados. O Brasil obrigava-se a conseguir um *superavit* comercial de US\$ 6 bilhões em 1983, o que foi obtido ao custo de outra queda do produto, dessa vez maior do que a de 1981. Outra exigência foi a de mudança da lei salarial, apesar do fato de que essa medida já tinha a tendência de ficar abaixo da inflação. Os salários reais do setor industrial caíram significativamente em 1983; um novo salto da inflação, para o patamar de 200% — cuja principal causa foi a desvalorização cambial de 30% em fevereiro —, deu sua contribuição.

O programa do Fundo provocou crescentes críticas internas, que afirmavam ser ele uma resposta inadequada às dificuldades do país. Parte substancial da oposição dirigia-se à continuidade dos onerosos pagamentos de juros ao exterior, que chegaram a se equiparar à magnitude do total de importações. O próprio Fundo ficava freqüentemente insatisfeito com o desempenho brasileiro e com a falta de cumprimento das metas. A série de cartas de intenção revistas neutralizou o impacto favorável dos excelentes resultados da balança comercial do país. Os credores nunca concederam um reescalonamento de vários anos ou a redução dos *spreads*, como fizeram com o México; quanto mais era adiada essa solução, tanto menos ela fazia sentido, dada a fragilidade do governo.

O Brasil era um exemplo típico das limitações da abordagem do FMI: as contas externas melhoravam de forma impressionante; de um *deficit* em conta corrente de US\$ 16 bilhões em 1982, passou-se a um pequeno *superavit* em 1984. Mas a estabilização interna e a base para um crescimento equilibrado, que deveriam também ocorrer, não se materializaram. A inflação mais do que dobrou, ao invés de se reduzir. Altas taxas de juros, em virtude da política monetária restritiva e das grandes vendas de títulos governamentais, desestimulavam o investimento. Isso, em conjunto com os controles sobre os investimentos públicos, levou a uma queda da taxa de formação de capital para apenas 16% em 1984, nível próximo ao mais baixo valor do pós-guerra. O *deficit* público normalmente excedia os limites propostos, não apenas em razão da dificuldade de controlar o

dispêndio ou da redução dos impostos, mas em função do rápido crescimento dos juros sobre a dívida interna.

Para os críticos dos programas de estabilização do FMI, não foi surpreendente a forte assimetria dos resultados. Contrariamente ao modelo monetarista implícito naqueles programas, que liga os equilíbrios interno e externo, a experiência brasileira confirma uma interpretação muito diferente; a prioridade à melhoria das contas externas tornou-se uma importante fonte de desequilíbrio interno.

As próprias políticas requeridas para se permitirem grandes *superavits* comerciais e o pagamento de juros ao exterior pressionaram a inflação e reduziram o investimento. A agressiva desvalorização cambial convertia-se, mais cedo ou mais tarde — geralmente mais cedo — em inflação doméstica, dada a ubiquidade da indexação. Adicionalmente, o setor público necessitava extrair recursos cada vez maiores do setor privado a fim de atender ao agora enorme serviço da dívida pública externa. Quando o governo busca tais recursos em bases voluntárias, as taxas de juros sobem, transformando-se em custos e preços elevados. Além disso, os *deficits* governamentais, sejam eles financiados por emissão de moeda ou por endividamento interno, alimentam a demanda nominal para sustentar a inflação. O Estado é demasiado fraco para realizar a grande transferência requerida de forma não inflacionária.

Os vultosos recursos transferidos para o exterior, que atingiram cerca de 5% do produto bruto em 1983 e 1984, reduzindo na mesma proporção a renda nacional, foram principalmente desviados do investimento; a parcela do consumo resistiu a reduções adicionais. Mesmo com as mudanças no esquema de indexação salarial, exigidas pelo FMI, havia limites a novas reduções do padrão de vida. A poupança não reagiu à continuidade das elevadas taxas de juros; os CDB renderam cerca de 25% ao ano em 1983 e 1984.

Essas circunstâncias, apesar das tentativas de mostrar que o desempenho da economia brasileira era superior ao de outras latino-americanas, e de uma modesta recuperação liderada pela exportação de manufaturados em 1984, contribuíram para a perda do controle político do Governo Figueiredo. As regras da sucessão, que tinham sido imaginadas com o intuito de assegurar a continuidade da dominação do partido governista, o PDS, mas também com a finalidade de se ter um último presidente militar para dirigir a transição, foram incapazes de enfrentar a clara falta de apoio popular. Foi deixado à Nova República, privada da liderança de Tancredo Neves, o papel de definir uma nova estratégia para a economia.

