

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

SOFIA WELTER UMANN

A INFLAÇÃO BRASILEIRA NOS ANOS DE 1964 A 1979

Porto Alegre

2010

SOFIA WELTER UMANN

A INFLAÇÃO BRASILEIRA NOS ANOS DE 1964 A 1979

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia, da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para obtenção do título Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof^a. Maria Aparecida G. de Souza.

Porto Alegre

2010

SOFIA WELTER UMANN

A INFLAÇÃO BRASILEIRA NOS ANOS DE 1964 A 1979

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia, da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em: Porto Alegre, _____ de _____ de 2010.

Prof^a. Maria Aparecida G. de Souza.

- orientadora

UFRGS

Prof^a. Karen Stallbaum - UFRGS

Prof. Júlio Cesar de Oliveira - UFRGS

RESUMO

Este trabalho se propõe a analisar o comportamento da inflação brasileira durante três distintos governos militares, responsáveis pela administração do país entre 1964 e 1979 - Castelo Branco; Costa e Silva e Médici; e Geisel. Para isso, no capítulo inicial é feita uma breve revisão da literatura, apresentando-se as principais teorias da inflação e seus microfundamentos, além da discussão sobre suas causas no Brasil, nos anos de 1960 e 70. Nos três capítulos seguintes são apresentados os Planos implementados por cada governo (PAEG; PED e I PND; e II PND), com foco em suas respectivas políticas anti-inflacionárias.

Palavras-chave: Inflação; governos militares; políticas anti-inflacionárias; PAEG; PED; I e II PND.

ABSTRACT

This study aims to analyze the behavior of inflation in Brazil during three different military governments, responsible for administrating the country between 1964 and 1979 - Castelo Branco, Costa e Silva and Medici, and Geisel. The opening chapter is a brief review of the literature, presenting the main theories of inflation and its microfoundations, in addition to discussion of its causes in Brazil, during 1960 and 70. Over the next three chapters the Plans implemented by each government (PAEG; PED PND and I, and II PND) are presented, focusing on their anti-inflationary policies.

Keywords: Inflation; military governments; anti-inflationary policies; PAEG; PED; I and II PND.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pelo amor incondicional e sustento material ao longo, não só de toda faculdade, mas de toda minha vida.

Aos meus avós paternos, pessoas das quais só tenho as melhores lembranças e muita saudade.

Às professoras, Maria Aparecida, que aceitou a ingrata e muitas vezes irritante tarefa de me orientar durante a elaboração deste trabalho; e Maria Fernanda, de Cálculo I, que no início da faculdade, quando depois de tantos anos me reencontrei com os números (de quem nunca fui a melhor amiga), teve sempre a maior boa vontade e disposição para me ajudar com todas as dúvidas (mesmo as com respostas óbvias ululantes) e dificuldades. Agradeço também ao bibliotecário Vinicius da Silva, pela imensa ajuda com a formatação deste trabalho.

A todos os outros professores e colegas, inclusive dos quais não gostei ou que não gostaram de mim. Com todos eles aprendi alguma coisa, mesmo que tenha sido como não fazê-la.

E, por fim, a quem pouco importa que muito me importa, que fez com que os anos passados na faculdade de economia tenham sido, não os melhores nem os mais felizes da minha vida, mas com certeza inesquecíveis. fabelhaft.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Inflação e Crescimento: Taxas Previstas x Taxas Ocorridas 1964-1966	37
Tabela 2- Taxa de crescimento do PIB e IGP 1967-1973	54
Tabela 3- Crescimento PIB Brasil, Crescimento PIB Mundial, IGP, Dívida Bruta e Dívida Líquida/ Exportações (Porcentagem e US\$ milhões) 1974-1978.....	71

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 REVISÃO DA LITERATURA	11
2.1 AS TEORIAS DA INFLAÇÃO E SEUS MICROFUNDAMENTOS.....	11
2.1.1 Teoria Monetarista	13
2.1.2 Teoria Novo-Clássica.....	15
2.1.3 Teoria Neo-Estruturalista.....	17
2.2 O DEBATE SOBRE A INFLAÇÃO BRASILEIRA NOS ANOS 60 E 70.....	19
3 O GOVERNO CASTELO BRANCO: 1964-1966	23
3.1 CENÁRIO INICIAL	23
3.2 A POLÍTICA ANTI-INFLACIONÁRIA	25
3.2.1 A Estratégia do PAEG	27
3.2.1.1 Política de Crédito ao Governo	27
3.2.1.2 Política de Crédito ao Setor Privado	29
3.2.1.3 Política Salarial.....	31
3.2.1.4 Políticas Complementares	33
3.3 RESULTADOS	37
4 OS GOVERNOS COSTA E SILVA E MÉDICI: 1967-1973.....	39
4.1 CENÁRIO INICIAL	39
4.2 A POLÍTICA ANTI-INFLACIONÁRIA	41
4.2.1 A Estratégia do PED e do I PND.....	43
4.2.1.1 Capacidade Ociosa	44
4.2.1.2 Política de Controle de Preços Industriais e Juros.....	46
4.2.1.3 Política Salarial.....	50
4.2.1.4 Política Agrícola.....	51
4.2.1.5 Políticas Fiscal e Monetária.....	52
4.3 RESULTADOS	54
5 O GOVERNO GEISEL: 1974-1978.....	56
5.1 CENÁRIO INICIAL	56
5.2 A POLÍTICA ANTI-INFLACIONÁRIA	58
5.2.1 A Estratégia do II PND	60
5.2.1.1 Política de Controle de Preços.....	63
5.2.1.2 Políticas Monetária, Fiscal e Creditícia.....	64
5.2.1.3 Política de Balanço de Pagamentos	67
5.3 RESULTADOS	69
6 CONCLUSÃO.....	72
REFERÊNCIAS	76

1 INTRODUÇÃO

“Inflação é simplesmente o aumento generalizado e persistente de preços. É o processo de perda do poder aquisitivo da moeda.” (PEREIRA, 1981, p. 7).

