

A política brasileira de estabilização: 1963/68 *

ANDRÉ LARA RESENDE **

Este trabalho tem como objetivo principal uma análise crítica do Programa de Ação Económica do Governo (PAEG) adotado a partir de novembro de 1964. Este programa é comparado com tentativas anteriores de estabilização nos anos 50, com especial atenção para o Plano Trienal (1963/65), elaborado em fins de 1962, e para os efeitos de sua implementação nos primeiros meses de 1963. O núcleo do trabalho consiste na análise dos objetivos e normas básicas que orientaram o PAEG, do papel da política salarial e das políticas monetária e fiscal, bem como do seu impacto sobre a produção e os preços. O trabalho faz uma tentativa de avaliar os custos de estabilização e conclui com uma análise do grau de ortodoxia do PAEG, notando que, assim como em todas as ocasiões anteriores em que se tentou implementar no Brasil um programa desinflacionário, a restrição do balanço de pagamentos teve papel decisivo na opção pela ortodoxia. Entretanto, o trabalho nota que o PAEG não deve ser considerado um programa perfeitamente ortodoxo de estabilização.

I — Introdução

O programa de estabilização implementado entre 1964 e 1968 logrou reduzir a taxa de inflação anual de algo próximo de 100% no primeiro trimestre de 1964 para algo em torno de 20% em 1969.

* O autor agradece a colaboração de Armínio Fraga Neto, Edward A. Swalen e Elena Landau como assistentes de pesquisa, os comentários e sugestões de colegas do Departamento de Economia da PUC/RJ e o trabalho do corpo editorial de *PPE*. Este trabalho, preparado para o grupo de trabalho sobre "Políticas de Normalização na América Latina", contou com o apoio financeiro do CEBRAP.

** Do Departamento de Economia da PUC/RJ.

Simultaneamente, o crescimento do produto, que em 1963 fora de apenas 1,5%, recuperou-se após 1966, e já em 1968 atingia a taxa de 11,2%.

O que foi o Programa de Ação Econômica do Governo e o que o diferenciava das tentativas anteriores de estabilização? Quais as razões e os custos do seu êxito em termos de indicadores macroeconômicos tradicionais? A análise crítica do PAEG é o objetivo deste trabalho, que está dividido em sete seções, além desta Introdução: a Seção 2 analisa as tentativas de estabilização da década de 50 e do início dos anos 60 anteriores ao PAEG, com atenção especial para o Plano Trienal; a Seção 3 descreve os objetivos do PAEG e as normas básicas que norteavam o programa; a Seção 4 trata do papel da política salarial; a Seção 5 examina a condução das políticas monetária e fiscal; a Seção 6 analisa o impacto sobre a produção e os preços; a Seção 7 faz uma tentativa de avaliar os custos da estabilização; e a Seção 8 conclui com uma análise do grau de ortodoxia do PAEG.

2 — Tentativas prévias de estabilização

Houve quatro tentativas de contenção da inflação no Brasil antes de 1964, todas pressionadas, ou motivadas, pela necessidade de ganhar credibilidade externa, tanto de agentes financeiros privados como de organizações oficiais, em especial do Fundo Monetário Internacional, diante das dificuldades enfrentadas pelo balanço de pagamentos. Muito provavelmente por este motivo, todas elas tiveram caráter bastante ortodoxo. O primeiro programa antiinflacionário na década de 50 começou na segunda metade de 1954, após a morte de Getúlio Vargas. Apesar dos altos preços do café em 1954, a redução nas vendas diminuiu substancialmente as receitas de exportação. O *deficit* na conta serviços e as despesas de juros e amortizações absorviam o *superavit* comercial, obrigando o Governo a recorrer a operações de crédito de curto prazo com o Federal Reserve Bank e com banqueiros privados americanos (ver as Tabelas 1 e 2 para dados relevantes sobre a economia brasileira

de 1950 a 1970). O ministério econômico, capaz de negociar tais empréstimos, foi composto de três nomes conservadores (Gudin, Bulhões e Mariani) e de idéias ortodoxas em relação ao combate à inflação. Este primeiro programa de controle da inflação terminou em maio de 1955 com a renúncia do ministério econômico diante da falta de apoio do Governo ao programa, que enfrentava críticas severas do empresariado industrial.

A segunda tentativa de combater a inflação deu-se em 1958 com o Programa de Estabilização Monetária. Os pesados *deficits* no balanço de pagamentos ocorridos em 1957 e 1958 obrigavam a contratação de empréstimos com o FMI, que exigia o "saneamento" das finanças internas como condição para a concessão. Assim como ocorreu na tentativa de estabilização ortodoxa da primeira metade da década, as pressões contra o PEM tornaram-se um ônus político muito alto para o Governo. Em meados de 1959, interromperam-se as negociações com o Fundo e o plano foi abandonado.

TABELA 1

Brasil: preços e produto — taxas de crescimento

Anos	IGP	IPA	Moeda	PNB	Produto industrial	Produto agrícola	Preços no atacado (indústria)	Preços no atacado (agricultura)
1950	11,11	2,5	22,3	6,5	11,3			20,0
1951	16,5	21,1	24,1	5,9	6,4	0,7	18,8	19,8
1952	11,8	12,3	15,9	8,7	5,0	9,1	7,5	14,6
1953	14,8	15,7	18,0	2,5	8,7	0,2	15,5	12,7
1954	27,0	24,6	23,2	10,1	8,7	7,9	31,5	30,3
1955	16,4	19,7	19,1	6,0	10,6	7,7	13,8	11,8
1956	19,9	21,6	20,2	3,2	6,9	— 2,3	10,8	15,8
1957	14,2	14,9	22,7	8,1	5,7	9,3	31,7	8,5
1958	13,0	14,2	33,7	7,7	16,2	2,0	17,0	8,4
1959	37,8	42,8	27,8	5,6	11,9	5,3	13,5	32,6
1960	29,2	31,3	40,2	9,7	9,6	4,9	23,3	38,2
1961	37,0	40,5	41,7	10,3	10,6	7,6	42,5	34,8
1962	51,6	50,2	55,2	5,2	7,8	5,5	45,4	60,0
1963	75,4	76,0	58,7	1,6	0,2	1,0	82,7	65,4
1964	90,0	81,3	81,8	2,9	5,15	1,3	83,2	99,6
1965	56,8	53,6	83,5	2,7	— 4,7	13,8	61,4	42,4
1966	38,0	41,1	33,4	5,1	11,7	— 3,2	32,3	41,9
1967	28,3	26,7	34,8	4,8	3,0	5,7	25,6	24,5
1968	24,2	22,7	41,2	9,3	15,5	1,4	30,4	17,3
1969	20,8	19,1	32,3	9,0	10,8	6,0	30,2	21,5
1970	19,8	19,2	28,6	9,5	11,1	5,6	16,8	28,7

FONTES: *Conjuntura Econômica*, Boletim do Banco Central do Brasil (moeda) e *Anuário Estatístico do Brasil*.

TABELA 2

Brasil: balanço de pagamentos

(Em US\$ milhões FOB)

Anos	Exportações		Saldo da balança comercial	Serviços	Saldo de transfe- rências correntes	Investi- mento direto	Empré- stimos e financia- mentos	Amorti- zações	Saldo da conta capital	Saldo do balanço de paga- mentos	Reservas
	Café	Outras										Total
1950	942	470	1.335	-283	140	3	28	-85	-65	52	
1951	1.725	710	1.769	-469	-403	4	38	-27	-11	-291	
1952	1.720	373	1.118	-336	-624	9	35	-33	35	-615	
1953	1.275	449	1.539	355	55	22	44	-46	59	16	
1954	1.415	614	1.562	-338	-195	11	109	-134	-18	-203	
1955	1.104	844	1.423	-308	2	43	84	-140	3	17	
1956	1.016	1.080	1.482	-369	57	89	231	-187	151	194	
1957	1.285	846	1.392	-358	-264	143	319	-242	255	-180	
1958	1.179	688	1.243	-309	-248	110	373	-324	184	-253	
1959	1.210	744	1.282	-373	-311	124	430	-377	182	-154	
1960	1.293	713	1.270	-459	-478	99	318	-417	58	-410	367
1961	2.292	710	1.405	-850	-222	108	579	-327	288	115	470
1962	1.301	643	1.215	-339	-398	69	325	-310	181	-346	285
1963	1.204	747	1.106	-209	-114	30	250	-364	-54	-244	219
1964	1.086	760	1.130	-239	140	28	221	-277	82	4	245
1965	911	707	1.506	-362	368	70	363	-304	-6	331	484
1966	1.303	774	1.741	-493	54	74	508	-350	124	153	425
1967	1.411	733	1.654	-527	-237	76	530	-444	27	-245	199
1968	1.855	797	1.881	-556	-508	63	583	-484	541	32	757
1969	1.993	846	2.311	-137	-281	189	1.201	-493	871	549	656
1970	2.507	702	2.739	-136	-326	146	1.510	-672	1.015	545	1.187

FONTES: Conjuntura Econômica, e Boletim do Banco Central do Brasil.

Os anos de 1958 e 1959, durante o Governo de Kubitschek, estabeleceram um recorde de crescimento industrial, cuja taxa anual média no período ficou em torno de 11%. A taxa de inflação saltou dos seus níveis abaixo de 20% em anos anteriores para níveis acima de 40% a partir de 1959. A tentativa de manter o ritmo de crescimento industrial acelerado sem perder o controle da inflação manteve o câmbio sobrevalorizado. Em particular, o sistema de taxas múltiplas para importações subsidiou as importações de bens de capital, transferindo renda para a indústria, enquanto se praticava o confisco do lado das exportações tradicionais. Diante de tal política, agravaram-se as dificuldades de balanço de pagamentos, sucediam-se os *deficits*, enquanto as autoridades monetárias recorriam a operações de curto prazo, contratadas com bancos comerciais estrangeiros, para manter a disponibilidade de divisas e evitar a desvalorização. O perfil da dívida externa deteriorou-se rapidamente, conforme atesta a Tabela 3 [cf. Wells (1977, p. 202)].

Já no Governo Quadros, em 1961, fez-se a terceira tentativa de implementar um programa de austeridade monetária para combater a inflação. O programa do Ministro da Fazenda, Clemente Mariani — que fora o presidente do Banco do Brasil à época da primeira tentativa de estabilização na década de 50 —, além da oposição do empresariado, teve apoio hesitante do próprio Presidente Quadros. Foi, entretanto, suficiente para garantir o sucesso das negociações que visavam a contratar novos empréstimos externos, o que elevou em US\$ 462,3 milhões a dívida externa no ano. Estes empréstimos, somados a resultados favoráveis também em outras contas, fizeram com que o balanço de pagamentos fosse superavitário em 1961 — a única exceção no período 1957/63.

Os créditos obtidos pelo Governo Quadros em 1961 afastaram as dificuldades imediatas no *front* externo durante o ano de 1962. O primeiro ano do Governo Goulart transcorreu sem política econômica coordenada e com política monetária e creditícia folgada. Durante o segundo semestre de 1962, no entanto, preparou-se um programa econômico, surgido em dezembro com o nome de “Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social”, que, sob a liderança de Celso Furtado, passou a ser implementado a partir de janeiro de 1963. Em seus objetivos básicos, o Plano Trienal pro-

TABELA 3

Brasil: perfil da dívida externa — distribuição percentual dos juros e amortizações devidos ao final de cada ano

Anos	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
1957	12,5	—	—	—	—	—	—	—
1958	13,1	16,9	—	—	—	—	—	—
1959	13,3	17,2	15,6	—	—	—	—	—
1960	15,4	20,7	14,2	16,2	—	—	—	—
1961	7,7	10,6	14,2	14,7	20,1	—	—	—
1962	4,5	6,6	11,0	12,1	16,4	14,1	—	—
1963	3,3	4,5	8,8	10,4	13,5	14,5	19,6	—
1964	2,9	2,9	6,1	7,9	10,2	14,8	15,0	23,7
1965	2,6	2,5	4,3	5,8	7,5	9,6	10,1	11,2
1966	2,4	2,1	3,5	4,7	6,0	7,4	8,6	2,7
1967 e depois	22,2	16,2	22,5	28,7	26,3	39,6	46,7	55,4
Dívida total (US\$ milhões)	1.884	1.436	2.078	2.250	2.372	2.835	2.988	3.078
Crescimento da dívida (%)		-23,8	44,7	8,3	5,4	19,5	5,4	3,0

FONTES: Wells (1977); dados originais do *Boletim da SUMOC*, vários números.

punha-se a: a) “assegurar uma taxa de crescimento da renda nacional compatível com as expectativas de melhoria de vida que motivam, na época presente, o povo brasileiro” (e estimava essa taxa em 7% ao ano); e b) “reduzir progressivamente a pressão inflacionária em 1963, que não deveria ser superior à metade da taxa observada em 1962, enquanto em 1965 deveria aproximar-se de 10% da taxa de 1962”. A previsão, portanto, era de atingir 5% ao ano de inflação no terceiro ano de aplicação do Plano. Os instrumentos a serem utilizados para alcançar resultados tão otimistas eram, entretanto, os tradicionalmente encontrados nos planos ortodoxos de estabilização. O *deficit* do Tesouro foi identificado como “o principal fator de desequilíbrio, gerador de pressão inflacionária”. O realismo cambial era proposto através de uma política de câmbio orientada “no sentido de assegurar ao setor exportador um nível de renda capaz de estimulá-lo a manter um adequado esforço de vendas no exterior e de evitar que as importações superassem a efetiva capacidade de importar”. O Plano propunha também uma política de austeridade em relação à expansão monetária,

embora ressalvasse que “o crédito ao setor privado deveria crescer em montante correspondente à elevação do nível de preços adicionado ao aumento do produto real”. Não foi isto, entretanto, o que ocorreu.