4 — Comentários finais

Emergem três lições dessa narrativa do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo em 1973 e 1979. Uma é sobre a importância do papel das

limitações institucionais e políticas sobre o acerto da política econômica. Uma combinação de menor crescimento, mudanças de preços relativos e intervenções diretas teria sido desejável na acomodação ao primeiro choque; qualquer que fosse a rigidez do consumo de petróleo no curto prazo, havia alguma elasticidade a mais longo prazo. Outros países fizeram muito mais em termos de conservação. O crescimento das exportações, ainda que rápido, exigia estímulos adicionais, em função das mudanças no contexto internacional. As importações deveriam ter sido tornadas consistentemente mais caras, ao invés de rigidamente controladas quando necessário. O endividamento era um componente desejável do ajustamento, mas não como um resíduo, eventualmente desordenado, do balanço de pagamentos. Coisas demais foram adiadas, nem mesmo levando em conta a intensidade do segundo conjunto de choques. A abertura financeira era muito superior à abertura comercial; essa assimetria contribuiu para uma vulnerabilidade que mais tarde provou ter custos elevados.

O comprometimento com o crescimento rápido e o generalizado sistema de indexação distorceram as opções de política, levando a maciços investimentos em substituição de importações, sustentados pelo financiamento externo. Essa política foi frustrada por sua própria intensidade de importações a curto prazo, não a menor parcela com relação às importações de petróleo, bem como pela resistência em se expandir o setor público. Sua execução foi, conseqüentemente, dificultada. Tornou-se necessária, rapidamente, a contenção macroeconômica, a fim de se obter um tênue equilíbrio, interno e externo. Daí para frente a política brasileira voltou-se cada vez mais apenas para o curto prazo e para os problemas de liquidez externa. O ajustamento a médio prazo foi sacrificado; ele não era guiado pelo mercado — já que os controles eram crescentemente necessários para evitar grandes desequilíbrios — nem por um programa factível do governo. As tentativas de definir uma estratégia no começo do Governo Figueiredo, por Simonsen e depois por Delfim Netto, fracassaram: no primeiro caso, por falta de apoio e, no segundo, por sua heterodoxia. Depois disso, a única diretriz — e não inteiramente coerente — foi a imposta pelos credores internacionais e pelo FMI.

A segunda lição é sobre a fraqueza do Estado no Brasil para dirigir o processo de ajustamento. Isso contraria a sabedoria convencional, que vê apenas a grande participação do setor público na economia, que absorveu cerca de 40% dos recursos no início dos anos 80, de acordo com cálculos do BIRD (1984, p. 31). O Estado brasileiro, no entanto, nem comandava o setor privado nem lhe proporcionava uma cooperação efetiva; ele não tinha controle seguro sobre os recursos reais. Na verdade, o setor público experimentava dificuldades fiscais crescentes ao longo do tempo, diminuindo sua capacidade de oferecer incentivos à realocação de recursos. Os subsídios creditícios que proliferavam e o imposto inflacionário, que financiava boa parte deles, refletiam aquela fraqueza. As estatais eram um instrumento direto, mas afundaram na necessidade de assegurar parte crescente de seu financiamento no exterior. Elas eram cada vez mais um meio de obter recursos para outras atividades, e não agentes dos investimentos

reais prioritários. A fraqueza passou a realimentar-se a si mesma. Eram necessários esforços cada vez maiores para convencer o setor privado sobre a validade dos sinais que partiam dos formuladores de política. Na medida em que esses sinais cresciam em termos absolutos, eles mascaravam os incentivos relativos à necessária realocação de recursos.

A conclusão que se extrai da bem-sucedida experiência de desenvolvimento do Leste asiático nas duas últimas décadas é não apenas a de que a promoção de exportações pode dar resultados favoráveis quando a economia mundial está crescendo, mas também a de que uma forte intervenção estatal pode ser positiva. No caso da América Latina, o problema é que a intervenção tem freqüentemente gerado resultados negativos, o que se deve ao fato de ela geralmente refletir fraqueza — e não força — do Estado. As prioridades do Estado podem ser diluídas por decisões de interesse privado e conflitantes; quando se busca atingir aquelas prioridades, elas se tornam mais onerosas dada a falta de apoio cooperativo.

Essas conclusões, bem como o texto precedente, divergem um pouco da provocativa reinterpretação recente daquele período, feita por Castro e Souza (1985).¹⁸ Três de suas teses centrais precisam ser brevemente comentadas: a primeira é a reabilitação do Plano Nacional de Desenvolvimento, ao atribuir-lhe uma grande poupança de divisas nos anos de 1983 e 1984; a segunda é sua justificativa para o intervencionismo brasileiro, que teria dado à indústria do país sua competitividade internacional; e a terceira refere-se à afirmativa da deseabilidade da continuação dos *superavits* comerciais — e, daí, do completo pagamento dos juros ao exterior — como uma estratégia de sustentação do crescimento.