A inflação é um fenômeno característico das economias capitalistas e está presente tanto em países desenvolvidos quanto nos em desenvolvimento, afetando ambos “especialmente no último quartel do século XX quando, além deste mal, estas economias passam a conviver também com taxas relativamente altas de desemprego e capacidade ociosa” (REGO, MAZZEO E FREITAS, 1986, p. 9). A taxa de inflação, por sua vez, é o percentual de aumento do nível de preços, variando ao longo do tempo e entre os diferentes países. Ela pode atingir valores extraordinariamente elevados, como os observados na Alemanha, no início da década de 20, quando os preços chegaram a aumentar, em média, 500% ao mês, caracterizando um quadro de hiperinflação. Um cenário de queda sustentada no nível de preços, por sua vez, corresponde a uma taxa de inflação negativa ou deflação.

O Brasil, como se sabe, teve sua história marcada por longos períodos inflacionários, chegando muitas vezes a taxas consideradas de alta inflação e até mesmo de hiperinflação, gerando custos sociais como perda do poder de compra do dinheiro e aumento nominal dos custos de bens e serviços. Além desses efeitos, a inflação produz ainda interferências sobre o sistema de preços, pois, como afirma Lopes (1989), “nas sociedades que sofrem de inflação intensa e crônica, a alta generalizada e permanente dos preços passa a ser uma característica tão marcante da realidade cotidiana que a noção de preço relativo tende a desaparecer.” (p. 4). Dessa forma, a sinalização que os preços devem dar sobre o funcionamento de uma economia de mercado fica comprometida e os aumentos não refletem alterações nas condições de produção ou preferência dos consumidores, como seria esperado em um ambiente sem inflação.

Assim sendo, entender o processo inflacionário e a forma como o mesmo foi combatido (ou não), nos anos de 1964 a 1979, é importante, pois permite que se compreenda tanto o processo de desenvolvimento econômico do país quanto a evolução da inflação ocorrida posteriormente. Durante aquele período, o Brasil, ainda que sempre sob o comando de governos militares, passou por distintas fases: estabilização e reformas institucionais (1964-1966); crescimento vigoroso e inflação declinante (milagre econômico:1967-1973); e retomada da inflação com significativo aprofundamento do endividamento externo, ao mesmo

tempo em que se dava continuidade ao processo de industrialização e constituição do setor de bens de capital da economia brasileira (1974-1978).

No que diz respeito ao combate inflacionário, as escolhas feitas naqueles anos tiveram como base teórica a discussão então existente acerca das origens da inflação e sua relação com o processo de desenvolvimento, sendo protagonizada por seguidores de duas escolas de pensamento econômico distintas: os monetaristas, para quem o excesso de emissão de moeda, aliado à política de crédito expansionista, gerava a inflação; e os estruturalistas, que viam na existência de problemas estruturais das economias em desenvolvimento (limitação da capacidade de importar e inelasticidade de oferta do setor agrícola), as causas para um aumento autônomo de preços, gerando inflação. Em comum, as duas escolas identificavam a inflação como um problema de excesso de demanda, aparecendo como contraponto a esse consenso, a ideia introduzida por Ignácio Rangel, em 1963, de que a inflação brasileira do período tinha um importante e decisivo componente de custos.

As formas de tratamento recomendadas, por sua vez, eram distintas. Para os monetaristas a “cura” passava pela contenção dos déficits orçamentários, que por sua vez extinguiriam a necessidade do governo emitir moeda em excesso para financiá-los. Já para os estruturalistas, ela viria com a finalização do processo de industrialização do país, que no entanto, até lá, deveria conviver com uma taxa “moderada” de inflação.

Com base no arcabouço teórico fornecido pelas duas teorias, portanto, foram implementados os planos dos três governos que esse trabalho se propõe a analisar. Em cada um deles, é possível identificar influências das duas escolas, com maior ou menor intensidade, conforme as prioridades estabelecidas pelos governos. Muitas das decisões tomadas naquele momento acabaram tendo significativos impactos sobre os períodos subsequentes, e algumas delas são apontadas como embrião da aceleração da inflação na década de 80, como a criação da correção monetária e a opção pelo endividamento externo para viabilizar o crescimento. As reformas institucionais realizadas pelo Governo Castelo Branco, por sua vez, apesar de não produzirem efeitos imediatos sobre o crescimento da economia e terem conseguido apenas reduções razoáveis da inflação, são consideradas, por praticamente toda literatura, fundamentais para o grande crescimento econômico que iria vigorar no período seguinte, entre os anos de 1967 e 1973.

A partir de 1974, contudo, frente às mudanças provocadas pelo fim da capacidade ociosa interna e pelo primeiro choque do petróleo, o governo precisa decidir entre as opções convencionais existentes para lidar com a crise, quais sejam, o financiamento externo, visando manter a estrutura econômica vigente, ou o ajustamento, que levaria à internalização do

aumento dos preços do petróleo. Segundo Castro (1985), o governo opta por uma terceira alternativa, não convencional, que foi a tomada de financiamento externo, uma vez que o cenário externo permitia isso, mas não mais para manter a estrutura econômica vigente e sim para completar a estrutura industrial brasileira, constituindo setores estratégicos (ideia alinhada com o pensamento estruturalista). No entanto, com a ocorrência do segundo choque do petróleo em 1979, acompanhado do aumento das taxas de juros internacionais, o país passa a gerar constantes desequilíbrios orçamentários, que seriam responsáveis pelo prolongado processo inflacionário que assolou o país até a estabilização implementada pelo Plano Real, em julho de 1994.

Os capítulos a seguir se dedicarão, a partir de agora, a aprofundar esses temas.

2 REVISÃO DA LITERATURA

O presente trabalho tem como proposta analisar o comportamento da inflação brasileira durante os três primeiros governos militares (1964-1979). No entanto, para atingir esse objetivo, é oportuno que se faça, inicialmente, uma breve revisão teórica da literatura, apresentando algumas teorias da inflação e seus microfundamentos, bem como a discussão sobre suas causas no Brasil durante o período em que o governo militar esteve no poder. É a esse objetivo, portanto, que se propõe o primeiro capítulo do trabalho.