Em janeiro de 1963, houve um aumento do salário mínimo de 56,25%. Em fevereiro, as tarifas de transportes urbanos foram corrigidas entre 22 e 29%. Em março, eliminou-se o subsídio ao trigo importado, o que elevou seu preço em 100%, e ao petróleo importado, o que elevou seu preço doméstico em 70%. Em abril, o cruzeiro foi desvalorizado em 30,4%. O resultado destas e outras medidas do processo de “inflação corretiva”, tomadas no primeiro trimestre de 1963, repercutiu imediatamente na taxa de inflação. Some-se a estas pressões inflacionárias o mau ano de agricultura, cujo crescimento foi de apenas 1% em 1963, fazendo com que o índice dos termos de troca agricultura x indústria (quinta coluna da Tabela 4) estivesse em elevação desde o 2.º trimestre de 1963 até o 1.º trimestre de 1964. Simultaneamente, o Governo embarcava numa política de limitação da expansão do crédito. Através das Instruções 234 e 235, o crescimento dos empréstimos ao setor privado, tanto do Banco do Brasil como dos bancos comerciais, foi limitado em 35% em termos nominais durante o ano, enquanto a taxa de inflação do primeiro trimestre ficava em torno de 60% em termos anuais. O compulsório dos bancos comerciais foi elevado de 24 para 28%, completando o pacote de medidas restritivas na área monetária.

A aceleração da inflação, por um lado, e o controle do crédito, por outro, resultaram num severo aperto de liquidez real na economia, conforme atestam os índices da Tabela 5. A redução na liquidez real da economia, especialmente na disponibilidade de crédito para o setor privado, em 1963, não foi igualada em toda a década de 60, ainda que considerando os primeiros anos do programa de estabilização dos governos militares posteriores a 1964.

Uma das possíveis causas que levaram um crítico das políticas monetaristas de combate à inflação, como Furtado, a reduzir tão brutalmente a liquidez real da economia parece ter sido a urgência que a situação do balanço de pagamentos e da dívida externa

TABELA 4

Brasil: taxas de crescimento (12 meses) $\times 100$

Anos	IPA	Moeda	Preços agrícolas	Preços industriais	$\frac{PA}{PI}$ (53 \times 100)	Consumo de energia elétrica
1963 I	69	59	56	86	71	6
II	75	59	60	94	70	0
III	80	58	76	85	82	-3
IV	82	65	90	73	84	-10
1964 I	89	77	100	69	88	-9
II	88	92	99	77	79	-4
III	91	91	93	89	83	-3
IV	93	82	89	100	80	13
1965 I	67	82	50	86	71	-3
II	56	83	45	69	68	-10
III	43	86	35	53	73	-4
IV	26	79	11	32	74	-2
1966 I	30	57	32	30	72	20
II	38	40	45	30	76	30
III	39	23	45	33	80	29
IV	38	14	44	32	80	11
1967 I	32	25	38	26	79	-2
II	24	37	21	27	73	0
III	23	45	20	25	77	2
IV	22	44	20	23	78	7
1968 I	24	50	18	29	72	18
II	26	40	20	30	67	18
III	25	38	16	33	67	15
IV	26	39	18	34	68	14

FONTES: *Conjuntura Econômica* e *Boletim do Banco Central do Brasil* (moeda).

impunha na obtenção dos resultados no *front* interno. Destes resultados dependia a sorte das negociações com fontes privadas e oficiais dos Estados Unidos, assim como com o FMI, iniciadas em janeiro de 1963. A dívida externa atingira três bilhões de dólares em 1962, da qual 19,6% dos juros e amortizações deveriam ser pagos em 1963. A balança comercial apresentou o pior *deficit* desde 1952. Os investimentos diretos, assim como os empréstimos e financia-

mentos, tinham-se reduzido em aproximadamente 40% em relação aos valores de 1961. A situação não deixava alternativa.

No segundo trimestre de 1963, Furtado desliga-se do Ministério. San Tiago Dantas assume e parte para negociações em Washington, mantendo a política monetária restritiva do primeiro trimestre, e retorna após conseguir levantar 400 milhões de dólares, dos quais apenas pequena parcela seria liberada imediatamente. O restante ficaria condicionado à implementação de uma série de medidas de política econômica, que incluíam controle de crédito, limitação do aumento salarial do funcionalismo público, redução do *deficit* fiscal e outras que deveriam “sanear” as finanças do país.

O aperto de liquidez do primeiro trimestre começou a ter efeitos perversos sobre a produção no segundo trimestre de 1963. O consumo de energia elétrica estagnou no segundo trimestre e a partir daí decresceu até o terceiro trimestre de 1964 (ver Tabela 4). Na ausência de dados trimestrais de produto, este é um indicador da queda na produção. Wells (1977) apresenta argumentos e evidências convincentes para afirmar que foi justamente no segundo trimestre de 1963 que ocorreu a quebra no ritmo de crescimento industrial. Wells sustenta que 1962 fora um ano recorde de vendas para a indústria e levanta a possibilidade de que a taxa de crescimento industrial (em torno de 8%) medida para 1962 possa ter sido subestimada. Ainda segundo Wells, a crise no setor industrial tem *timing* e causa definidos. A fase recessiva da economia brasileira teria começado no segundo trimestre de 1963, desencadeada pela política de aperto de crédito do Plano Trienal. Ainda que se possa questionar uma interpretação da crise do começo da década de 60, com base única e exclusivamente na política monetária e creditícia do Plano Trienal, parece inegável, dado o grau de redução na liquidez real ocorrido em 1963, que tal política tenha no mínimo precipitado a crise.

No segundo trimestre de 1963, o Plano Trienal tinha perdido qualquer vestígio de apoio do setor privado. A Confederação Nacional da Indústria, em nota da diretoria, acusava o Plano de ter-se tornado “um simples programa de estabilização”, e ia adiante ao afirmar que “o volume de crédito deveria crescer em linha com o nível geral de preços... Em todos os setores da indústria obser-

TABELA 5

Brasil: índices de liquidez real – taxas de crescimento real nos últimos 12 meses utilizando-se o IPA como deflator

(Em %)

Anos	Meios de pagamento	Total de empréstimos ao setor privado	Empréstimos dos bancos comerciais ao setor privado
1960 I	8	0	7
II	11	5	12
III	6	6	8
IV	5	5	7
1961 I	12	6	8
II	4	-4	-5
III	3	-5	-6
IV	1	-7	-11
1962 I	-6	2	-8
II	0	-2	-6
III	3	6	3
IV	12	9	5
1963 I	-6	-4	-15
II	-9	-12	-18
III	-12	-17	-21
IV	-9	-15	-14
1964 I	-6	-14	-15
II	2	-4	-1
III	0	1	5
IV	-7	-7	-6
1965 I	9	2	5
II	17	6	15
III	30	12	23
IV	42	25	41
1966 I	21	16	28
II	1	8	9
III	-12	1	-3
IV	-17	-2	-9
1967 I	-5	2	-4
II	10	14	14
III	18	16	22
IV	20	26	33
1968 I	21	37	43
II	11	32	32
III	10	34	32
IV	10	29	26

FONTES: *Boletim da SUMOC, Boletim do Banco Central do Brasil e Conjuntura Econômica.*

Gráfico 1

ÍNDICE DE LIQUIDEZ (moeda) — taxas de crescimento

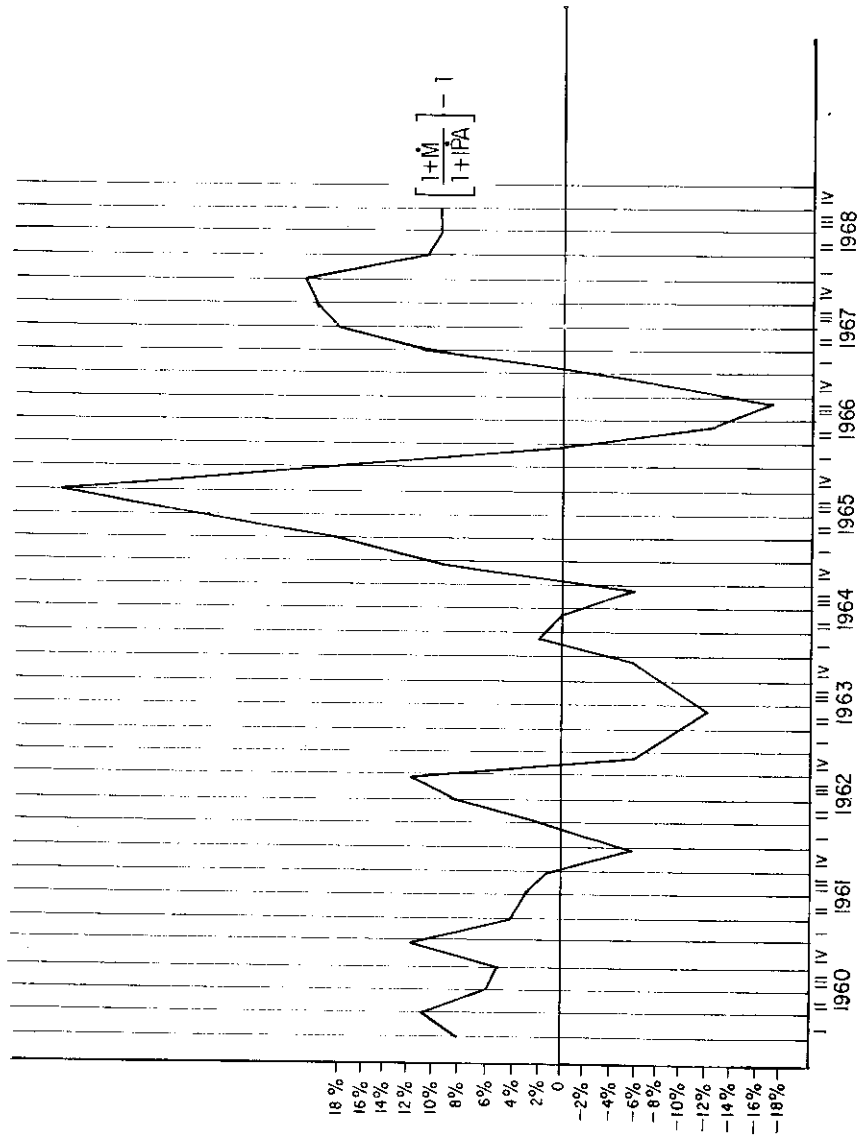


Gráfico 2
ÍNDICE DE LIQUIDEZ REAL (crédito ao setor privado) —
 taxas de crescimento nos últimos 12 meses