A defesa de Castro e Souza da estratégia de ajustamento pela substituição de importações parece-me deficiente por três razões: em primeiro lugar, o fato de que o cálculo da poupança bruta de divisas em 1983 e 1984 desconsidera a questão dos investimentos realizados e os custos macroeconômicos do desequilíbrio que tais investimentos provocaram (não se pode avaliar uma estratégia levando em conta apenas seus benefícios); em segundo lugar, o próprio cálculo, que atribui *todas* as mudanças após 1980 aos investimentos planejados antes, é tão caricatural quanto sua crítica às técnicas convencionais (em particular, os principais ganhos advêm da produção nacional de petróleo, à qual a administração de Geisel deu menos prioridade do que a de Figueiredo, ao menos quando medida em termos de investimentos em prospecção); e, por último, a insistência sobre a substituição de importações nos setores programados como a fonte "primordial" dos *superavits* de 1983 e 1984, e secundariamente das exportações de tais setores, parece contrariar as evidências disponíveis. Entre 1980 e 1983, e mais ainda até 1984, o crescimento das exportações foi uma

¹⁸ Concordo com a opinião desses autores no sentido de que Lessa (1978) exagerou o abandono das políticas de substituição de importações, o que se deve, em parte, ao fato de que o seu principal interesse era o Plano em si.

fonte mais importante de crescimento industrial do que a substituição de importações. O crescimento das exportações entre 1982 e 1984 foi uma fonte maior de melhora da conta de mercadorias do que a substituição de importações não-petróleo.¹⁹

Compartilho a aversão de Castro e Souza pelo neoliberalismo. A indústria brasileira sobreviveu à distorção da excessiva abertura financeira pelo fato de que a proteção contra as importações neutralizava a vantagem artificial que aquela distorção dava às importações. A Argentina e especialmente o Chile foram menos felizes. Mas concordar com a intervenção do setor público, mesmo quando ela é mal orientada e contraproducente, é falhar em estabelecer prioridades, que os estados fracos necessitam de forma especial. A industrialização pela substituição de importações funcionou melhor no Brasil do que em outras partes na década de 50 porque o precedente *boom* da guerra coreana levava a uma explosão das exportações. O Estado foi capaz de, através de sua política comercial, taxar indiretamente aqueles recursos, inacessíveis de outra forma, e dirigi-los para o setor industrial em expansão. O problema era de outra ordem nos anos 70. Não havia exportações a taxar; ao invés disso, elas tinham de ser estimuladas. Uma forma de simultaneamente incentivar a produção de todos os *tradeables*, exportações e substituição de importações, teria sido a desvalorização cambial; ou, mesmo que se exclua esse uso direto dos preços, através de um conjunto mais equilibrado de incentivos. Esse equilíbrio escapou não apenas ao Brasil, mas a outros países latino-americanos, e entender a razão disso é uma questão central da economia política regional. Os limites da intervenção estatal, bem como seus usos, devem ser entendidos.

A defesa que Castro e Souza fazem dos excedentes de exportação parece igualmente mal colocada, sucumbindo ao encantamento da aritmética ao mostrarem a continuação fácil e inevitável dos excedentes, apesar de taxas mais altas de crescimento das importações. Tal aritmética omite o problema interno de transferência, que no momento contribui para restringir o desenvolvimento do país, ignorando também a correspondente aplicação de poupança doméstica em pagamentos de juros — ao invés de em investimento. Mais recursos domésticos só podem advir da redução do consumo, com uma grande parcela, sem qualquer dúvida, de contribuição dos pobres. O crescimento das exportações, por outro lado, mesmo a taxas moderadas, não ocorre de forma simples. São necessários tecnologia e novos investimentos para manter a competitividade em vários produtos. As importações são essenciais para ambos. Deve-se notar que os países do Leste asiático

¹⁹ Para os dados de investimento em prospecção, cf. IPEA/INPES (1985, Tabela 10.2) e, também, Velloso (1977, p. 116), onde se lê: "Buscou-se, então, uma estratégia que, no fundo, tem a mesma lógica de substituição de importações em petróleo, porque se refere principalmente a matérias-primas". Velloso prossegue para demonstrar como tal auto-suficiência, mesmo com maiores importações de petróleo, gera melhores resultados em termos de balanço de pagamentos. A decomposição do crescimento industrial encontra-se em IPEA/INPES (1985, Tabela 8.4.6).

não cresceram a partir de excedentes de exportação; por longuíssimo tempo, mesmo quando as exportações estavam se expandindo rapidamente, eles incorreram em *deficits* e conseguiram entradas de recursos, apesar dos elevados níveis da poupança doméstica. É improvável que o Brasil consiga ser uma exceção.

Por todas essas razões, divirjo dos temas centrais da análise de Castro e Souza — apesar de todos os seus achados —, tendo oferecido outra interpretação do desenvolvimento brasileiro nessa década. No que resta, apresento algumas observações sobre a política e sua influência.