2.1 AS TEORIAS DA INFLAÇÃO E SEUS MICROFUNDAMENTOS

De acordo com Kandir (1990) “a compreensão teórica do processo inflacionário requer uma integração dos níveis micro e macro de análise” (p. 29). Nessa seção, portanto, se fará uma breve apresentação dos microfundamentos das teorias da inflação, para em seguida aprofundar cada uma delas.

Ainda de acordo com Kandir (1990), a caracterização dos microfundamentos das teorias de inflação pode ser realizada a partir das duas dimensões da determinação da variação dos preços, “o locus de definição da variação dos preços e o padrão presumido de formação de expectativas- e a concepção da estrutura econômica pressuposta pela teoria” (p.30).

Os padrões de determinação da variação dos preços são, de acordo com o mesmo autor, basicamente dois: o padrão walrasiano, caracterizado pela existência de um leiloeiro fictício, sendo que, nesse modelo, os agentes decidem apenas quantidades e o equilíbrio entre demanda e oferta é feito pela variação dos preços; e o padrão marshall-kaleckiano, que tem como locus de determinação da variação dos preços a firma e, nesse caso, os preços assumem a função de garantir uma taxa de lucro desejada para as firmas que possuem uma estrutura objetiva de custos.

No que diz respeito à formação das expectativas, de acordo com o autor, as teorias contemporâneas utilizam três formulações: expectativas adaptativas; expectativas racionais; e expectativas condicionadas.

As expectativas adaptativas representam uma teoria “*path dependent*”, ou seja, o comportamento histórico dos preços é fundamental para formação da opinião dos agentes

acerca do comportamento futuro dos mesmos. Para esse modelo, a inflação futura repetirá a inflação passada, acrescida de um erro de previsão e a política econômica deve atuar de forma a tornar esse “erro” o menor possível. Dessa forma, o nível de preços será efetivamente igual ao nível de preços esperado (ou o mais próximo possível), evitando aumentos no nível da inflação.

Nas expectativas racionais, os agentes econômicos buscam as informações disponíveis até que o custo marginal de adquiri-las se iguale ao seu benefício marginal. Esse modelo baseia-se na ideia de que os agentes conhecem o comportamento dos preços e elaboram uma opinião sobre sua trajetória, baseados nas informações e na experiência recente que têm sobre política monetária, déficit fiscal e estrutura tributária adotadas pelo governo. Por essa razão, Sachs e Larrain (2006), destacam que, de acordo com esse padrão de formação de expectativas, tanto os trabalhadores quanto os empresários formam suas expectativas de preços futuros com base no que esperam da futura política governamental e por isso, podem ser também denominadas de “expectativas olhando para o futuro”. Assim sendo, o comportamento histórico dos preços não tem importância. O importante é o que será feito no futuro e, por isso, é fundamental a credibilidade da política monetária executada pelo governo, convencendo os agentes de que será mantida uma trajetória constante dos níveis de inflação.

As expectativas condicionadas, por sua vez, estão associadas à visão keynesiana da economia. Assim sendo, o modelo, da mesma forma que o das expectativas racionais, assume a racionalidade dos indivíduos, que estão habilitados a utilizar da melhor maneira possível todas as informações disponíveis sobre a economia, mas, devido à existência de incertezas no seu funcionamento, precisam estabelecer convenções e realizar contratos para guiar suas ações.

Por fim, o terceiro e último microfundamento das teorias da inflação diz respeito à estrutura das economias capitalistas, que podem ser entendidas como estruturas estáveis ou instáveis. A ideia de uma economia estável está associada à existência de um equilíbrio de mercado, viabilizado pela atuação de mecanismos estabilizadores e nesse caso, de acordo com Kandir (1990), as expectativas desempenham um papel passivo, apenas co-estabelecendo o padrão de ajustamento de um equilíbrio a outro. Já o conceito de uma economia instável está relacionado com a ideia de que a existência de incertezas (que diferentemente de riscos, não podem ser calculadas nem previstas), aliadas ao fato de que as decisões tomadas pelos agentes econômicos não podem ser plenamente revertidas sem custo algum, tornam as condições de

decisões de investimento precárias, sujeitas a imprevistos e, por conta disso, acabam desestabilizando o sistema.

Assim sendo, ao se combinarem os três microfundamentos descritos, é possível classificar as teorias de inflação, sendo que entre as várias combinações possíveis, Kandir (1990), destaca a teoria monetária, a novo-clássica, e a neo-estruturalista, que serão abordadas a seguir.

2.1.1 Teoria Monetarista

Ainda de acordo com Kandir (1990), essa teoria é resultado da combinação do padrão walrasiano de variação de preços com as expectativas adaptativas e surgiu quando Milton Friedman deu início a um conjunto de esforços teóricos, procurando contrapor-se ao pensamento macroeconômico vigente, principalmente no que dizia respeito ao intervencionismo da política econômica. Para essa escola de pensamento, a inflação é um fenômeno essencialmente monetário, causado (ou acelerado) “pelo aumento da quantidade nominal de moeda acima do aumento da renda.” (PEREIRA, 1996, p. 25) e

[...] ser monetarista é aceitar a teoria quantitativa da moeda (derivada da equação de trocas), ou seja, aceitar que a moeda é exógena, que a velocidade-renda da moeda é constante e que os preços aumentam em função do aumento na quantidade de moeda na economia mais que proporcional ao aumento do produto.(REGO; MAZZEO; FREITAS, 1986, p. 14).

Nas palavras de Simonsen (1970), ao elaborar seu modelo, Friedman fez uma reconstituição da teoria quantitativa da moeda, tentando restaurar seu prestígio após as contestações de Keynes e dos pós-keynesianos. O ponto de partida para sua análise foi o comportamento da velocidade-renda da moeda nos Estados Unidos, que durante a fase expansiva de um ciclo econômico tendia a aumentar, diminuindo com a recessão. Contudo, ao invés de atribuir essa oscilação de curto prazo, como a maioria dos economistas, aos movimentos da taxa de juros, Friedman partiu para uma explicação inovadora, sem estabelecer nenhuma relação entre a demanda por moeda e a taxa de juros. Para isso, ele introduziu o conceito de renda permanente, incluindo em sua definição de meios de

pagamento, além do papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista nos bancos, os depósitos a prazo.