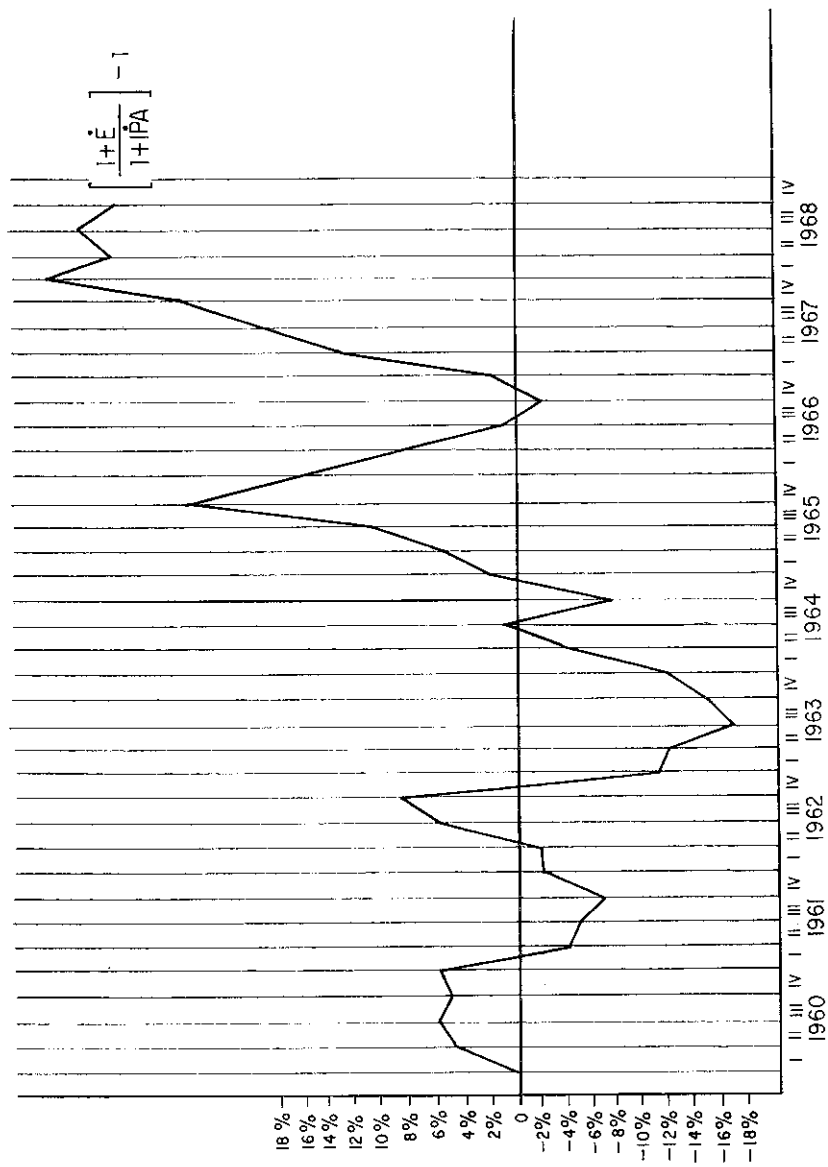
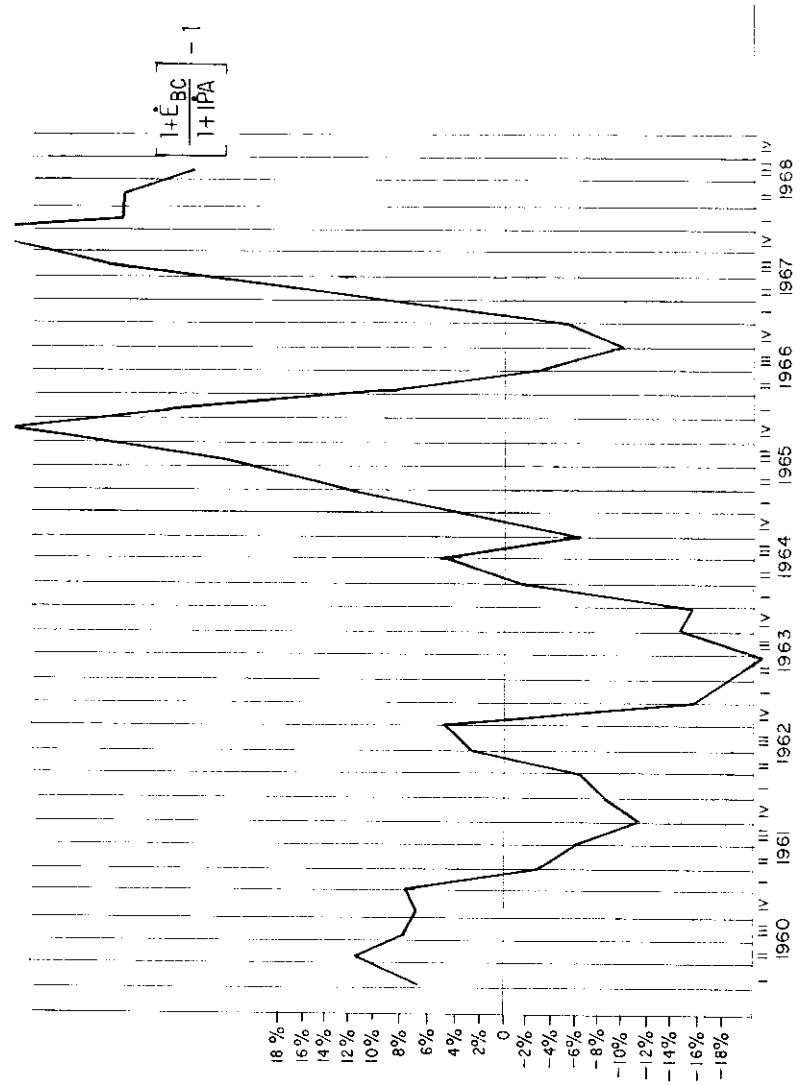


Gráfico .3
ÍNDICE DE LIQUIDEZ (crédito do sistema bancário ao setor privado)



va-se queda catastrófica nas vendas, aumento anormal de estoques, drástica redução das encomendas, início de desemprego, para não mencionar a completa paralisia das atividades de investimentos. O problema mais sério à frente é como promover a recuperação da economia". San Tiago Dantas, enfraquecido pelo caráter contingente dos créditos externos obtidos, deixou o Ministério, onde foi substituído por Carvalho Pinto, que ainda significava uma tentativa de continuação da política econômica restritiva do Plano Trienal. Carvalho Pinto assumiu o Ministério da Fazenda com um discurso que prometia tenacidade no combate à inflação, "que corrói e avilta não só a moeda, mas a própria nação, que vê estarecida o perecimento de princípios básicos de convivência social..." (Discurso de posse, em 22-6-1963).

O seu programa de ação previa medidas muito ortodoxas e uma "sadia política salarial", através da convocação de um Conselho de Política Salarial que deveria "apresentar sugestões com vistas a impedir pressões inflacionárias naquele setor".

Sua passagem pelo Ministério foi, entretanto, extremamente breve. Ao final do primeiro semestre, o Governo começou a expandir a oferta monetária e o crédito ao setor privado. Apesar da mudança na política econômica a partir do começo do segundo semestre, o aperto de liquidez só atingiu seu ponto culminante no terceiro trimestre, conforme indicam os índices da Tabela 5. O ritmo de crescimento dos preços manteve os índices de liquidez real negativos até o primeiro trimestre de 1964. A Tabela 6 compara as previsões do Plano Trienal com os valores efetivamente observados na expansão da moeda e do crédito. Fica claro que o aperto do crédito não apenas ultrapassa o previsto pelo Plano, como só foi efetivamente revertido no último trimestre.

A reviravolta na política econômica não agradou às fontes de financiamento externo, diante do não cumprimento das exigências de políticas econômicas. Os Estados Unidos bloquearam os fundos compensatórios negociados por San Tiago Dantas. O Fundo Monetário decidiu reduzir de 100 para 60 milhões de dólares o empréstimo concedido. Apesar de uma melhora nas transações correntes,

TABELA 6

Brasil: comparação das previsões do Plano Trienal para a moeda e o crédito com os seus valores observados em 1963

(Em Cr\$ bilhões)

	1. ^o Trimestre	2. ^o Trimestre	3. ^o Trimestre	4. ^o Trimestre	Ano
Empréstimos do Banco do Brasil no setor privado -- previsão	+ 3,5	+ 34,5	+ 46,4	+ 32,2	+ 116,4
--- observado	+16,8	+ 46,5	+ 66,1	+ 67,1	+ 296,5
Empréstimos dos bancos comerciais no setor privado -- previsão	+54,0	+ 76,0	+ 93,0	+ 55,0	+ 278,0
--- observado	+32,7	+ 44,4	+116,8	+241,0	+ 434,9
Meios de pagamento -- previsão	+25,1	+ 74,1	+ 97,0	+241,6	+ 437,8
--- observado	+ 3,7	+179,5	+265,9	+649,8	+1.089,9

FONTE: Wells (1977, Tabela 56, p. 232); dados originais do Plano Trienal e da *Conjuntura Econômica*.

devida aos controles de importações mais severos, à recessão e à alta nos preços do café, o balanço de pagamentos fechou com um *deficit* de 244 milhões de dólares. Os 250 milhões de dólares da conta de empréstimos e financiamentos representaram o nível mais baixo nesta conta desde 1956. Os investimentos diretos caíram de 108 milhões de dólares em 1961 para 30 milhões de dólares. O financiamento do *deficit* do balanço de pagamentos foi parcialmente feito através da perda das reservas em ouro, que se reduziram em 76 milhões de dólares, mas foi necessário recorrer também a empréstimos de curto prazo nos bancos privados, que, contratados em termos desfavoráveis, deterioraram o perfil da dívida. O montante dos juros e amortizações devidos em 1964 passou a ser de 728 milhões de dólares, representando aproximadamente 50% da receita estimada das exportações.

No *front* interno, a situação não era menos crítica. A produção industrial tinha praticamente estagnado. A agricultura crescera apenas 1% durante o ano — o pior resultado desde 1956 —, certamente contribuindo para que a inflação fechasse o ano ao nível recorde de 76% ao ano. A desvalorização do cruzeiro em 93,3%

e o aumento de 100% no salário mínimo em fevereiro de 1964 elevaram esta taxa para mais de 100% ao ano no primeiro trimestre de 1964.

3 — Os objetivos do PAEG

O movimento militar de março de 1964 destituiu o Governo Goulart e elevou à presidência da república o Marechal Castelo Branco. Em novembro, apareceu o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), elaborado pelo recém-criado Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica. O ministério econômico foi composto pela dupla Campos e Bulhões, respectivamente no Planejamento e na Fazenda.

O PAEG listava entre os seus objetivos:

“a) acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido no biênio 1962/63;

b) conter, progressivamente, o processo inflacionário, durante 1964 e 1965, objetivando um razoável equilíbrio de preços a partir de 1966;

c) atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, assim como as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante melhoria das condições de vida;

d) assegurar, pela política de investimentos, oportunidades de emprego produtivo à mão-de-obra que continuamente aflui ao mercado de trabalho;

e) corrigir a tendência a *deficits* descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade de importar.”

Para consecução de tais objetivos, seriam utilizados os seguintes instrumentos de ação:

“Política Financeira, compreendendo:

a) política de redução do *deficit* de caixa governamental, de modo que aliviasse progressivamente a pressão inflacionária dele resultante e que fortalecesse a capacidade de poupança nacional através do disciplinamento do consumo e das transferências do setor público e na melhoria da composição da despesa;

b) política tributária, destinada a fortalecer a arrecadação e a combater a inflação, corrigindo as distorções de incidência, estimulando a poupança, melhorando a orientação dos investimentos privados e atenuando as desigualdades econômicas regionais e setoriais;

c) política monetária condizente com os objetivos de progressiva estabilização dos preços, evitando, todavia, a retração do nível de atividade produtiva e a redução da capacidade de poupança das empresas;

d) política bancária, destinada a fortalecer o nosso sistema creditício, ajustando-o às necessidades de combate à inflação e de estímulo ao desenvolvimento;

e) política de investimentos públicos, orientada de modo que fortalecesse a infra-estrutura econômica e social do país, que criasse as economias externas necessárias ao desenvolvimento das inversões privadas e que atenuasse desequilíbrios regionais e setoriais.

Política Econômica Internacional, compreendendo:

a) política cambial e de comércio exterior, visando à diversificação das fontes de suprimento e ao incentivo das exportações, a fim de facilitar a absorção dos focos setoriais de capacidade ociosa e de estimular o desenvolvimento econômico, com relativo equilíbrio de pagamentos a mais longo prazo;

b) política de consolidação da dívida externa e de restauração do crédito do país no exterior, de modo que aliviasse pressões de curto prazo sobre o balanço de pagamentos;

c) política de estímulos ao ingresso de capitais estrangeiros e de ativa cooperação técnica e financeira com agências internacionais, com outros governos e, em particular, com o sistema multilateral da Aliança para o Progresso, de modo que acelerasse a taxa de desenvolvimento econômico.

Política de Produtividade Social, compreendendo, notadamente:

a) política salarial, que assegurasse a participação dos trabalhadores nos benefícios do desenvolvimento econômico, mas que permitisse a sincronização do combate à inflação, do lado da procura e dos custos, e que protegesse a capacidade de poupança do país". E ainda política agrária, política habitacional e política educacional [ver MPCE (1964, pp. 15-6)].

Tratava-se, portanto, de um programa que acentuava a importância da manutenção, ou da recuperação, das taxas de crescimento da economia. O crescimento programado para os anos de 1965 e 1966 era de 6% ao ano. O combate à inflação estava sempre qualificado no sentido de não ameaçar o ritmo da atividade produtiva. A restrição do balanço de pagamentos era diagnosticada como séria limitação ao crescimento. Para superá-la, o PAEG propunha uma política de incentivos à exportação, uma opção pela internacionalização da economia, abrindo-a ao capital estrangeiro, promovendo a integração com os centros financeiros internacionais e o explícito alinhamento com o sistema norte-americano da Aliança para o Progresso. A manutenção, ou a promoção, da capacidade de poupança da economia é associada em todos os níveis ao sucesso na luta contra a inflação, deixando transparecer um diagnóstico heterodoxo que associa a inflação à poupança forçada. Tal diagnóstico fica mais explícito na descrição das bases do programa desinflacionário. A inflação brasileira era diagnosticada como "resultado da inconsistência da política distributiva, concentrada em dois pontos principais:

a) no dispêndio governamental superior à retirada de poder de compra do setor privado, sob a forma de impostos ou de empréstimos públicos;

b) na incompatibilidade entre a propensão a consumir, decorrente da política salarial, e a propensão a investir, associada à política de expansão de crédito às empresas”.