A política influenciava mesmo no estilo tecnocrático e isolado de tomar decisões que o Brasil seguiu. Na verdade, em momentos decisivos de escolha, os objetivos políticos contribuíram para minar o que teria sido uma política econômica mais sensata. A decisão de abandonar a contenção em 1975, sem tê-la integrado em uma resposta mais abrangente ao choque do petróleo, foi claramente motivada pela crença de que o crescimento econômico era necessário à distensão. A decisão de substituir Simonsen por Delfim Netto em 1977 teve motivação similar, em circunstâncias que eram ainda menos apropriadas. Finalmente, a persistente recusa de ir ao FMI, mesmo a partir de 1980, quando era evidente a precariedade da situação externa do país, pode ser vista como a recusa de admitir a incapacidade de resolver os problemas.

Tratava-se, naturalmente, de um tipo especial de política. O crescimento rápido dificilmente seria resultado de pressão populista irresponsável. Nem era, sob esse ponto de vista, a aceleração da inflação para níveis desconhecidos no Brasil. Os tecnocratas e os militares dominavam, e sua política advinha da interpretação do que parecia necessário para manter a sociedade na rota que eles haviam escolhido. A indexação, uma fórmula mecânica de ajustamento, era a política de rendimentos preferida deles, aquela que dispensava participação.

A voz da sociedade importava muito menos (inicialmente, não importava nada). Quando ela começou a ser ouvida, sua força era crítica sem ser construtiva. Os esforços dos empresários eram dirigidos contra a expansão do Estado, e não a favor de efetiva cooperação. A comunidade dos negócios, atuante em sua aversão à recessão, apoiou a volta de Delfim Netto com entusiasmo. Os trabalhadores não estavam dispostos a pagar novamente, através de salários reais mais baixos, ao mesmo tempo em que permaneciam privados de seus direitos e marginalizados.

Não existia qualquer estratégia econômica coerente de oposição até bastante tarde e, mesmo então, algumas de suas partes tinham um caráter quixotesco. Estar fora do poder, e mesmo da perspectiva de ganhá-lo, por mais de duas décadas, é uma pobre experiência de aprendizado.

Em termos mais gerais, era impossível, nas condições brasileiras durante os mandatos de Geisel e Figueiredo, conciliar os interesses no sentido de se implementar uma satisfatória política alternativa de ajustamento. Não teria sido fácil assegurar uma distribuição justa dos custos envolvidos; afinal, o sacrifício foi imposto nos anos 80, de forma totalmente desigual,

não se podendo dizer que foi compartilhado: subiram os rendimentos dos ativos, ao mesmo tempo em que caíram os salários e crescia o desemprego.

A ironia última é a de que uma economia em deterioração acelerou a transição para um governo civil e a democratização, possivelmente sob as melhores circunstâncias políticas: a escolha de um moderado, através da coligação entre oposição e adeptos do governo anterior. Os militares falharam naquilo que supostamente melhor sabiam fazer, ou seja, lidar com situações adversas. Esse fracasso, como o dos civis que eles tinham substituído em 1964, foi um ativo importante para seus sucessores; uma economia próspera, que tivesse permitido uma retirada mais ordenada, teria deixado o próximo governo muito mais sujeito ao julgamento militar. A ameaça de nova intervenção ficou muito mais remota. Não existe alternativa à efetiva negociação política para resolver os sérios problemas remanescentes. A presente narrativa, que cobre dois mandatos presidenciais, contém algumas lições sobre como não agir.

Apêndice

O propósito deste Apêndice é a apresentação de uma comparação mais formal entre o ajustamento ortodoxo e a estratégia econômica adotada pelo Brasil nos anos 70. Um modelo simples será suficiente; começamos com a versão ortodoxa.

Suponha-se que o país seja especializado num único produto, que consome e exporta. A produção exige insumos importados. Além disso, são fixas as proporções entre o trabalho e o insumo. Assim, o preço doméstico do produto brasileiro, P_b , pode ser escrito como:

$$P_b = l_t w + m_t P_m \quad (1)$$

onde P_m é o preço doméstico do bem importado e l_t e m_t são os requisitos unitários do trabalho e do produto importado. Cada preço pode ser especificado em dólares, P_b^* e P_m^* , pela conversão dos cruzeiros em dólares segundo a taxa de câmbio, ajustando-se os subsídios domésticos:

$$P_b^* = e(1 + s_b)P_b \quad (2)$$

$$P_m^* = e(1 + s_m)P_m \quad (3)$$

O balanço do comércio a curto prazo pode ser representado da seguinte forma:

$$T = X \left\{ \frac{P_b^*}{P_x^*}, Y_w \right\} P_b^* - M(Y) P_m^* \quad (4)$$

As exportações dependem do preço relativo do produto brasileiro aos competidores internacionais e do nível da produção mundial. As importações são totalmente inelásticas ao preço no curto prazo. A mais longo prazo, existem possibilidades de substituição entre importações e trabalho, de tal forma que os requisitos de importação dependem dos salários relativos:

$$T = X \left\{ \frac{P_b^*}{P_x^*}, Y_w \right\} P_b^* - MP_m \left\{ Y, \frac{P_m}{w} \right\} \quad (4')$$