Assim sendo, a renda permanente de cada indivíduo seria aquela considerada normal, no longo prazo, e vai influenciar sua decisão entre consumo ou retenção de liquidez. De acordo com Cutruneo (2010), o fato de os indivíduos levarem em consideração toda expectativa de renda futura na hora de tomarem suas decisões, faz com que choques correntes não alterem significativamente seu comportamento, contribuindo para tornar a economia bem mais estável do que no modelo keynesiano. O valor da renda permanente poderia ser estimado, portanto, através de “uma média ponderada das rendas auferidas até o momento, ajustadas por uma taxa de crescimento que os indivíduos consideram normal, com pesos variáveis exponencialmente com o tempo.” (SIMONSEN, 1970, p. 89-90). Os desvios do valor da renda corrente em relação ao valor da renda permanente, durante o ciclo econômico, explicariam as variações na velocidade-renda da moeda. Dessa forma, variações na política monetária produziriam flutuações na atividade econômica (de curto prazo), uma vez que afetariam tanto a renda permanente quanto a renda corrente.

Para manter uma condição de pleno emprego sem inflação na economia, os monetaristas recomendam, então, a adoção de regras para a expansão dos meios de pagamento, mantendo sua taxa de crescimento constante, alinhada com o crescimento do produto real e a elasticidade-renda da procura da moeda. Caso isso não seja feito, “tende a haver um crescimento real não esperado a curto prazo, acompanhado de uma aceleração na taxa de inflação.” (KANDIR, 1990, p. 45). Isso ocorre porque, de acordo com o modelo, aumentos não esperados da oferta monetária acabam provocando alterações no nível de produto, que fica acima de seu nível de pleno emprego, e da taxa de desemprego, que fica abaixo da taxa natural¹. Como o modelo supõe a existência de equilíbrio na economia, a atuação de mecanismos estabilizadores levará novamente tanto o produto quanto o desemprego aos seus pontos de equilíbrio, mas os preços permanecerão em um patamar mais elevado (de magnitude igual ao aumento inicial não esperado da expansão monetária).

Assim sendo, a expansão monetária fora dos valores esperados, ainda que possa ter resultados de curto prazo sobre a produção, no longo prazo acabará apenas acelerando a inflação, sem alterar de forma permanente o nível de produto de equilíbrio da economia, pois nesse horizonte temporal “a política monetária é neutra e super-neutra.” (BARBOSA, 2004, p.350). Portanto, políticas expansionistas visando estimular a demanda, defendidas por

¹ Taxa natural de desemprego é aquela observada quando a economia opera em pleno emprego (equilíbrio).

Keynes e seus seguidores, são entendidas pelos monetaristas como desnecessárias e ineficientes para incentivar o crescimento da economia.

Por fim, cabe ainda destacar que os monetaristas aceitam a relação entre taxa de desemprego e taxa de inflação, expressa na Curva de Phillips (para o curto prazo, pois no longo prazo somente a taxa natural de desemprego é compatível com uma taxa estável de inflação). Portanto, entendem ser possível reduzir a inflação fazendo com que, transitoriamente, o nível de desemprego atinja valores maiores do que o de equilíbrio. A quantidade de desemprego necessária para que se reduza a inflação a um certo patamar é conhecida como custo de desinflação, ou taxa de sacrifício.

2.1.2 Teoria Novo-Clássica

Essa teoria surgiu na década de 70, caracterizada pelo padrão walrasiano de variação de preços e pela “combinação da hipótese de expectativas racionais com os axiomas básicos da teoria neoclássica - especificamente, os princípios de maximização de utilidade e de lucros dos agentes econômicos e a idéia de *efficient market clearing*.” (KANDIR, 1990, p. 59).² Datheïn (2000) complementa dizendo que, sob o comando de Robert Lucas e Thomas Sargent, os novo-clássicos se preocuparam em construir um modelo que não tivesse qualquer resquício keynesiano, eliminando para tanto “as divisões teóricas entre curto e longo prazo expressas na Curva de Phillips.” (p. 1), que eram aceitas pelos monetaristas.

Assim como os monetaristas, os seguidores dessa escola de pensamento também acreditam na exogeneidade da moeda, mas enquanto aqueles aceitavam a ideia de que no curto prazo a moeda não é neutra e políticas expansionistas podem levar a alterações no nível de produto, para estes a moeda é sempre neutra, independentemente do horizonte temporal analisado. Além dessa diferença, os novo-clássicos rejeitam completamente a ideia das expectativas adaptativas, que aceita a existência continuada de um componente de erro nas previsões de preços dos indivíduos, uma vez que os mesmos são racionais e “têm uma opinião, baseada na experiência recente e outras informações, sobre como as políticas econômicas reagem aos fatos do dia-a-dia da economia.” (LOPES, 1985, p. 137). Dessa forma, acabam conhecendo seu funcionamento e se aproximam “tendencialmente do modelo

² *Efficient market clearing*: idéia de que os preços não sofrem interferências, sinalizando perfeitamente as mudanças e, por serem flexíveis, permitem o ajuste imediato do mercado.

correto da estrutura econômica.” (KANDIR, 1990, p. 60), sendo, portanto, incapazes de seguir errando sistematicamente ao longo do tempo. Na verdade, as expectativas racionais incluem um componente de erro no seu modelo de previsão, mas por causa da crença na capacidade dos indivíduos entenderem o funcionamento da economia e fazerem previsões corretas, espera-se que o erro seja, em média, igual a zero.

Para os novo-clássicos, então, uma vez rejeitada a hipótese de erros sistemáticos e assumida a ideia de que os indivíduos entendem perfeitamente o funcionamento da economia, fazendo previsões corretas de acordo com as informações disponíveis, a execução de uma política econômica visando estimular a demanda não teria efeito algum, pois “qualquer decisão de política monetária que tenha caráter sistemático pode ser perfeitamente antecipada e neutralizada quando os agentes econômicos formam suas expectativas de modo racional”. (KANDIR, 1990, p. 60). Seus efeitos de curto prazo sobre o produto, aceitos pelos monetaristas, na visão novo-clássica só seriam possíveis se a política fosse imprevista. Caso contrário, de acordo com Datheïn (2000), teriam efeito apenas inflacionário³, pois os indivíduos “concretizam a aceleração inflacionária, tão logo percebem que o governo está criando condições para uma mudança do ritmo de expansão monetária.” (KANDIR, 1990, p. 61).