“Dentro desse quadro”, prossegue o PAEG, encontram-se “as três causas tradicionais da inflação brasileira: os *deficits* públicos, a expansão do crédito às empresas e as majorações institucionais de salários em proporção superior à do aumento de produtividade. Estas causas conduzem inevitavelmente à expansão dos meios de pagamento, gerando, destarte, o veículo monetário de propagação da inflação” [ver MPCE (1964, p. 28)]. Um diagnóstico, portanto, que atribui à inconsistência na esfera distributiva da economia a causa da inflação e que vê na expansão monetária não um ator autônomo de pressão inflacionária, mas o veículo de ratificação, ou de propagação, dessas pressões.

Em função de tal diagnóstico, três “normas básicas” norteavam o programa desinflacionário:

- a) contenção dos *deficits* governamentais através do corte das despesas não prioritárias e racionalização do sistema tributário;
- b) crescimento dos salários reais proporcional ao “aumento de produtividade e à aceleração do desenvolvimento”; e
- c) política de crédito às empresas “suficientemente controlada, para impedir os excessos da inflação de procura, mas suficientemente realista para adaptar-se à inflação de custos”.

4 — Política salarial: a distinção entre o Plano Trienal e o PAEG

Pode-se dizer, portanto, que o PAEG era um programa com diagnóstico e estratégia de combate à inflação bastante heterodoxos e, na realidade, muito semelhantes aos encontrados no Plano Trienal de Celso Furtado. Assim como o Plano Trienal, o PAEG era otimista com relação aos resultados da estratégia gradualista de com-

bate à inflação. As metas de expansão monetária para 1964, 1965 e 1966 eram de 70, 30 e 15%, respectivamente. Levando em consideração o crescimento real programado de 6% ao ano e supondo a velocidade-renda da moeda “razoavelmente estável, as taxas de inflação correspondentes (deveriam) situar-se na ordem de grandeza de 25% em 1965 e 10% em 1966” (conforme veremos adiante, tais metas não foram atingidas). Onde o PAEG se diferenciava do Plano Trienal era na ênfase dada à política salarial. Enquanto este último limitara-se a sugerir moderação nos reajustes salariais dos trabalhadores de renda mais elevada, o PAEG tinha uma política salarial bem definida, que deveria basear-se em três pontos básicos:

- a) manter a participação dos assalariados no produto nacional;
- b) impedir que reajustamentos salariais desordenados realimentem irreversivelmente o processo inflacionário; e
- c) corrigir as distorções salariais, particularmente no Serviço Público Federal, nas Autarquias e nas Sociedades de Economia Mista” [ver MPCE (1964, p. 83)].

Até 1930, não havia no Brasil uma política salarial oficial, vigorando a doutrina da “liberdade de trabalho”. Em 1931, foi criado o Departamento Nacional do Trabalho e feita a regulamentação da sindicalização de trabalhadores e empregadores. Nove anos mais tarde, em 1940, instituiu-se o salário mínimo, cuja regulamentação só foi feita em 1943. Durante o Governo Dutra, de 1946 a 1950, o salário mínimo foi congelado, sofrendo uma deterioração de 30% do seu valor real. Entre 1951 e 1954, no segundo Governo Vargas, o salário mínimo foi reajustado duas vezes, e em 1954 representava duas vezes e meia o salário de 1946 em termos reais. De 1955 a 1960, durante o Governo Kubitscheck, apesar do recrudescimento da inflação, houve um pequeno ganho no salário mínimo real, enquanto que no período de 1961 a 1964, durante os Governos Quadros e Goulart, apesar dos reajustes mais freqüentes, o salário mínimo real caiu aproximadamente 20%.

Em 1965, a Circular n.º 10, do Ministro Extraordinário para Assuntos do Gabinete Civil, determinou a forma do reajuste salarial da Administração Pública Federal, que se recomendava também

aos governos estaduais e municipais. As normas estabelecidas por esta circular, que em 1966 foram estendidas aos casos de dissídio no setor privado e só em junho de 1968 vieram a ser modificadas, eram as seguintes:

- a) deveria ser restabelecido o salário médio real dos últimos 24 meses anteriores ao mês do reajustamento;
- b) sobre o salário real médio, deveria incidir a taxa de produtividade;
- c) cumpria acrescentar a metade da inflação programada pelo Governo para o ano seguinte (resíduo inflacionário); e
- d) ficava estabelecido o princípio da anuidade dos reajustes.

Com as atividades sindicais severamente reprimidas e as greves em atividades “essenciais” proibidas — e ao Governo competia o julgamento da “essencialidade” —, o poder de barganha dos sindicatos tornou-se praticamente nulo. As negociações diretas entre trabalhadores e empregadores foram substituídas pela fórmula de reajuste fornecida pelo Governo.¹ Como a fórmula, ao invés de recompor o pico de salário real alcançado à época do último reajuste, corrigia os salários na justa medida para recompor o salário real médio nos últimos 24 meses, o salário real mínimo, após o reajuste de março de 1965, foi reduzido em 18% com relação ao seu valor em fevereiro de 1964, quando fora reajustado pela última vez (ver Tabela 7 com os índices do salário mínimo real nos meses do reajuste). Como a previsão do “resíduo inflacionário”, ou seja, da inflação para o ano seguinte, que entrava na fórmula de reajuste salarial, era a previsão oficial que foi consistentemente inferior à inflação efetivamente ocorrida, o salário mínimo real médio era reduzido. O nível de salário mínimo real restabelecido pelo reajuste, portanto, também era reduzido, conforme atesta a Tabela 7. Em fevereiro de 1964, o índice de salário mínimo real era 126. Em março de 1965, por ocasião do primeiro reajuste pela fórmula, este índice baixou

¹ Para a descrição e análise da evolução do arcabouço legal da política salarial do período, ver Corrêa do Lago, Almeida e Lima (1980).

para 103. Em março de 1966, foi reduzido para 91 e, em março de 1967, sofreu nova redução para 83. Em junho de 1968, a Lei n.º 5.451 alterou a fórmula salarial de tal forma que, se o resíduo inflacionário tivesse sido subestimado nos últimos 12 meses, para efeito de cálculo da fórmula, o salário real desses últimos 12 meses seria computado não pelo seu nível efetivo, mas pelo que teria prevalecido se o resíduo inflacionário tivesse sido corretamente estimado de acordo com a alta do custo de vida. Desta forma, o salário mínimo ficava menos vulnerável às subestimativas da inflação à frente. Até 1974, quando a fórmula salarial foi novamente modificada, o salário mínimo real no mês do reajuste ainda sofreu pequenas quedas devido ao tipo de correção feita quando havia subestimativa do resíduo inflacionário. A Lei n.º 6.147, de 1974, resolveu finalmente os problemas das disparidades entre o resíduo inflacionário e o índice efetivo de custo de vida, pondo fim à queda do salário mínimo real iniciada em 1965.²

Os efeitos da política salarial sobre o salário mínimo real médio anual pode ser observado na Tabela 9. O índice de salário mínimo real médio sofreu uma queda de sete pontos percentuais em 1965, quando foi introduzida a fórmula salarial, e em 1966 foi novamente reduzido em outros sete pontos percentuais. Nos anos seguintes, os índices continuaram a cair, mas o ritmo da queda foi reduzido. Os efeitos da política salarial não se limitaram, entretanto, a reduzir o salário mínimo real médio. O índice de salário anual real médio do pessoal ligado à produção na indústria de transformação também foi reduzido em aproximadamente sete pontos percentuais em 1965, acompanhando, portanto, a queda do salário mínimo real médio. Segundo os dados do DIEESE, o índice de salário anual real médio em 1967 estava aproximadamente nove pontos percentuais abaixo do índice de 1965, sugerindo que, apesar da inexistência de dados para 1966, também neste ano o salário real médio na indústria de transformação acompanhou a queda do salário mínimo. Os índices deflacionados pelos índices de custo de vida na cidade do Rio de

² Ver Ferreira da Silva (1977) para uma completa discussão das fórmulas de política salarial dos governos pós-1964.

TABELA 7

*Brasil: índices de salário mínimo real na cidade do Rio de Janeiro
no mês do reajuste*

(deflator: índice de custo de vida – Rio de Janeiro)

Meses	Anos	Índices
Janeiro	1952	100
Julho	1954	127
Agosto	1956	135
Janeiro	1959	146
Outubro	1960	136
Outubro	1961	139
Janeiro	1963	122
Fevereiro	1964	126
Março	1965	103
Março	1966	91
Março	1967	83
Março	1968	84
Maio	1969	79
Maio	1970	78

FONTE: Fundação IBGE, *Anuário Estatístico do Brasil*.

TABELA 8

Participação do salário na indústria de transformação

Anos	Salário do pessoal ligado à produção	Salário do pessoal ocupado
	Valor da transformação industrial	Valor da transformação industrial
1955	23,6	32,2
1963	18,4	25,8
1964	18,1	25,5
1965	17,1	24,5
1966	—	—
1967	17,2	25,7
1968	16,5	25,0
1969	16,4	25,3
1970	17,2	22,1
1974	14,1	22,0

FONTE: Corrêa do Lago, Almeida e Lima (1980); dados originais de IBGE, *Anuário Estatístico do Brasil*.

TABELA 9

*Brasil: índices de salário mínimo real médio e salário real médio
(pessoal ligado à produção)*

Anos	FGV		São Paulo		DIEESE	
	Mínimo	Médio	Mínimo	Médio	Mínimo	Médio
1963	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1964	100,4	97,1	102,7	99,1	108,9	105,0
1965	93,4	90,8	98,0	95,3	101,6	98,8
1966	86,2	—	86,9	—	86,1	—
1967	82,8	90,6	86,4	91,9	81,5	89,2
1968	83,7	94,8	83,7	95,1	80,8	91,6
1969	80,6	101,4	79,9	100,5	76,8	96,7
1970	78,9	98,6	80,7	100,7	78,1	97,6

FONTE: Corrêa do Lago, Almeida e Lima (1980, Quadro IV.31, p. 165).

FGV — deflator utilizado foi o Índice do Custo de Vida no Rio de Janeiro (Fundação Getúlio Vargas).

São Paulo — deflator utilizado foi o Índice do Custo de Vida em São Paulo (Instituto de Pesquisas Econômicas e Bolsa de Mercadorias de São Paulo).

DIEESE — deflator utilizado foi o Índice do Custo de Vida do Trabalhador em São Paulo (Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos).

Janeiro, calculado pela FGV, e na cidade de São Paulo, especialmente o primeiro, estimam que a queda do salário real médio na indústria de transformação, de 1965 para 1967, foi menor do que a calculada pelo DIEESE. De qualquer forma, os três índices acusam a queda do salário real médio na indústria de transformação entre 1964 e 1967.

5 — Condução das políticas monetária e fiscal

Das três “normas básicas” do programa desinflacionário do PAEG, a saber, contenção dos *deficits* governamentais, política salarial e política de crédito às empresas, a primeira foi a mais bem-sucedida. Os impostos diretos e indiretos foram imediatamente aumentados. O *deficit* do Governo, como proporção do PIB, que era de 4,2%

em 1963, já em 1964 declinava para 3,2%, em 1965 era apenas 1,6% e, em 1966, 1,1%. Também a forma de financiamento do *deficit* foi substancialmente alterada, conforme mostra a Tabela 10. Desde 1960, o *deficit* era quase que integralmente financiado pelas emissões de papel-moeda. Em 1965, 55% do *deficit* foram financiados através da venda de títulos da dívida pública e, em 1966, o *deficit* foi totalmente financiado pelos empréstimos junto ao público.

As políticas monetária e de crédito ao setor privado foram bem mais erráticas. A partir do segundo trimestre de 1964, tanto a moeda quanto o crédito expandiram-se aproximadamente em linha com os preços, havendo um primeiro aperto na liquidez no último trimestre do ano. Em 1965, entretanto, as políticas monetária e creditícia

TABELA 10

Tesouro Nacional: o deficit e seu financiamento

Anos	Despesa do Governo/ PIB	Receita do Governo/ PIB	Deficit PIB	Financiamento (%)	
				Autoridades monetárias	Público
1951	8,3	9,6	(0,7)	108	--8
1952	7,7	8,3	(0,6)	84	16
1953	11,0	8,7	2,3	92	8
1954	8,7	8,1	0,6	163	--63
1955	8,3	7,6	0,7	100	0
1956	9,9	7,5	2,4	99	1
1957	11,3	7,9	3,4	100	0
1958	11,1	9,0	2,1	69	31
1959	11,1	9,1	2,0	28	22
1960	11,8	9,0	2,8	91	9
1961	12,6	9,2	3,4	99	1
1962	12,8	8,5	4,3	88	12
1963	13,0	8,8	4,2	81	16
1964	12,4	9,2	3,2	101	--1
1965	12,2	10,6	1,6	45	55
1966	12,1	11,0	1,1	--3	103
1967	11,2	9,5	1,7	57	43
1968	11,6	10,4	1,2	88	12
1969	11,2	10,6	0,6	--136	236
1970	11,6	11,2	0,4	113	--13

FONTE: *Conjuntura Econômica*.