O equilíbrio do produto doméstico pode ser escrito como:

$$Y = E(Y) + T(Y, Y_w, P_x^*, P_b^*, P_m^*) \quad (5)$$

Os gastos de demanda sobre o produto e a balança comercial dependem do produto doméstico, da renda mundial, dos preços dos bens competitivos e dos preços mundiais das exportações e das importações brasileiras.

Esse sistema simples tem seis variáveis endógenas: P_b , P_b^* , P_m , T , w e Y . P_m^* , Y_w e P_x^* são exógenas. A taxa de câmbio, e , e os subsídios, s_b e s_m , são variáveis de política. Especificando-se um nível particular para a balança comercial, adiciona-se uma sexta equação e completa-se o modelo.

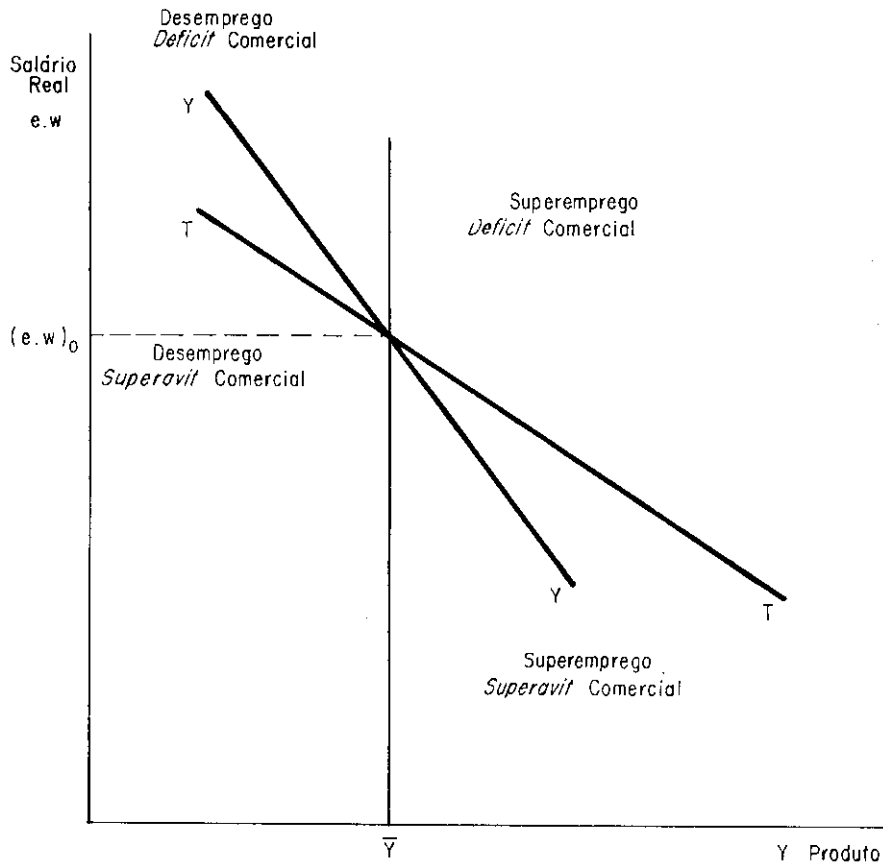
Reescrevendo a equação (1) em termos de moeda estrangeira, nota-se a importância crítica do salário medido em divisas:

$$\frac{P_b^*}{(1 + s_b)} = l_t(e.w) + \frac{m_t P_m^*}{(1 + s_m)} \quad (1')$$

A solução do sistema pode ser vista no Gráfico 1, tendo-se o salário em dólares e o produto nos eixos. A linha do produto, YY , exige salários reais cada vez menores e *superavit* comercial, para compensar a poupança magnificada nos níveis mais elevados de produto. A linha correspondente ao saldo comercial nulo, TT , significa salários decrescentes com o crescimento do produto, para compensar o aumento das importações. O Gráfico 1 foi elaborado sob a hipótese de equilíbrio de pleno emprego com a balança comercial equilibrada.