Assim sendo, ainda de acordo com Kandir (1990), para essa escola de pensamento a inflação acompanha as variações esperadas na taxa de expansão monetária, descontando-se a taxa de crescimento real da economia, os possíveis erros de previsão (que se espera serem zero) e a ocorrência de choques estocásticos imediatos (que de acordo com SACHS e LARRAIN (2000), são sempre choques inesperados na demanda, nunca na oferta). Como para os novo-clássicos a economia é um ambiente que tende ao equilíbrio, onde existe flexibilidade de preços e salários, “os trabalhadores estariam sempre sob a curva de oferta de mão-de-obra, de forma que qualquer variação do emprego, por maior que fosse, seria sempre uma opção voluntária dos trabalhadores, com estes se excluindo ou inserindo no mercado de trabalho.” (DATHEIN, 2000, p. 3). Dessa forma, a ideia de troca entre desemprego e inflação, expressa na curva de Phillips, não faz sentido para os novo-clássicos, e na visão deles, é possível “conseguir uma inflação zero no próximo período sem nenhuma perda de produção ou desemprego em excesso!” (SACHS e LARRAIN, 2000, p. 500). Para isso basta, como dito anteriormente, que o governo convença os indivíduos de que a política implementada será

³ Porque a teoria neoclássica aceita a Teoria Quantitativa da Moeda, onde $MV = YP$. Logo, se há uma expansão monetária, com um nível de produto e velocidade de circulação da moeda constantes, deve haver uma elevação de preços para manter a igualdade da equação.

suficientemente restritiva para que o nível de preços esperado para o próximo período seja igual ao nível de preços corrente (ou seja, inflação igual a zero) não havendo, portanto, custo de desinflação, ou taxa de sacrifício.

Contudo, os mesmos autores destacam que, para que essa hipótese seja verdadeira, devem estar presentes três condições, quais sejam: equilíbrio rápido de mercado de trabalho; expectativas voltadas para o futuro; e credibilidade da política anunciada (combinação muito rara, que faz com que a teoria das expectativas racionais, segundo eles, não tenha muita credibilidade).

2.1.3 Teoria Neo-Estruturalista

A explicação da existência da inflação como resultado da existência de problemas estruturais na economia, que deu origem à teoria estruturalista da inflação, é vinculada à visão cepalina dos problemas das economias latino-americanas e surgiu no Chile, nos anos 50. Para os seguidores dessa corrente de pensamento, a inflação se deve fundamentalmente à existência de “estrangulamentos do subdesenvolvimento, que se tornam importantes no desenrolar do próprio crescimento.” (SOUZA, 1992, p. 20). Devido a sua existência, ocorre um desequilíbrio entre a oferta e demanda que acaba pressionando os preços e levando à inflação. Barbosa (1992) exemplifica citando o exemplo da falta de resposta do produtor agrícola ao aumento de preços de seus produtos, estimulado pelo processo de industrialização e urbanização crescentes e consequente aumento da demanda por alimentos nas cidades. Com a falta de resposta, a produção não aumenta e os preços não podem se reduzir, fazendo surgir a inflação, que é entendida então, como resultado da mudança de preços relativos na economia.

A partir dessa teoria, em fins da década de 70 e ao longo da década de 80, surgiram os neo-estruturalistas, combinando, nas palavras de Kandir (1990), uma teoria marshall-kaleckiana de formação de preços com expectativas condicionadas. De acordo com Pereira (1989), ao contrário do que defendiam os monetaristas, para quem a inflação é sempre um fenômeno monetário, no qual a expansão monetária leva a aumentos de preços, para os neo-estruturalistas a inflação é um fenômeno essencialmente real, com consequências monetárias, devido ao caráter endógeno da moeda (outra diferença em relação aos monetaristas, que assumem a exogeneidade da moeda).

A ideia de problemas estruturais na economia como causa do processo inflacionário continua presente no arcabouço teórico dos neo-estruturalistas, mas agora baseada na existência de um conflito distributivo “entre agentes econômicos (não apenas entre empresas e trabalhadores, mas também entre as próprias empresas) que aumentam seus preços defasada e alternadamente.” (PEREIRA, 1989, p. IX). De acordo com essa hipótese, nenhuma das partes aceitaria reduzir sua participação na renda, fazendo com que, no curto prazo, uma taxa de *mark-up* constante seja mantida e a inflação siga o ritmo dos custos. Já no longo prazo, de acordo com Kandir (1990), quando passa a haver plena utilização da capacidade produtiva, “a aceleração da inflação através da elevação do *mark-up* é a forma que a economia encontra para promover a poupança forçada necessária à ampliação do ritmo de crescimento além do nível associado à plena utilização da capacidade produtiva.” (p. 65). Dessa forma, o padrão de manutenção da renda dá origem ao que os neo-estruturalistas chamaram de inflação inercial.

Contudo, Pereira (1989) destaca que o conceito de inflação inercial não pode ser confundido com a ideia de que a inflação seja estável, já que a mesma se caracteriza, segundo ele, por um caráter moderadamente ascendente. Além disso, o mesmo autor afirma que o papel das expectativas nesse modelo também não deve ser desprezado, uma vez que se baseia na inflação passada, sem contudo significar “que a inflação de hoje repita a de ontem” (p. XII). De acordo com Barbosa (1992), a presença da inflação para os neo-estruturalistas é explicada tanto pela existência de choques de oferta quanto pelo sistema de indexação.⁴ Na inexistência de choques, a inflação se propagaria de um período ao outro através dos mecanismos de indexação de preços, salários, câmbio e taxas de juros. Nesse caso, a aceleração da inflação é explicada pelo fato de os indivíduos irem modificando seu indexador à medida que a inflação vai aumentando, procurando dessa forma, proteger sua renda das perdas inflacionárias.