TABELA 11

*Sistema bancário: empréstimos ao setor privado em termos reais
(Cr\$ milhões — 1965/67 = 100 — posição de final de período)*

Anos	Bancos comerciais	Banco do Brasil	Total
1951	4.614	1.871	6.487
1952	4.557	2.309	6.866
1953	4.444	2.244	6.688
1954	4.295	2.540	6.835
1955	4.189	2.165	6.354
1956	4.127	2.377	6.504
1957	4.799	2.716	7.515
1958	5.766	2.762	8.528
1959	5.659	2.294	7.953
1960	6.100	2.387	8.487
1961	4.440	2.475	6.915
1962	4.532	3.914	8.446
1963	3.903	3.462	7.365
1964	3.745	2.149	5.894
1965	4.924	1.978	6.902
1966	4.410	2.236	6.646
1967	5.834	2.496	8.330
1968	7.532	3.418	10.950
1969	8.709	3.854	12.563
1970	9.638	4.833	14.471
1971	11.751	5.995	17.746

FONTE: *Boletim do Banco Central do Brasil.*

foram extremamente folgadas, elevando substancialmente os índices de liquidez real, conforme se verifica na Tabela 5. As taxas de expansão da moeda em 1965 estiveram sempre acima da taxa de crescimento dos preços. Apesar da queda acentuada da inflação em 1965, a expansão monetária foi praticamente igual à expansão observada em 1964, atingindo 83,5%. A previsão do PAEG, de 30% de crescimento dos meios de pagamento em 1965, foi, portanto, completamente estourada. A principal razão para este grau de descalibragem na política monetária parece ter sido o resultado do balanço de pagamentos. A política econômica de Campos e Bulhões recebeu apoio das agências financeiras internacionais. A AID concedeu importantes empréstimos ao Brasil, que, durante o período 1964/67, foi o quarto maior receptor mundial de ajuda líquida, atrás apenas

da Índia, do Paquistão e do Vietnã do Sul. Os empréstimos e financiamentos obtidos em 1965 aumentaram 65% em relação ao nível de 1964, enquanto os investimentos diretos quase triplicaram. Simultaneamente, a redução da taxa de crescimento, tanto em 1964 quanto em 1965, reduziu as importações. Em 1965, o valor em dólares das importações brasileiras foi igual ao observado em 1950, o mais baixo ocorrido nas décadas de 50 e 60. As exportações recuperaram-se em 1964 e atingiram nível recorde em 1965, cujo resultado foi o *superavit* de 331 milhões de dólares no balanço de pagamentos no ano de 1965. As reservas dobraram, passando de 245 para 484 milhões de dólares. A política monetária não foi suficientemente ágil para esterilizar este influxo de moeda gerado pelo *superavit* externo, e até o primeiro trimestre de 1966 a liquidez real da economia esteve folgada. A partir do segundo trimestre de 1966, a política monetária foi invertida, tornando-se apertada. A expansão dos meios de pagamento em 1966 foi de apenas 35,4%, enquanto os preços continuavam crescendo a taxas superiores a 50%. Conforme se vê na Tabela 5, a liquidez real medida pela expansão monetária foi muito reduzida nos três últimos trimestres de 1966. No entanto, a inibição do crédito ao setor privado foi sensivelmente menor do que o aperto monetário. Este fato deve-se à ação do Banco do Brasil, pois, como se pode observar na Tabela 11, os empréstimos totais ao setor privado em termos reais caíram, enquanto os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado em termos reais expandiram-se.

6 — O impacto sobre a produção e os preços

Que impacto sobre os preços e o produto tiveram as políticas monetária e fiscal do PAEG? Os dados anuais da Tabela I mostram que em 1964 os preços elevaram-se 90,0%, segundo o Índice Geral de Preços, e 81,3%, medido pelo Índice de Preços por Atacado. Estas taxas recordes verificaram-se não apenas no primeiro trimestre de 1964, mas durante todo o ano, e podem ser atribuídas aos vários aumentos das tarifas dos serviços públicos, à liberação dos aluguéis

congelados e a outros preços, num processo na época chamado de *inflação corretiva*. Ainda dentro da política corretiva dos preços, o Governo atendeu às pressões para elevar os salários dos servidores públicos. O salário mínimo havia sido elevado em 100% em fevereiro, ainda no Governo Goulart, enquanto os salários dos funcionários do serviço público eram congelados. Os salários dos militares foram aumentados em 120% imediatamente após a mudança de Governo, e os empregados civis receberam aumento de 100% em junho. A política monetária, em 1964, foi mais folgada do que em 1963, mas os índices de liquidez real mantiveram-se negativos durante todo o ano, com exceção do terceiro trimestre. Deve-se notar, ainda, que o crédito ao setor privado expandiu-se a taxas menores do que a moeda. O relativo alívio na liquidez permitiu pequena recuperação da produção industrial, que cresceu em torno de 5% no ano. A agricultura voltou a ter um ano ruim e cresceu apenas 1,3%.

O ano de 1965 assinala o início da queda da curva inflacionária. Os Gráficos 4 e 5 ilustram com clareza esta quebra na tendência dos preços. Os dados anuais no Gráfico 4 evidenciam que a queda no ritmo de crescimento industrial deu-se em 1963, a queda na tendência inflacionária em 1965 e a queda nas taxas de expansão monetária em 1966. O tempo de tais quedas pode ser determinado mais precisamente pela observação dos dados trimestrais da Tabela 4. A inexistência de dados trimestrais de produto obriga-nos a utilizar os dados de consumo de energia elétrica como *proxy* para a produção industrial. Estes dados indicam que a atividade industrial entrou em recessão no segundo trimestre de 1963. Os dados de moeda e preços aparecem representados no Gráfico 5. No primeiro trimestre de 1965, tem-se uma brusca quebra na tendência de crescimento dos preços agrícolas. No segundo trimestre, é a vez dos preços industriais, que desaceleram o ritmo de crescimento. Apenas no primeiro trimestre de 1966 sobrevém a queda no ritmo de crescimento da moeda. A ordem cronológica dos fenômenos sugere o sentido da causalidade. O aperto de moeda e crédito em 1963 paralisa a atividade industrial, enquanto os preços inalterados se aceleram. Em 1964, o alívio na liquidez real até o terceiro trimestre permite um esboço de recuperação industrial, enquanto os

Gráfico 4
**BRASIL, 1950/70: PREÇO, MOEDA, PNB, PRODUTO INDUSTRIAL E
 PRODUTO AGRÍCOLA**
 (Escala logarítmica)

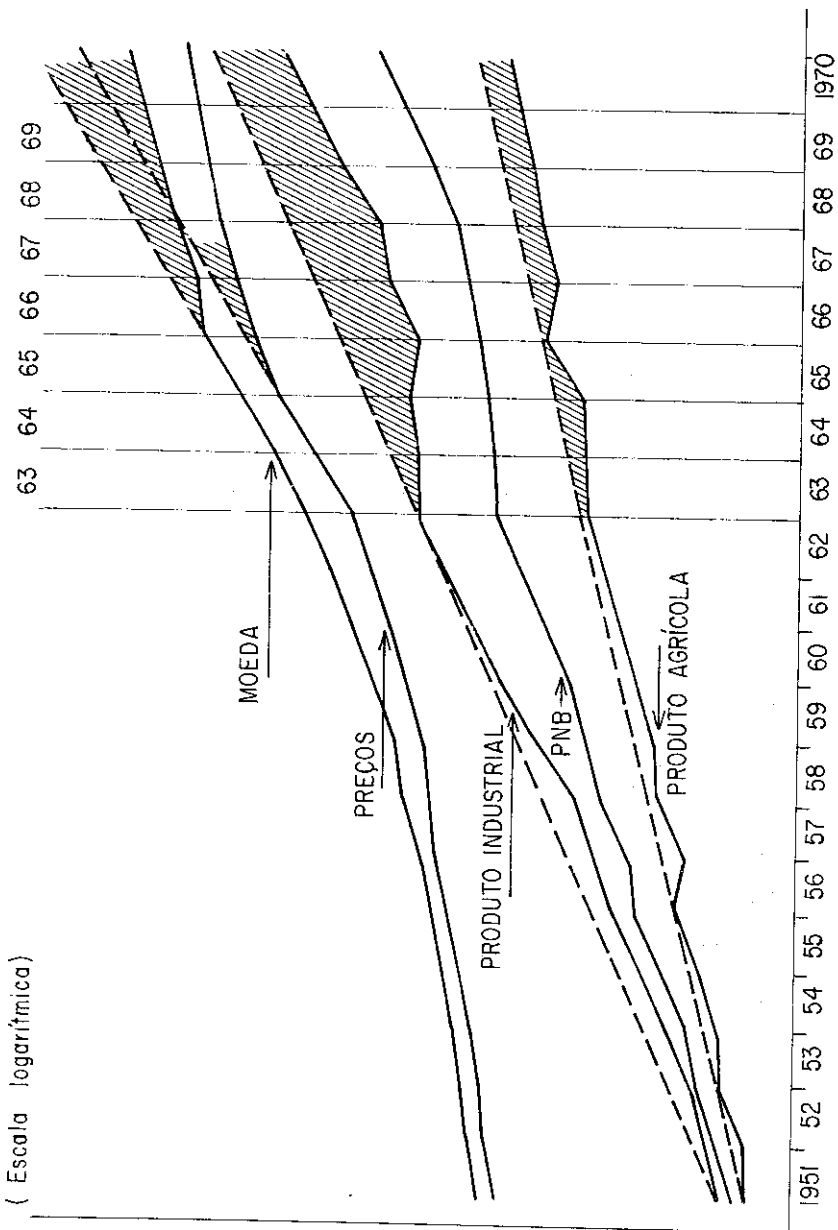
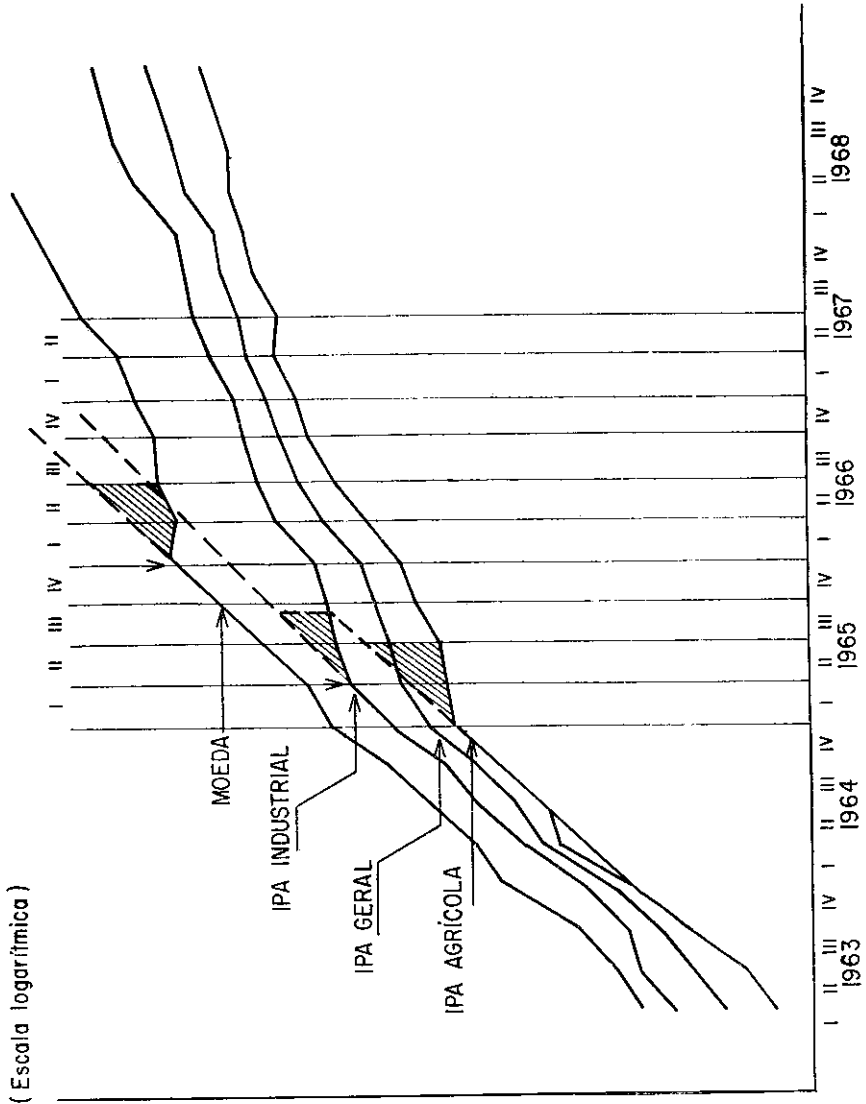


Gráfico 5

BRASIL: MOEDA E PREÇOS (IPA)