Façamos agora ocorrer um choque do petróleo. O aumento do preço das importações, com os salários reais constantes, aumenta o preço real da produção brasileira, reduzindo sua competitividade. A balança comercial, em consequência, deve deteriorar-se. Isso é retratado no Gráfico 2, através de um deslocamento das curvas para baixo. Os preços mais altos das importações exigem a queda do salário real para que o Brasil não apenas se mantenha competitivo — isto é, mantenha-se P_b^* —, mas que aumente sua competitividade, a fim de pagar o maior valor das importações. Uma vez que a balança comercial entra em YY , esta também se

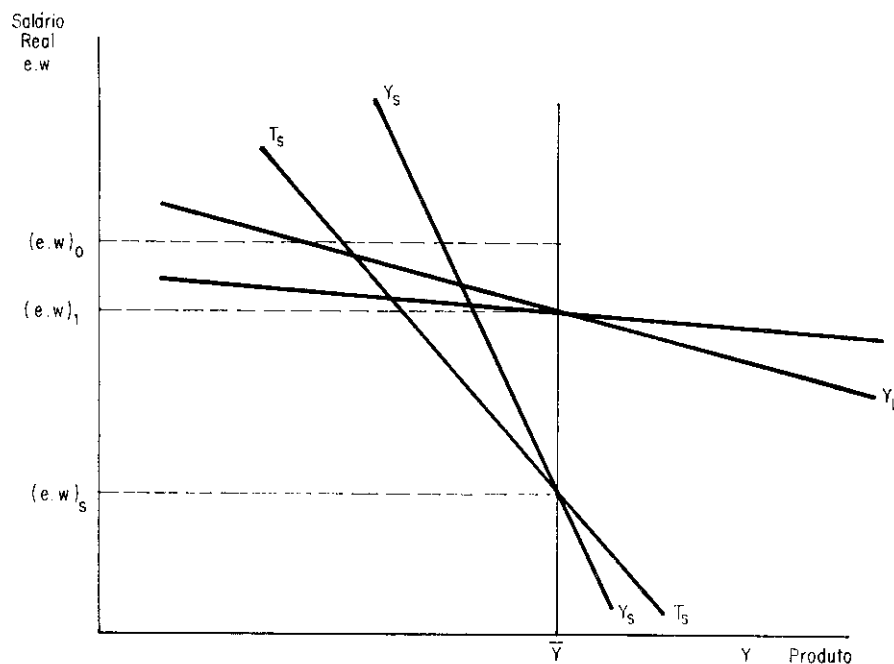
Gráfico 1



desloca. A implicação de política é clara: é necessário desvalorizar (ou, se a taxa de câmbio é fixa, é preciso reduzir os salários). Mas não necessariamente até o ponto de se eliminar o *deficit* comercial, pois as curvas tornam-se mais elásticas no longo prazo. Isto posto, o financiamento torna-se necessário e justificado.

No Gráfico 2 mostramos o salário real inicial $(e.w)_0$. O salário real que satisfaz o equilíbrio imediato é $(e.w)_s$, comparado a um declínio menor de $(e.w)_1$ no longo prazo. Fixar os salários neste último nível implica um *deficit* comercial. Note-se que nesse modelo o excesso de importações tornado possível pelo endividamento introduz um impulso deflacionário que teria de ser compensado por maior dispêndio doméstico.