Como forma de combater a inflação, os inercialistas sugerem, portanto, um congelamento de preços, salários e taxas de câmbio. Com essas medidas, segundo Simonsen (1986), a moeda voltaria a ser procurada como reserva de valor (situação que não ocorre quando a inflação é elevada), abrindo espaço para emissões monetárias não inflacionárias. Ainda de acordo com o mesmo autor, assim como os novo-clássicos e suas expectativas racionais, os inercialistas “acenam com uma mesma mensagem messiânica: a possibilidade de combater a inflação sem qualquer sacrifício temporário. Até agora ambos deram com os

⁴ Ou seja, diferentemente do que entendiam os monetaristas e os novo-clássicos, para quem a inflação ocorre sempre pelo lado da demanda, os neo-estruturalistas (ou inercialistas) entendiam a inflação como um problema de custos.

burros n'água” (p. 169). Em ambos os casos, o autor afirma que isso ocorreu porque cada um deles acredita que “todo o mundo partilha rigorosamente de suas convicções” (p. 169). No caso dos inercialistas puros, a convicção seria a certeza de que, uma vez realizado o congelamento mencionado, os indivíduos aceitariam “entesourar toda a moeda que o Banco Central lhes quiser impingir.” (p. 169).

Por fim, Kandir (1990), encerra dizendo que na visão neo-estruturalista, a presença do conflito distributivo faz com que a economia capitalista esteja sujeita a recorrentes oscilações. Para minimizar os custos advindos de sua combinação com a aceleração da inflação, portanto, os capitalistas “procuram celebrar contratos capazes de propiciar maior estabilidade às relações capital-trabalho.” (p. 72).

2.2 O DEBATE SOBRE A INFLAÇÃO BRASILEIRA NOS ANOS 60 E 70

Usualmente, a inflação é medida através do monitoramento da variação de um índice de preços, composto por uma cesta de produtos e serviços consumidos por uma família representativa, como por exemplo o IPC (Índice de Preços ao Consumidor). Contudo, elevações esporádicas e eventuais dos preços fazem parte do funcionamento de uma economia em equilíbrio, não caracterizando a ocorrência de um quadro inflacionário. Para entender a inflação é necessário, portanto, identificar os mecanismos que fazem com que as elevações esporádicas passem a ser generalizadas e persistentes, dando origem a um quadro inflacionário. No caso do Brasil, durante os anos 60 e 70, a discussão sobre o que provocava essa mudança estava polarizada entre os monetaristas, “que atribuíam a inflação a causas exógenas ao sistema econômico refletidas nos déficits e emissões de moeda e os estruturalistas, que viam a inflação como um fenômeno inerente ao padrão de acumulação vigente.” (PEREIRA e NAKANO, 1984, p. 122).

Como não podia deixar de ser, dadas as condições econômicas existentes no Brasil durante aquele período⁵, a discussão entre as duas escolas envolvia a relação entre desenvolvimento e inflação, uma vez que a maior dificuldade que o Estado encontrava para

⁵ Entre os anos de 1956 e 1960, o Brasil tinha vivido um período de industrialização intensa pelo Processo de Substituição de Importações, conduzido pelo Plano de Metas de JK. O setor público esteve, então, completamente comprometido com uma política de desenvolvimento e, apesar de ter conseguido promovê-lo com estabilidade econômica, os “excessos” cometidos durante a implementação do PM acabaram contribuindo para a volta da inflação na década de 60.

estimular o crescimento dizia respeito justamente a sua capacidade de financiamento. Cada uma das correntes de pensamento apresentava então, argumentos, de acordo com o arcabouço teórico de seus modelos, para explicar os efeitos que o modelo de desenvolvimento utilizado provocava sobre os preços, sugerindo também as melhores formas de combater (ou não) esses efeitos.

Para os monetaristas, o aumento da participação do Estado nas atividades econômicas, sem um adequado meio de financiamento para tanto, fazia com que o governo passasse a emitir moeda para poder financiar o déficit crescente, decorrente do aumento de seus gastos. Aliada à emissão monetária, a expansão do crédito ao setor privado também era apontada como fator que contribuía para inflar a expansão dos meios de pagamento, gerando inflação. A política básica recomendada pelos monetaristas para manter a economia sem inflação, como visto na seção anterior, era a adoção de uma meta de expansão dos meios de pagamento, alinhada com o crescimento do produto real (ou uma expansão constante dos meios de pagamento). Para viabilizar a adoção dessa regra, seria necessário, então, que o governo adotasse políticas fiscais e monetárias austeras, de forma a sanar seu déficit e terminar com as emissões monetárias em excesso.

Já na visão dos estruturalistas, a inflação decorria de problemas estruturais da economia brasileira, resultantes, no caso de países em desenvolvimento como o Brasil, de

[...]imperfeições do mercado, que se traduzem em pontos de estrangulamento setoriais de oferta, devidos ou a um aumento súbito da demanda, ou a uma queda inesperada da produção. Mais especificamente, para os estruturalistas ocorre um aumento autônomo dos preços, a partir das imperfeições de mercado pela limitação à capacidade de importar e pela inelasticidade da oferta no setor agrícola” (REGO, MAZZEO e FREITAS, 1986, p. 28)

A origem da inflação seria, portanto, a mudança de preços relativos e, uma vez instaurada na economia, seria propagada pela espiral criada pelo diferentes setores, que passariam a aumentar seus preços na tentativa de defender sua renda da perda inflacionária.

Dessa forma, de acordo com Araujo (2009), na visão dos estruturalistas, o combate à inflação recomendado pelos monetaristas não teria efeitos práticos, pois a contração monetária e fiscal não seriam capazes de corrigir os problemas estruturais da economia, servindo apenas para retrainir o crescimento e retardar o desenvolvimento. A solução recomendada era completar o processo de industrialização da economia, de forma a permitir que ela passasse a crescer a uma taxa balanceada. A partir de então, a redução da inflação

poderia “ser obtida por meio, por exemplo, de uma política monetária ativa, que altere os preços relativos a favor dos setores que compram com aumento, ou que reduza suas margens de lucro.” (LOPES In: REGO, MAZZEO e FREITAS, 1986, p. 29). Até a economia atingir esse ponto, no entanto, os estruturalistas argumentavam ser necessária a convivência com uma taxa “moderada de inflação”, ideia totalmente rejeitada pelos monetaristas.