(Escala logarítmica)



preços continuam elevando-se em relação às taxas de 1963. Em 1965, a política fiscal restritiva, que aumentara os impostos em todos os níveis e reduzira a despesa do Governo desde o segundo semestre de 1961, associada a novo aperto de crédito no último trimestre de 1964, faz com que a atividade industrial entre definitivamente em colapso. Após dois anos de safras ruins, a agricultura tem um ano excepcional e cresce 13,8% em 1965. Com a recessão industrial, o impacto da safra agrícola faz-se sentir ainda no primeiro trimestre de 1965, quando os preços agrícolas crescem à taxa anual de 50%, enquanto os preços industriais crescem ainda à taxa anual de 86%. No segundo trimestre de 1965, entra em vigor a fórmula salarial do PAEG, que reduz em 26% o salário mínimo real estabelecido em relação a fevereiro de 1964. Os preços industriais apresentam então os primeiros sinais de quebra de tendência: a taxa de crescimento anual do segundo trimestre cai para 69%. A taxa de crescimento dos preços agrícolas continua a diminuir a cada trimestre, reduzindo o preço relativo agricultura-indústria. Também os preços industriais apresentam taxas de crescimento decrescentes até o último trimestre do ano. Enquanto os preços reduzem o ritmo de crescimento, a política monetária escapava ao controle e expandia moeda e crédito a taxas muito superiores às dos preços. Os índices de liquidez real elevam-se rapidamente e atingem um pico no último trimestre de 1965. A virada na liquidez real faz-se sentir no primeiro trimestre de 1966, quando, após um período de 10 trimestres em declínio (o último trimestre de 1964 foi a única exceção), o consumo de energia elétrica sofre uma elevação de 20% e mantém-se crescente a taxas elevadas durante todo o ano. O crédito fácil durante o ano de 1965 e a capacidade ociosa acumulada em três anos de estagnação explicam o crescimento industrial em 1966, que atingiu a taxa de 11,7%. A agricultura é que tem um mau desempenho em 1966, quando sofre uma queda de produção de 3,2%. Desde o primeiro trimestre de 1966, os preços agrícolas passam a crescer mais do que os preços industriais, o que mantém os termos de troca agricultura-indústria em elevação durante os quatro trimestres do ano. A fórmula salarial volta a reduzir o salário mínimo real no mês do reajuste e, conforme foi visto anteriormente, o salário real médio anual na indústria também

sofre nova queda. Com os salários mais baixos, e apesar dos preços agrícolas mais altos, a inflação volta a baixar, mas a queda em 1966 é de apenas 19 pontos percentuais (de 56,8 para 38,0%), enquanto em 1965 a queda foi de 33 pontos (de 90,0 para 56,8%). A política monetária, entretanto, sofre uma brusca mudança ainda no primeiro trimestre de 1966. Como que assustado com a perda do controle monetário em 1965, o Governo inicia em 1966 a primeira verdadeira experiência com a ortodoxia monetarista. O *deficit* do Tesouro foi reduzido a 1,1% do PIB, quase um quarto da proporção observada em 1963. Tal resultado foi obtido tanto através da elevação dos impostos quanto do corte nas despesas. O financiamento do *deficit* foi feito através da colocação de títulos junto ao público e pelo levantamento de empréstimos externos. O AID concedeu um empréstimo ao Tesouro no valor de Cr\$ 170,7 milhões, o que representava 29% de *deficit*. Pela primeira vez, o *deficit* da União foi financiado integralmente sem recurso à emissão. O rígido controle das fontes de emissão monetária manteve a taxa de crescimento da moeda em 35,4%. O índice de liquidez real medido pela taxa de expansão monetária torna-se negativo a partir do terceiro trimestre. O índice de liquidez real medido pela taxa de expansão do crédito ao setor privado, entretanto, sofre redução bem menos severa, e só no quarto trimestre torna-se negativo, atingindo -2%. O índice para os empréstimos dos bancos comerciais ao setor privado atingiu -3, -9 e -4 no terceiro e quarto trimestres de 1966 e no primeiro trimestre de 1967, respectivamente, o que indica que a ação do Banco do Brasil, expandindo os seus empréstimos mais do que os bancos comerciais, evitou que a política monetária restritiva atingisse o crédito ao setor privado em toda sua extensão. Tal fato pode explicar o bom desempenho da indústria durante o ano de 1966. Os indícios de recessão na indústria só começaram a aparecer no último trimestre de 1966. No primeiro trimestre de 1967, o quadro já era nitidamente recessivo. O consumo de energia elétrica decrescia após quatro trimestres de crescimento acelerado. A política monetária começava a se fazer sentir.

Em 1967, muda-se o Governo. Castelo Branco é substituído por Costa e Silva, e com o Governo muda o ministério econômico. Delfim Netto substitui Campos no comando da economia e faz uma

guinada na política econômica, que se afasta definitivamente da ortodoxia. Delfim assumiu o Ministério declarando que o caráter da inflação brasileira era mais de custos do que de demanda, e abandona o objetivo anterior de vencer totalmente a inflação, anunciando publicamente que uma inflação de 15% no ano seria tolerável. A política monetária quase que imediatamente sofre nova reviravolta e, já no segundo trimestre de 1967, a taxa de crescimento da moeda supera a taxa de inflação. A partir daí, moeda e crédito passam a ser expandidos de forma liberal, sempre acima do crescimento dos preços. Termina, portanto, no segundo semestre de 1967, a primeira fase do programa de estabilização dos governos militares pós-1964.

As despesas do Governo são elevadas e a oferta de moeda é liberalizada. O crédito ao setor privado expande-se a taxas ainda mais elevadas do que a moeda, conforme indicam os índices de liquidez real. A partir do terceiro trimestre, a produção industrial começa a recuperar-se. A taxa de crescimento industrial no ano é de apenas 3,0%. A agricultura recupera-se, crescendo 5,7% no ano. O preço relativo agricultura-indústria sofre ligeira queda em face da pequena diferença de crescimento em favor da agricultura. A política salarial continua a reduzir o salário mínimo real no mês do reajuste, embora, devido ao menor erro na estimativa do resíduo inflacionário, a redução seja menos acentuada do que nos dois anos anteriores. A inflação anual baixa de 38 para 28,3% em 1967. O ano seguinte marca o fim da fase de estabilização. Moeda e crédito continuam a expandir-se de forma liberal, o produto industrial cresce 15,5% no ano e a inflação sofre mais um pequeno declínio, ficando um pouco acima dos 20% ao ano, nível em torno do qual se estabilizará até 1974. A fórmula da política salarial é modificada e, embora o declínio do salário mínimo real médio não seja completamente eliminado até 1974, sua queda torna-se bem menos acentuada.

Os aspectos ortodoxos da experiência brasileira de estabilização podem ser resumidos na política monetária e creditícia durante os dois primeiros trimestres de 1963 e 1966 e na política fiscal de 1964 a 1966, que elevou os impostos e reduziu as despesas do Governo.

É nítida, na experiência brasileira do período em questão, a relação entre as políticas fiscal, monetária e creditícia restritivas, principalmente esta última, e a desaceleração da atividade industrial. A defasagem com que as políticas restritivas operam sobre o nível de atividade é de aproximadamente dois ou três trimestres. Pode-se discutir as causas (últimas) da quebra do ritmo de crescimento da economia brasileira em 1963 em termos de grandes ciclos, esgotamento do processo de importações ou subconsumo, o que, porém, escapa aos objetivos deste trabalho. Fica claro, entretanto, que o severo choque na liquidez real aplicado à economia no primeiro semestre de 1963, durante os Ministérios de San Thiago Dantas e de Carvalho Pinto, teve papel crucial na paralisação da atividade econômica ocorrida naquele ano. A violência da restrição de moeda e crédito em 1963 foi provocada pela urgência da necessidade de se obter credibilidade junto às agências financeiras internacionais. A situação do balanço de pagamentos tinha-se tornado insustentável e a restrição de divisas tornara-se um fator impeditivo do ritmo de crescimento econômico acelerado verificado desde a metade da década de 50. A política fiscal restritiva de 1964 e 1965 completou o pacote ortodoxo, que terminou por acusar a queda da produção industrial de 4,7% em 1965. O PIB só não decresceu porque a agricultura teve um ano excepcional.

7 — Os custos da estabilização

Quais os custos da experiência com a ortodoxia? A parada do crescimento durante o período 1963/67 criou um hiato entre o produto observado e o produto potencial, medido pela linha de tendência do PIB baseada na taxa histórica de 7% ao ano, que só foi eliminado em 1973 — portanto, 10 anos mais tarde, depois de sete anos de crescimento acelerado no período 1968/73. Os custos da quebra do ritmo de crescimento em termos de emprego não podem ser avaliados com precisão, pois não existem estatísticas de desem-

prego para o período. Pode-se apenas, portanto, especular sobre o que é sem dúvida o mais grave aspecto das políticas monetária e fiscal restritivas.

Outro aspecto do impacto da política monetária restritiva durante o ano de 1966 pode ser avaliado com base nos dados da Tabela 12. O índice de passivo médio real de uma firma insolvente quase triplicou entre 1965 e 1966 para firmas individuais, categoria que inclui quase na totalidade as firmas pequenas. O mesmo índice para as sociedades de responsabilidade limitada, categoria que inclui na maioria pequenas e médias empresas, mais do que duplicou. Para as sociedades anônimas, onde estão a maior parte das grandes empresas, o índice passou de 82 para 128, não chegando a duplicar. Estes números dão idéia do impacto das políticas monetária e creditícia sobre as empresas de uma economia que em 1966 estava no seu terceiro ano de recessão. Pode-se ainda deduzir que a política monetária restritiva atingiu mais violentamente as pequenas empresas que compõem a categoria de firmas individuais. As sociedades de responsabilidade limitada vêm a seguir, e as sociedades anônimas, categoria que inclui as maiores empresas, foram as menos atingidas. O caráter regressivo sobre a estrutura industrial da política de 1966 fica mais uma vez evidenciado pelos dados do número de falências e concordatas requeridas por ramos de atividade da Tabela 13. Os setores mais atingidos foram vestuário, alimentos e construção civil, nos quais o número de falências e concordatas requeridas mais do que triplicou entre 1964 e 1966. Vestuário e alimentos são setores tradicionais, de estruturas menos oligopolizadas, onde predominam as pequenas e médias empresas. A indústria de construção civil foi claramente uma vítima da política fiscal que reduziu substancialmente as despesas com obras públicas no período. É importante lembrar que a construção civil é um setor intensivo em mão-de-obra não-qualificada, cuja paralisação tem, portanto, caráter socialmente regressivo. Este setor, como todos aqueles compostos na sua maioria por firmas nacionais, sofreu ainda mais severamente o aperto de crédito. Em 1966, iniciava-se o influxo de capitais externos que passaram a gerar *superavits* crescentes na conta capital. Este influxo de capitais constituía-se na sua maioria de empréstimos e financiamentos contra-

tados no exterior. Conforme mostram os dados da Tabela 14, 44,2% de tais empréstimos, em 1966, foram contratados por empresas de propriedade estrangeira e 46,4% por empresas públicas. A participação das empresas nacionais privadas foi de apenas 6,5% dos empréstimos. Deve-se notar ainda que, no mesmo ano, 69,1% dos empréstimos foram concedidos por corporações não-financeiras privadas no exterior. Tratava-se, portanto, de empréstimos contratados pelas filiais brasileiras de empresas multinacionais junto às matrizes. Isto é confirmado pelo fato de que 32% dos empréstimos e financiamentos contratados em 1966 foram feitos através da Instrução 289, que possibilitava a contratação de empréstimos em moeda estrangeira diretamente entre empresas do exterior e do país, prevalecendo as transações entre empresas associadas. Para se ter uma idéia da importância desses empréstimos externos, deve-se lembrar que os empréstimos e financiamentos somaram Cr\$ 1,12 bilhão à taxa de câmbio da época, representando uma quantia equivalente a 14,0% do total dos empréstimos ao setor privado naquele ano. A vantagem das empresas estrangeiras representada pelo acesso ao crédito externo era tão importante que em maio de

TABELA 12

Passivo médio de uma firma insolvente (Rio de Janeiro e São Paulo)

(Em Cr\$ milhões)

Anos	Firmas individuais	Índice de variação real do valor (IVR)	Sociedades de responsabilidade limitada	Índice de variação real do valor (IVR)	Sociedades anônimas	Índice de variação real do valor (IVR)
1961	20,2	100	21,7	100	162,1	100
1962	5,4	14	17,6	53	161,6	100
1963	5,8	11	12,9	22	137,5	32
1964	16,3	16	21,4	20	194,3	24
1965	41,0	26	149,0	87	930	73
1966	159,0	72	453,0	191	260,7	113
1967	50,6	18	167,0	55	605	27

FONTE: *Conjuntura Econômica*.

TABELA 13

*Falências e concordatas requeridas por ramo de atividade
(Rio de Janeiro e São Paulo)*

	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Vestuário	67	69	63	117	252	297
Gêneros alimentícios	66	40	51	85	159	223
Importação/exportação	26	24	31	37	62	57
Móveis e decorações	24	23	29	—	72	95
Produtos químicos e farmacêuticos	20	39	27	—	58	115
Metalurgia	36	9	25	52	52	70
Material de construção	13	25	24	33	60	62
Aparelhos domésticos	13	18	23	35	60	—
Veículos e peças	11	17	23	—	22	49
Gráficas	11	8	15	—	31	46
Construção civil	25	26	14	25	48	36

FONTE: *Conjuntura Econômica*.