Gráfico 2



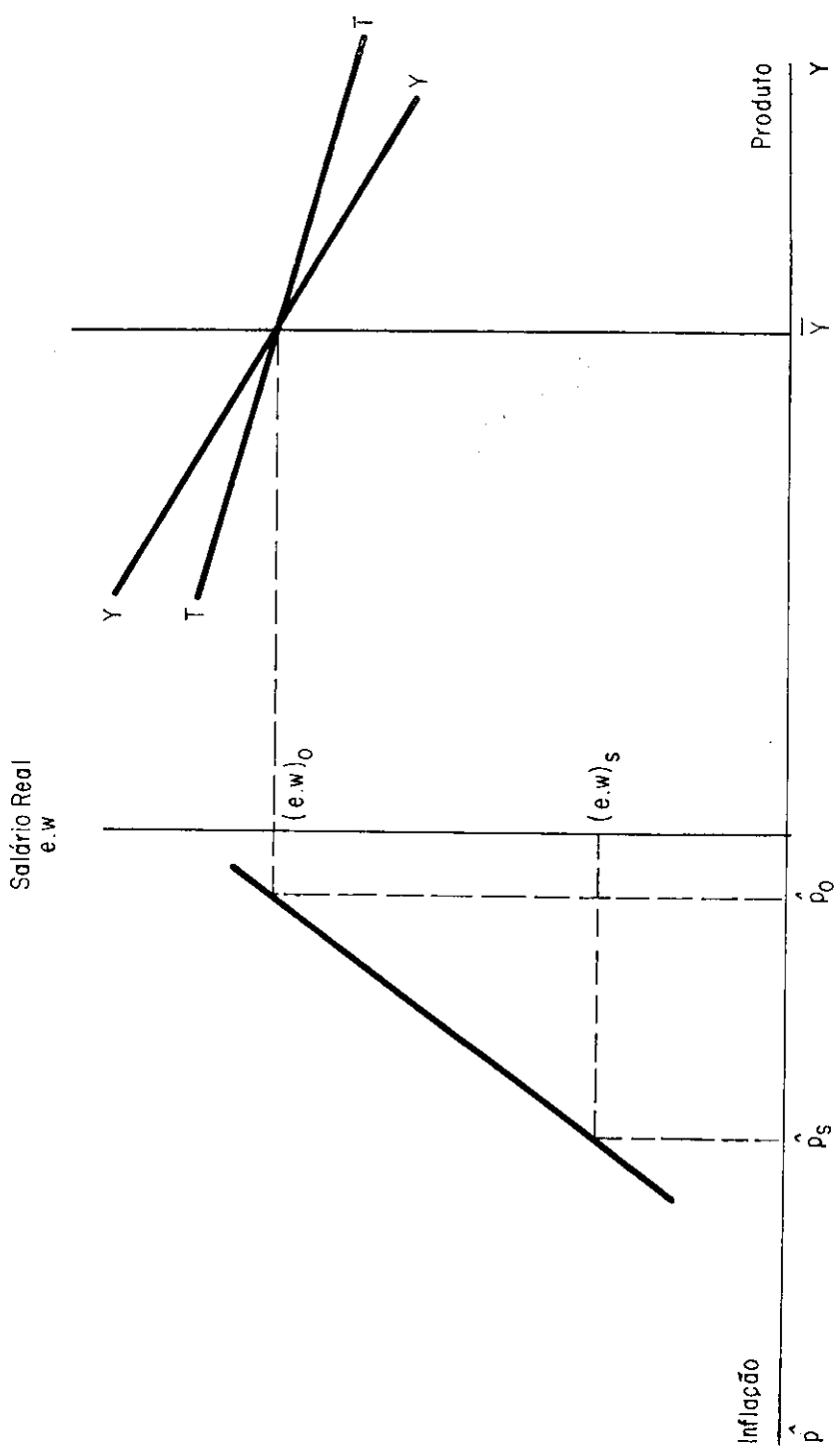
O cerne da questão é a redução dos salários reais. Adicionamos aqui a específica circunstância brasileira da indexação,²⁰ o que nos leva a outra equação:

$$\hat{p} = f(e.w) \quad (6)$$

A taxa de inflação, \hat{p} , depende do nível do salário real em dólares. Uma vez que a indexação é formulada de modo a impedir a queda do salário real, levando a aumentos automáticos para compensar pelos preços domésticos mais altos, o único meio de assegurar a queda do salário real é a aceleração da taxa de inflação. Com um período fixo de indexação, o salário médio é efetivamente reduzido, uma vez que o nível inicial do

²⁰ Para uma apresentação clara dessa relação e sua relevância para o ajustamento da economia brasileira, de onde a extraí, cf. Lopes e Modiano (1983).

Gráfico 3



salário é corroído mais rapidamente ao longo do período.²¹ Esse aspecto central da economia brasileira transforma, ainda mais claramente, a inflação na variável de equilíbrio que concilia as reivindicações reais inconsistentes.

Adicionando-se essa relação ao sistema, tem-se a apresentação ampliada do Gráfico 3. Agora a desvalorização aumenta a taxa de inflação. Suponha-se também que inexistam possibilidades de substituição a longo prazo, de tal forma que a desvalorização necessária seja grande. Deslocando-se para o salário real necessário a curto e a longo prazo $(e.w)_s$, a inflação acelera-se de \hat{p}_0 para \hat{p}_s . Note-se que o impacto da desvalorização sobre a inflação é tanto maior quanto maior for o aumento dos preços de importação que tem de ser compensado e quanto maior for a fração dos custos das importações sobre os custos totais.

A atração de uma estratégia de endividamento torna-se ainda mais clara, especialmente pelo fato de que o subsídio aos preços domésticos do petróleo permite manter baixos os preços dos produtos de exportação, sem ter que reduzir o salário real. Por último, pode-se também usar o subsídio às exportações para manter a competitividade. As duas medidas foram, na verdade, amplamente utilizadas. O problema, em ambos os casos, é a capacidade fiscal de financiá-las. Se toda a dívida externa tivesse sido absorvida pelo setor público, e alocada para esse fim, o problema ficaria resolvido. Mas, quando o endividamento é também usado para investir maciçamente em substituição de importações, como de fato aconteceu, esbarra-se na restrição fiscal, que limita a continuidade de uma estratégia de subsídios que não respeite os preços relativos internacionais.