Contudo, Pereira e Nakano (1984) também apontam semelhanças entre as duas escolas de pensamento, uma vez que ambas entendiam a inflação como um problema de excesso de demanda, ideia que na sua avaliação não faria sentido em tempos de crise ou depressão econômica. Assim sendo, os autores introduzem a teoria de Ignácio Rangel, apresentada em seu livro “A Inflação Brasileira”, de 1963, de que haveria a presença de um componente de custos decisivo para formação da inflação brasileira, resultado da posição oligopolística de algumas empresas, que ao se verem ameaçadas pela presença de capacidade ociosa e superprodução, tinham poderes para aumentar seus preços sem que houvesse aumento de demanda. A economia brasileira estaria portanto, “diante de uma inflação administrada ou de custos, a qual é perfeitamente compatível com uma conjuntura de crise econômica.” (PEREIRA e NAKANO, 1984, p. 123). A teoria, nas palavras de Pereira e Nakano(1984), não produziu muito impacto logo que foi apresentada, mas, Delfim Netto, quando Ministro da Fazenda, “não teve dúvidas em enfatizar o componente de custos na inflação brasileira” e “em função disto, diminuiu as restrições de crédito impostas anteriormente, passando a controlar o processo inflacionário através do controle administrativo dos preços.”(p. 124).

E o que se pode dizer sobre quem venceu o debate quando foram elaborados e implementados os Planos que serão apresentados a seguir? A resposta provavelmente varia de acordo com a corrente de pensamento seguida por cada um. Para os monetaristas, certamente as políticas econômicas adotadas a partir do primeiro governo militar não podem ser classificadas como perfeitamente ortodoxas, uma vez que até mesmo o PAEG⁶ optou pelo gradualismo no combate inflacionário, deixando implícita a ideia de tolerância com um certo nível de inflação para não comprometer o crescimento. Simonsen inclusive afirma que muitos analistas chegavam a se irritar com a morosidade do processo de estabilização implementado, “apelidando-o de gradualismo a passo de cágado, ou até afirmando que o Brasil, ao invés de estabilizar a sua moeda, resolveu estabilizar a taxa de inflação.” (SIMONSEN, 1971, p. 71).

⁶ Dos três planos que serão discutidos nesse trabalho, foi o que mais arduamente combateu a inflação, adotando medidas restritivas e metas quantitativas para as taxas de inflação.

Por sua vez, os defensores da ideia estruturalista entendem que houve bastante ortodoxia na política monetária, sendo que Pereira e Nakano (1984), baseados na ideia de Rangel (1963), afirmam ter havido um erro de diagnóstico sobre as causas da inflação brasileira na elaboração do PAEG, que, já a partir de 1964, deveria ter sido tratada como um problema de custos e não de demanda. Macarini (2006), por sua vez, afirma que mesmo no período do “milagre”, quando sabidamente a prioridade do governo era estimular o crescimento e não combater a inflação, em 1969, teria havido uma volta à ortodoxia (não tão ortodoxa, como visto) dos tempos de Castelo Branco.

Assim sendo, passaremos a abordar os Planos.

3 O GOVERNO CASTELO BRANCO: 1964 – 1966

3.1 CENÁRIO INICIAL

Em março de 1964, teve início no Brasil o movimento militar que, com apoio da classe média, empresariado e alguns parlamentares, destituiu a Terceira República, pondo fim ao Governo de João Goulart, e conduziu à Presidência da República o Marechal Castelo Branco.

Ao assumir o poder, o novo presidente deparou-se com um quadro de estagnação econômica, marcado pela reversão das taxas de crescimento da economia, que de acordo com Hermann (2005) crescera apenas 0,6% em 1963, contra uma taxa anual de 8,8 % entre 1957 e 1962. Essa queda no ritmo de crescimento foi causada, segundo Endo (1989), pelos seguintes fatores: esgotamento do processo de substituição de importações, provocando a perda do dinamismo do processo de industrialização; agravamento das contas externas; aumento do setor público na economia (peso do Estado), que havia participado tanto direta quanto indiretamente na formação bruta de capital, no período anterior, sem contudo, possuir um adequado mecanismo de financiamento para o aumento dessa participação; agravamento do processo inflacionário, com taxas médias de inflação passando de 15,8% entre 1956-1958, para 29,6% entre 1959-1961, e 73,5% entre 1962-1964; profunda crise político institucional; secas em algumas regiões, prejudicando safras agrícolas; e racionamento de energia, prejudicando a produção industrial.

Frente a esse cenário repleto de dificuldades, o governo acabou definindo como prioritário para viabilizar a recuperação da economia o controle da inflação, eliminando distorções de preços e modernizando o mercado de capitais. Além disso, para estimular o crescimento que adviria, uma vez debelada a inflação, de acordo com Baer (1995), foi considerada fundamental a criação de um sistema de incentivos que beneficiasse áreas e setores considerados essenciais, bem como a atração de investimentos estrangeiros que permitissem ao governo, tanto financiar a expansão produtiva do país, quanto realizar investimentos em infraestrutura e indústria pesada. Assim sendo, nas palavras de Netto (2005) “A política econômica estabeleceu duas grandes prioridades: (1) uma de curto prazo- a redução da inflação, e (2) outra de longo prazo- a retomada do crescimento econômico.” (p. 237).

Tendo esses objetivos como meta, e partindo da ideia de que a inflação brasileira do período era de demanda, “...sancionada por uma expansão monetária excessiva, ainda que se reconhecessem elementos de pressão sobre os custos, notadamente no tocante a salários” (LAGO, 1990, p.234), em novembro do mesmo ano, foi apresentado pelo Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica, o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), tendo como redatores Roberto Campos (Ministro do Planejamento) e Octávio Gouveia de Bulhões (Ministro da Fazenda). O Programa descrevia os instrumentos que seriam utilizados, a partir de então, no combate à inflação, apontando suas causas no Brasil: déficits públicos; expansão do crédito às empresas; e aumentos salariais proporcionalmente maiores que o aumento da produtividade, todos eles fatores que levavam à expansão dos meios de pagamento e propagavam a inflação.