1967 o Governo baixou um dispositivo exigindo que todas as instituições financeiras do país destinassem 50% dos seus empréstimos a empresas nacionais. Em agosto de 1967, a Resolução 63 do Banco Central passou a permitir a contratação de empréstimos externos pelos bancos comerciais, bancos privados de investimento e BNDE, para serem repassados a empresas no país. As empresas nacionais passaram então, principalmente devido à ação do BNDE, a ter acesso ao crédito externo. Ainda assim, em 1968 a participação das empresas nacionais privadas no total dos empréstimos em moeda estrangeira era muito reduzida. Embora a avaliação de como a política fiscal restritiva do período 1964/67 — mais especificamente dos anos de 1965 e 1966 — afetou a composição das despesas públicas exija uma análise mais detalhada das finanças públicas no período, é possível tirar algumas conclusões baseadas nos dados da Tabela 15, que mostra como evoluiu a participação dos diversos ministérios na despesa da União de 1960 a 1968. Em 1965, a maior queda na participação da despesa foi a do Ministério dos Transportes, então Ministério da Viação e Obras Públicas. Como estes

TABELA 14

Brasil: Amostra Industrial — valor dos registros de empréstimos e financiamentos

(Em %)

	1966	1968	1971
I — Segundo a propriedade da empresa devedora			
1 — Estrangeira	44,2	76,3	60,0
2 — Pública	46,4	6,3	3,9
3 — Nacional privada	6,5	13,1	20,9
4 — Indeterminada	2,9	4,3	15,2
5 — Total	100,0	100,0	100,0
II — Segundo o objetivo da operação			
1 — Empréstimos	49,6	85,2	78,9
1.1 — Capital de giro	46,5	84,1	70,9
1.2 — Capital fixo	0,4	0,8	4,3
1.3 — Capital de giro + capital fixo	0,0	0,3	3,7
2 — Financiamentos	53,1	14,8	21,1
2.1 — Bens de capital	51,5	14,8	13,8
2.2 — Bens intermediários	0,2	0,0	0,1
2.3 — Bens de capital + bens intermediários	1,4	0,0	7,2
3 — Total	100,0	100,0	100,0
III — Segundo a natureza do credor			
1 — Agência financeira internacional ou governamental	1,6	1,9	0,0
2 — Banco ou agência financeira privada	29,3	44,0	64,8
3 — Corporação não-financeira privada	69,1	54,1	35,2
4 — Total	100,0	100,0	100,0
IV — Segundo a modalidade de ingresso			
1 — Financiamentos	53,3	11,8	21,1
2 — Empréstimos	46,7	85,2	78,9
2.1 — Lei nº. 4.131	14,7	26,6	60,7
2.2 — Instrução 289	32,0	58,6	18,2
3 — Total	100,0	100,0	100,0

FONTE: Carvalho Pereira (1974, p. 170).

são certamente os gastos públicos de maior impacto sobre a atividade econômica em geral e sobre o setor de construção civil em particular, tem-se a indicação do caráter recessivo dos cortes na despesa e entende-se por que o setor de construção civil foi tão duramente atingido (ver os dados da Tabela 16 sobre as taxas de crescimento na indústria por setores). Em contrapartida, o ministério cuja participação na despesa teve maior elevação (quase do-

TABELA 15

Brasil: despesa da união segundo ministérios
(% do total da despesa da União)

Ministérios	Períodos									
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1977	1978	1979
Aeronáutica	5,3	4,0	4,4	4,2	4,9	5,4	4,9	7,1	6,1	4,9
Agricultura	3,9	2,3	2,5	2,8	3,1	2,8	2,4	2,9	2,2	1,5
Educação e Cultura	6,8	10,1	6,8	5,5	5,8	8,9	7,4	7,2	7,1	6,2
Fazenda	31,8	33,1	36,8	36,9	34,2	30,1	34,3	28,7	30,5	41,2
Exército	10,3	8,9	7,5	6,8	5,8	10,4	9,7	12,2	10,8	8,7
Indústria e Comércio	..	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1
Justiça e Negócios Interiores	3,1	1,5	1,2	0,5	0,9	2,3	1,4	1,1	..	..
Marinha	5,2	3,6	3,8	4,1	3,3	5,1	4,2	5,8	5,4	5,0
Minas e Energia	..	0,3	1,2	1,7	5,1	3,2	5,5	3,5	2,6	3,5
Relações Exteriores	0,9	0,8	0,6	0,5	0,5	0,2	1,7	1,3	1,2	0,8
Saúde	3,9	2,8	3,1	3,2	2,4	2,7	2,3	3,0	2,5	1,6
Trabalho e Previdência Social	2,3	2,5	4,9	2,9	2,9	1,9	1,0	1,4	1,2	0,6
Viação e Obras Públicas	21,6	20,7	20,7	22,9	25,8	20,5	14,8	17,6	18,4	16,4
Interior	..	..	..	..	..	..	..	..	4,5	..
Justiça	..	..	..	..	..	..	..	..	0,8	..
Comunicações	..	..	..	..	..	..	..	..	8,5	..

FONTE: IBGE, Anuário Estatístico do Brasil.

TABELA 16

Brasil: taxas de crescimento do produto real na indústria

	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965
Minerais não-metálicos	2,5	14,5	6,8	4,0	- 0,1	5,8	- 9,5
Metalúrgica	18,1	11,3	9,3	20,4	3,4	6,0	- 3,8
Mecânica	13,2	27,4	24,2	10,7	2,6	1,4	-12,1
Elétrica e comunicações	13,2	27,3	24,2	10,7	- 3,9	9,4	10,6
Transportes	35,7	28,4	2,7	24,9	-10,7	3,4	- 0,7
Mobiliário	7,6	11,6	11,1	18,3	2,5	2,9	-20,9
Papel e papelão	5,6	7,8	5,8	11,6	7,8	6,5	- 2,3
Borracha	20,0	22,4	4,8	16,1	0,9	6,6	- 5,9
Couros e peles	- 1,3	- 6,4	1,7	- 0,6	- 7,2	10,0	29,7
Química	7,5	15,5	21,3	23,2	3,6	9,9	3,7
Têxtil	7,3	7,8	7,4	4,3	- 2,7	4,4	16,1
Vestuário e calçados	-	-	-	-	0,8	12,1	-10,9
Produtos alimentícios	2,7	5,6	7,0	5,6	- 0,8	1,4	- 4,8
Bebidas	0,0	- 1,0	16,2	2,6	2,0	-10,5	8,6
Fumo	7,0	2,8	11,2	9,6	0,5	- 1,3	- 4,7
Total da indústria de manufatura- dos	12,8	10,6	11,1	8,2	- 0,3	5,1	- 4,7
Construção civil	0,6	- 4,0	9,7	0,6	1,3	2,3	-24,0
Serviço público	7,0	9,2	6,8	11,3	2,6	7,2	4,1
Total da indústria	11,9	9,6	10,6	7,8	0,2	5,2	- 4,7

FONTE: *Conjuntura Econômica*, set. 1971, p. 99, tab. 12.

TABELA 17

Brasil: participação das despesas da previdência social na despesa (consumo e formação de capital fixo) do setor público

Anos	%	Anos	%
1959	7,4	1964	7,0
1960	7,4	1965	7,8
1961	7,2	1966	5,4
1962	7,0	1967	5,5
1963	7,4	1968	6,2

FONTE: Centro de Estudos Fiscais do IBRE/FGV.

brou) foi o do Exército, então Ministério da Guerra, passando de 5,8% em 1964 para 10,4% em 1965. Dos ministérios cujos gastos têm caráter mais social, a saber, Educação e Cultura, Saúde, Trabalho e Previdência Social, o primeiro teve sua participação elevada,

o segundo praticamente inalterada e apenas o terceiro teve sua participação reduzida, caindo de 2,9% em 1964 para 1,9% em 1965. Os demais ministérios militares, Aeronáutica e Marinha, também tiveram suas participações elevadas. O quadro não se modifica muito de 1965 para 1966. Novamente cai a participação do Ministério dos Transportes, que passa agora a representar apenas 14,8% da despesa. Também o Ministério do Trabalho e Previdência Social continua tendo reduzida a participação na despesa, caindo de 1,9 para 1,0%. A queda nos gastos com a previdência social aparece também nos dados da Tabela 17, onde se encontra a participação anual das despesas da previdência social na despesa do setor público. Esta participação, que se mantivera acima de 7% até 1965, cai para 5,4% em 1966 e 5,5% em 1967.

8 — A ortodoxia e o PAEG

Até que ponto o PAEG foi ortodoxo? É preciso de início tentar caracterizar mais precisamente o que é um programa de estabilização ortodoxo. A ortodoxia começa no diagnóstico da situação inflacionária. A inflação é percebida como consequência imediata da excessiva expansão monetária. A causalidade é direta e nesta ordem: excessiva expansão de moeda e crédito causam inflação. Os mecanismos de transmissão através dos quais a expansão excessiva de moeda e crédito transforma-se em inflação não são bem precisos. E sabe-se apenas que a mediação é feita por pressões generalizadas de demanda associadas à excessiva expansão monetária. Entende-se por expansão monetária excessiva aquela que é superior à demanda real de moeda por parte dos agentes econômicos. A demanda de moeda, por sua vez, é baseada na Teoria Quantitativa, ou alguma variante próxima. A moeda necessária na economia é proporcional ao produto. Na versão mais elementar, e mais utilizada na prática, o coeficiente de proporcionalidade é constante e igual a 1. Em versões mais sofisticadas, este coeficiente é função estável de variáveis conhecidas, em particular da própria taxa de inflação. Tal sofisticação analítica exige que se faça algum tipo

de correção para variações na velocidade. Como estas variações são previsíveis, o uso prático da equação quantitativa não é afetado. O ponto importante é que o nível de produto ou sua taxa de crescimento são considerados independentes da taxa de expansão da moeda. Esta neutralidade da moeda retira da inflação qualquer funcionalidade. Inflação é apenas moeda em excesso.

Por que então moeda em excesso? O diagnóstico ortodoxo aponta três causas, geralmente associadas: incompetência, desonestidade demagógica e excessiva intervenção governamental na economia. Todas as três materializam-se no excesso da despesa do Governo sobre a receita e no financiamento deste *deficit* orçamentário através da emissão. A inflação, distorcendo o sistema de preços relativos e aumentando o grau de incerteza do sistema, é, assim, mais uma forma através da qual a intervenção do Governo na economia perturba o bom funcionamento do sistema de mercado e impede a alocação eficiente de recursos.

A partir deste diagnóstico, a ortodoxia aponta a receita para o controle da inflação. Políticas monetária e creditícia restritivas, de forma que "enxugue" o excesso de moeda no sistema e que ponha fim ao estado generalizado de excesso de demanda. Como a principal fonte da expansão monetária excessiva, segundo o diagnóstico ortodoxo, é o *deficit* orçamentário do Tesouro, é necessário fazer também uma política fiscal restritiva. A redução nas despesas do Governo, além de instrumental na consecução da política monetária, é em si mesma positiva, pois atua também no sentido de reduzir as pressões de demanda no sistema, quando corta justamente os gastos que devem ser cortados, pois as despesas do Governo são vistas como essencialmente ineficientes e causadoras de distorções na economia.

O caráter não-intervencionista e liberal da ortodoxia continua na interpretação das dificuldades enfrentadas no balanço de pagamentos e nas sugestões de medidas para superá-las. Tais dificuldades são entendidas como decorrentes de uma política tarifária protecionista e uma política cambial intervencionista. Sob o escudo destas políticas, desenvolve-se uma indústria ineficiente, simultaneamente incapaz de competir no mercado externo e dependente de importações de bens intermediários e de capital. O *deficit* comercial

em termos de produtos manufaturados não pode ser compensado pela exportação de produtos primários tradicionais, pois a política cambial, na tentativa de subsidiar a indústria, mantém a taxa de câmbio sobrevalorizada e penaliza a atividade primário-exportadora. No *front* externo, portanto, a ortodoxia opta também pelo liberalismo, sugerindo câmbio “realista” e redução da proteção tarifária à indústria ineficiente.

É no mercado de trabalho, e em relação aos salários, que o liberalismo econômico da ortodoxia torna-se confuso e incoerente. A lógica de mercado do raciocínio ortodoxo estende-se naturalmente para o mercado de trabalho. O excesso de moeda gera um estado generalizado de excesso de demanda, que se reflete também no mercado de trabalho. O superaquecimento da economia pressiona o mercado de trabalho e reduz a taxa de desemprego a níveis abaixo da taxa “natural”. Os salários nominais começam, em consequência, a elevar-se mais rapidamente do que o nível geral de preços e transformam-se em fonte autônoma de pressões inflacionárias. Ao contrário, no entanto, de como a visão ortodoxa percebe todos os demais mercados — competitivos, sem fricção e em permanente equilíbrio —, o mercado de trabalho aparece como fonte de todas as dificuldades enfrentadas no combate à inflação. Sindicatos poderosos e expectativas rígidas interferem no ajustamento das forças de mercado e mantêm as pressões inflacionárias por parte dos salários, apesar do fim das pressões de demanda, quando a política monetária é corretamente conduzida. Explica-se, assim, a resistência da inflação após a adoção das medidas restritivas de política monetária e fiscal, quando o estado recessivo da economia já não permite insistir no diagnóstico do excesso generalizado de demanda. Portanto, o mercado de trabalho e o poder de fixação de preços dos sindicatos em particular são apontados como a fonte das dificuldades do programa de estabilização. Explica-se, assim, por que o combate à inflação causa recessão e desemprego. Ao se corrigirem os excessos das políticas monetária e fiscal, todos os mercados ajustam-se instantaneamente às novas condições. O mercado de trabalho é a exceção. O poder de mercado dos sindicatos e a rigidez das expectativas mantêm os salários reais acima do nível compatível

com o equilíbrio não-inflacionário. É preciso sujeitar os trabalhadores à decepção do mercado, para que suas expectativas e pretensões salariais sejam revistas.