Abstract

This paper analyses the successive changes in the country's economic policy during the Geisel and Figueiredo administrations, designed to deal with the new international conditions that prevailed after the oil crises. Domestic political restrictions are also taken into account, despite the generalized belief about self-sufficiency of the authoritarian regime. Brazilian state, usually taken as having no limitations to its power, is instead seen as rather weak and unable to make decisions affecting the long term path of the economy. The final section compares the present analysis with an alternative interpretation of the same period, the latter being held in general acceptance among Brazilian economists.

²¹ Um exemplo numérico pode ajudar. Suponha-se um salário inicial de 100 e uma taxa linear de inflação de 10% ao ano. Nestes termos, o salário final é 90 e o salário médio real é 95. Com uma elevação da inflação para 20%, o salário médio real passa a 90. Se o salário nominal é reajustado para o pico real anterior de 100, a redução torna-se permanente. Uma tentativa de restabelecer o salário médio real levará a aceleração adicional; numa indexação perfeita, que não admita qualquer queda dos salários reais, a inflação tende a explodir, e são corroídas as desvalorizações nominais.

Bibliografia

- BALASSA, B. The newly industrializing developing countries after the oil crisis. *Weltwirtschaftliches Archiv*, Tübingen, 117 (1), 1981.
- . Adjustment policies in developing countries: a reassessment. *World Development*, Oxford, 12 (9), 1984.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Brazil economic program: internal and external adjustment*. 1985. v. 7.
- BARZELAY, M. *The politicized market economy; alcohol in Brazil: energy strategy*. Berkeley, University of California Press, 1986.
- BATISTA JR., P. N. *International financial flows to Brazil since the late 1960's*. Rio de Janeiro, 1985, mimeo.
- BIRD. *Brazil: industrial policies and manufactured exports*. Washington, 1983.
- . *Brazil: an economic memorandum*. Washington, 1984.
- BRASIL. Presidência da República. *II Plano Nacional de Desenvolvimento, 1975-1979*. Brasília, 1974.
- CASTRO, A. B. de, e SOUZA, F. E. P. de. *A economia brasileira em marcha forçada*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1985.
- CLINE, W., et alii. *World inflation and the developing countries*. Washington, The Brookings Institution, 1981.
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. *Foreign sector programme in 1983*. Brasília, 1982.
- DELFIN NETTO, A. *1973/1983: dez anos de crise e, apesar de tudo, crescimento*. Exposição ao Senado Federal. Brasília, maio 1983.
- FISHLOW, A. Some reflections on post-1964 Brazilian economic policy. In: STEPAN, A., ed. *Authoritarian Brazil*. New Haven, Yale University Press, 1973.
- GALVEAS, E. *A crise mundial e a estratégia brasileira de ajustamento do balanço de pagamentos*. Exposição ao Senado Federal. Brasília, mar. 1983.
- HORTA, M. H. T. T. Sources of Brazilian export growth in the 70s. *Brazilian Economic Studies*. Rio de Janeiro, (9):153-88, 1985.

- IPEA/INPES. *Perspectivas de longo prazo da economia brasileira*. Rio de Janeiro, 1985.
- KRUEGER, A. O. Import substitution versus export promotion. *Finance and Development*, Washington, 22 (2), 1985.
- LAMOUNIER, B., e MOURA, A. *Política econômica e abertura política no Brasil, 1973-83*. Trabalho apresentado em uma conferência de Vanderbilt, nov. 1983, mimeo.
- LANGONI, C. *A crise do desenvolvimento*. Rio de Janeiro, 1985.
- LESSA, C. *A estratégia de desenvolvimento, 1974-76*. Tese de Livre-Docência. Rio de Janeiro, FEA/UFRJ, 1978.
- LOPES, F. L., e MODIANO, E. M. Indexação, choque externo e nível de atividade: notas sobre o caso brasileiro. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 13 (1):69-90, abr. 1983.
- MODIANO, E. Choques externos e preços internos: dificuldades da política de ajuste. In: ARIDA, P., ed. *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.
- MUSALEM, A. R. Subsidy policies and the export of manufactured goods in Brazil. *Brazilian Economic Studies*, Rio de Janeiro, (8):169-94, 1984.
- PEREIRA, L. B. *Development and crisis in Brazil, 1930-1983*. Boulder, 1984.
- SACHS, J. External debt and macroeconomic performance in Latin America and East Asia. *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington, (2), 1985.
- SIMONSEN, M. H. Inflation and anti-inflationary policies in Brazil. *Brazilian Economic Studies*, Rio de Janeiro, (8):1-36, 1984.
- TREBATT, T. *Brazil's state-owned enterprises*. Cambridge, Cambridge University Press, 1983.
- VELLOSO, J. P. dos R. *Brasil: a solução positiva*. São Paulo, Abril-Tec, 1977.

(Originais recebidos em julho de 1986. Revistos em agosto de 1986.)