Explica-se, assim, a ocorrência de períodos com inflação e recessão, simultaneamente. Qualquer período de tempo em que a política ortodoxa falhe na tentativa de reduzir a inflação e gere a queda no nível de atividade e desemprego é explicado pela resistência dos salários a entrar em linha com os preços. Mais longas e mais graves crises de estabilização são explicadas por maiores poderes distorcíveis por parte dos sindicatos e maiores resistências por parte das expectativas.

Aqui deve-se fazer menção à tendência recente do monetarismo norte-americano associado às expectativas racionais e à macroeconomia dos mercados em equilíbrio (*equilibrium* ou *market-clearing macroeconomics*). Esta vertente da ortodoxia econômica — atualmente com grande *momentum* nos meios acadêmicos norte-americanos — assume uma postura mais radical e mais coerente. Também o mercado de trabalho é encarado como em permanente equilíbrio. As políticas monetária e fiscal são impotentes para afetar qualquer variável real na economia, seja o nível de atividade, seja o nível de emprego. A única medida a ser seguida para obter estabilidade de preços é evitar o excesso de oferta monetária através da adoção de uma regra para a expansão da moeda e do crédito. As flutuações observadas no emprego refletem apenas variações na preferência pelo lazer por parte dos trabalhadores, tratando-se, portanto, de desemprego voluntário. Os custos do programa desinflacionário ficam, assim, muito reduzidos. A redução da liquidez causa desemprego, que, sendo no caso voluntário, não deve ser visto como custo. As quebras são arbitradas pelo mercado; quebram, portanto, as empresas menos eficientes, enquanto sobrevivem as mais capazes. A crise de estabilização acaba sendo vista como terapêutica, ou seja, um período de purgação, em que as empresas ineficientes, que prosperaram à sombra da doença inflacionária, são expurgadas e a economia é saneada.

Dentro desta perspectiva, o PAEG não foi um programa perfeitamente ortodoxo. Suas intenções demonstram demasiada preocupação com a manutenção das taxas de crescimento e, portanto, alguma

tolerância com a inflação, que deve ser combatida através de estratégia gradualista. Seu diagnóstico aponta para a incompatibilidade entre as parcelas reivindicadas pelo Governo, pelas empresas para investimento e pelos trabalhadores para consumo, como causa da inflação. A expansão monetária, segundo o PAEG, apenas sanciona a inflação decorrente de tal “inconsistência da política distributiva”. O reconhecimento de que existem pressões reais na economia que são inflacionárias e que podem ser resolvidas pela contenção violenta da taxa de expansão dos meios de pagamento fica explícito na política creditícia do PAEG, que a pretende “suficientemente controlada para impedir os excessos da inflação de procura, mas suficientemente realista para adaptar-se à inflação de custos”.

A política econômica do primeiro governo pós-1964 foi bem além do receituário ortodoxo que prega políticas monetária e fiscal rigorosas e *hands-off*. Duas áreas foram alvo de importantes reformas institucionais, refletindo (a nosso ver acertadamente) a percepção do Governo a respeito dos pontos de estrangulamento da economia brasileira. A primeira foi o mercado de capitais e a intermediação financeira. No esforço de estimular a poupança privada voluntária e forçada, foi reformulado todo o sistema financeiro. Procurou-se ativar a bolsa de valores e foram criados os bancos de investimento, com a finalidade de suprir as empresas de fontes de fundos de longo prazo. Criou-se o Banco Nacional da Habitação, que, integrado aos programas de seguro social (PIS e PASEP), passou a ser um poderoso agente de captação de poupança privada forçada. Num primeiro momento, esses fundos foram utilizados para absorver os títulos da dívida pública, financiando assim os *deficits* do Tesouro. A instituição da correção monetária, um mecanismo de indexação, permitiu a captação de poupança privada voluntária e a reativação do sistema financeiro. É importante notar que a própria instituição de mecanismos de indexação é uma concessão à inflação e um reconhecimento claro de que não se espera que a estabilidade de preços seja alcançada a médio prazo. A segunda área de concentração das reformas institucionais foi o setor externo. Criaram-se e reformularam-se instituições públicas ligadas ao comércio exterior, com o objetivo de dinamizá-las. Instituiu-se um conjunto de estímulos fiscais à exportação, que culminariam, em agosto de 1968,

com a indexação da taxa de câmbio, sob o nome de minidesvalorização, na tentativa de manter a paridade do poder de compra entre o cruzeiro e o dólar americano.

O ponto-chave do PAEG e da política desinflacionária dos governos pós-1964 foi, no entanto, a política salarial. Dentro do espírito da ortodoxia, que só no mercado de trabalho percebe inconveniências e ineficiências na livre determinação dos preços, o programa desinflacionário do PAEG substituiu a negociação dos salários pela fórmula oficial de reajuste.³ A aplicação desta fórmula, conforme se viu, reduziu o salário mínimo a cada ano, de 1965 até 1974, enquanto o salário real médio industrial caiu entre 10 e 15%, dependendo do deflator usado, entre 1965 e 1967. Desta forma, usando o poder de repressão, sobre a sociedade em geral e os sindicatos em particular, de que dispõe o governo autoritário, foi possível fazer diretamente aquilo que a ortodoxia pretende conseguir através da recessão e do desemprego: solucionar o impasse distributivo através da redução da parcela salarial. A diferença está no fato de que a ortodoxia utiliza-se da restrição de liquidez, fórmula aparentemente neutra de distribuir os custos da estabilização, pois deixa ao mercado o encargo de selecionar os mais fracos, enquanto regimes autoritários dispensam-se de tal *détour*. Na verdade, o programa desinflacionário do PAEG não é ortodoxo justamente nos pontos em que o contexto político permite a intervenção direta sobre as reivindicações incompatíveis. Entre o Plano Trienal e o PAEG, a principal diferença está na distinta configuração de forças políticas existentes em seus momentos. Pode-se dizer que o Plano Trienal, sob certos aspectos, é mais ortodoxo do que o PAEG.

³ A este respeito, o seguinte comentário de Simonsen, autor da fórmula salarial do PAEG, é exemplar: "Há considerável vantagem de se criar uma regra de arbitramento para as negociações salariais coletivas. O grande problema destas negociações no mundo moderno, inclusive no que diz respeito à fixação de salários no nível de decisão governamental, é que elas são agressivamente afetadas pelo poder político dos sindicatos... por critérios eleitorais e por outros tantos bem afastados de qualquer teorema de eficiência econômica. Uma fórmula desse tipo tem a vantagem de substituir um infundável jogo de greves e pressões por um simples cálculo aritmético".

Se o PAEG diagnostica a causa da inflação corretamente no conflito distributivo e se tem o poder político de solucioná-lo pela via autoritária da intervenção direta na determinação dos salários, pergunta-se então por que se insistiu na prática de políticas fiscal e monetária restritivas de caráter ortodoxo. Tal prática, além dos custos sociais da compressão salarial, provoca crise de estabilização e todos os custos da ortodoxia. Quanto aos custos da política de compressão salarial, a Tabela 18 dá a indicação de como evoluiu a distribuição de renda na década de 60. As causas da deterioração da distribuição de renda — que no período reduziu de 17,7 para 14,9% e de 27,9 para 22,8% as participações respectivas dos 50% mais pobres e dos 30% seguintes — são muitas, mas a política salarial foi sem dúvida fator importante.⁴ Os custos da ortodoxia já foram mencionados. Sob a aparência de neutralidade, as políticas monetária e fiscal restritivas são na realidade regressivas. Seus custos recaem primordialmente sobre os desempregados, constituídos em sua maioria de trabalhadores de baixa qualificação e renda, e sobre as pequenas e médias empresas, incapazes de ter acesso ao crédito racionado, enquanto as grandes empresas utilizam-se do poder de monopólio para sustentar preços e, devido à condição de clientes privilegiados, mantêm acesso ao crédito. No caso brasileiro, a possibilidade de recorrer a empréstimos externos em moeda estrangeira teve efeitos particularmente regressivos, pois deu às empresas estrangeiras e às grandes empresas estatais acesso a uma linha de crédito vedada às pequenas e médias empresas nacionais. A resposta pode ser encontrada na limitação imposta pelo balanço de pagamentos. Por um lado, era impossível manter a economia crescendo às taxas da segunda metade dos anos 50 sem conseguir gerar novo influxo de capitais, seja na forma de investimento direto, seja na forma de empréstimos. As importações já eram àquela altura relativamente incompressíveis e a dinamização das exportações não poderia ser feita a curto prazo. Por outro lado, não se poderia gerar este influxo de capitais sem conseguir a confiança das agências financeiras inter-

⁴ Ver Bacha e Taylor (1980) para uma resenha crítica da controvérsia sobre a distribuição de renda no período e o impacto da política salarial.

TABELA 18

Comparação da distribuição da renda no Brasil — 1960, 1970 e 1976
(Em %)

População economicamente ativa	Participação na renda		
	1960	1970	1976
50% mais pobres	17,71	14,91	11,8
30% seguintes	27,92	22,85	21,2
15% seguintes	26,66	27,38	28
5% mais ricos	27,69	34,86	39
Total 100%	100	100	100
Coeficiente de Gini	6,50	0,56	0,60

FONTES: a) Para os anos de 1960 e 1970: Langoni (1973). Dados referentes aos Censos Demográficos de 1960 e 1970.

b) Para o ano de 1976: calculados com base nos dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios realizada pelo IBGE em 1976. Os dados de renda em 1976 incluem os pagamentos em espécie e em serviços. A parte em dinheiro corresponde ao rendimento do mês de outubro. Inclui também as partes de renda referentes a mais de 12 salários e a participação de lucros das empresas paga ao empregado, aluguéis, aposentadorias, etc. Os dados de renda foram deflacionados pelo deflator implícito do PIB.

OBS.: Dados preliminares extraídos de notas de pesquisa de Bonelli e Vieira da Cunha, publicados em Malan (1979, pp. 33-48).

nacionais. A confiança das agências financeiras e dos grandes investidores internacionais só poderia ser conquistada através de demonstrações inequívocas da opção pela ortodoxia. Assim como em todas as ocasiões anteriores, em que se tentou implementar no Brasil um programa desinflacionário, a restrição do balanço de pagamentos teve papel decisivo na opção pela ortodoxia. Assim como nas ocasiões anteriores, esta opção teve impacto imediato sobre a atividade econômica, e o que distingue o PAEG das tentativas anteriores é o contexto político radicalmente diferente, que permitiu a intervenção autoritária e direta sobre a determinação dos salários. Associados a um ano de excelentes resultados na agricultura, os salários permitiram a redução da inflação em 1965, justamente quando a política monetária escapava ao controle do Governo e era folgada.

Bibliografia

- BACHA, E. L., e TAYLOR, L. Brazilian income distribution in the 1960s: "facts", model results, and the controversy. In: *Models of growth and distribution for Brazil*. Oxford University Press, 1980.
- CARVALHO PEREIRA, J. E. de. *Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966/73*. Coleção Relatórios de Pesquisa, 27. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1974.
- CORRÊA DO LAGO, L., ALMEIDA, F. L. de, e LIMA, B. M. M. de. *O sistema de relações trabalhistas no Brasil e suas implicações econômicas e sociais, 1940-1979*. Mimeo. Rio de Janeiro, IBRE/FGV, 1980.
- FERREIRA DA SILVA, J. C. *Política salarial no Brasil pós-1964*. Mimeo. Rio de Janeiro, EPGE/FGV, 1977.
- LANGONI, C. G. *Distribuição da renda e desenvolvimento econômico no Brasil*. Rio de Janeiro, Expressão e Cultura, 1973.
- MALAN, P. S. Distribuição de renda e desenvolvimento: novas evidências e uma tentativa de clarificação da controvérsia no Brasil. *Dados*, 21:33-48, 1979.
- MPCE (Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica). *Programa de ação econômica do governo: 1964-1966*. Documentos EPEA, 1. Rio de Janeiro, nov. 1964.
- WELLS, J. *Growth and fluctuations in the Brazilian manufacturing sector during the 1960's and early 1970's*. Tese de Doutorado. Inglaterra, Universidade de Cambridge, 1977.

(Originais recebidos em outubro de 1982.)