A estratégia recomendada no PAEG era, portanto, concentrada no objetivo de cortar toda demanda que excedesse o nível de pleno emprego. Contudo, é importante destacar que apesar de sua grande preocupação com o controle inflacionário, o Programa acentuava a importância da manutenção ou mesmo recuperação das taxas de crescimento da economia, sendo estabelecida uma meta de 6% ao ano. Assim sendo, os objetivos listados no PAEG foram os seguintes:

- (i) acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido no biênio 1962/63;
- (ii) conter, progressivamente, o processo inflacionário, durante 1964 e 1965, objetivando um razoável equilíbrio de preços a partir de 1966;
- (iii) atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, assim como as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante melhoria das condições de vida;
- (iv) assegurar, pela política de investimentos, oportunidades de emprego produtivo à mão de obra que continuamente aflui ao mercado de trabalho;
- (v) corrigir a tendência de déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade de importar. (RESENDE, 1990, p. 213)

A estratégia de combate inflacionário adotada pelo plano foi gradualista, ou seja, a ideia era combater a inflação por etapas, o que contrariava a ideia de tratamento de choque, defendida pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Os responsáveis pela elaboração do Programa apresentaram, então, uma série de argumentos em favor do gradualismo, que nas palavras de Simonsen (1970) “possuíam boa infra-estrutura técnica, e devem ter impressionado as agências financeiras externas que, bem ou mal, engoliram a heterodoxia brasileira” (p.11).

Para os defensores do gradualismo, o êxito de um plano de choque dependeria de um congelamento geral de salários (socialmente indesejável, devido à falta de sincronicidade do

reajuste das diferentes classes de trabalhadores), juntamente com a eliminação imediata dos déficits públicos (comprometendo o nível de investimento da economia.). Ao mesmo tempo, a redução das despesas do consumo do Governo deveria ser maior do que as realizadas até então, viabilizando a formação de maior poupança nacional. Além disso, devido à pouca flexibilidade do sistema de preços no sentido descendente, o choque levaria a modificações abruptas na composição dos diferentes setores da economia, induzindo altas de preços em alguns setores, simultaneamente a desemprego em outros.

Esses fatores, somados à baixa criação de empregos produtivos nos dois anos anteriores (1962 e 63), seriam socialmente negativos e, portanto, deveriam ser evitados. A eliminação do controle de preços, dada a já mencionada baixa flexibilidade descendente dos preços, provocaria uma inflação residual corretiva. O choque levaria à insolvência de setores produtivos acostumados com a persistência do processo inflacionário, enquanto o método gradualista, por sua vez, permitiria seu saneamento durante um período adaptativo. Por fim, argumentaram que as experiências internacionais de choque até então conhecidas, ou não resultaram em efetiva redução da inflação, ou aconteceram em contextos totalmente diversos do cenário brasileiro.

O FMI, por fim, acabou concordando com a estratégia gradualista brasileira, mas, de acordo com Santos (2000), “Campos e Bulhões foram obrigados a aceitar metas quantitativas estritas para taxa de inflação e para o déficit público” (p.113).

Assim sendo, as normas básicas que nortearam o programa desinflacionário do PAEG foram as seguintes:

- (i) contenção dos déficits governamentais através do corte das despesas não prioritárias e racionalização do sistema tributário; (ii) crescimento dos salários reais proporcional ao “aumento da produtividade e à aceleração do desenvolvimento”; e (iii) política de crédito às empresas “suficientemente controlada para adaptar-se à inflação de procura, mas suficientemente realista para adaptar-se à inflação de custos.”(RESENDE, 1990, p. 216)

3.2 A POLÍTICA ANTI-INFLACIONÁRIA

Segundo Baer (1995), nos primeiros anos do novo governo, a política econômica foi elaborada buscando, primordialmente, a estabilização e a reforma estrutural nos mercados financeiros. O problema da estabilização, como visto inicialmente, dependia do controle das causas da inflação brasileira, identificadas pelo PAEG: déficits públicos, expansão do crédito

às empresas e aumentos salariais proporcionalmente maiores que o aumento da produtividade, o que levava a uma expansão monetária que, por sua vez, acabava gerando uma série de inconvenientes econômicos como: “distorções do mercado de trocas externas; bruscas oscilações nas taxas de salários reais; incentivo ao uso de capital para manipular inventários ou especular em moeda estrangeira; impossibilidade de atrair investimentos a longo prazo.” (SANTOS, 2000, p.112). Para tentar contornar esses problemas, o governo utilizou medidas consideradas clássicas, como a contenção de seus gastos em diversos setores; melhoria do sistema arrecadatório; arrocho salarial; e restrição do crédito.

Como, no início de 1964, a inflação brasileira, além de elevada, encontrava-se reprimida, foram adotadas medidas que, apesar de terem efeito inflacionário no curto-prazo (inflação corretiva), pretendiam eliminar as distorções de preços, uma vez que, segundo Simonsen (1970), “uma política de estabilização não deve visar apenas à eliminação das altas de preços. Deve também, e principalmente objetivar à sustentação de um sistema de preços eficiente, do ponto de vista da alocação de recursos.”(p.14-15). Assim sendo, foi realizado um descongelamento dos preços de alguns setores, que vinham sendo controlados (entre eles os dos aluguéis, combustíveis e serviços públicos), procurando equilibrar seus preços com o nível geral de preço (que havia aumentado muito na década anterior), além de viabilizar, no médio prazo, a redução de subsídios do governo para esses setores.

No que diz respeito à modernização do mercado de capitais, isso foi realizado através da instituição da indexação de instrumentos financeiros, criando um sistema de reajuste do principal e dos juros com base na taxa de inflação. O sistema foi inicialmente aplicado sobre os títulos públicos e depois, gradativamente, estendido para outros instrumentos financeiros, como os títulos emitidos pelo então recém criado BNH (Banco Nacional de Habitação). Em 1965 foi implementada uma lei de mercado de capitais, favorecendo um cenário institucional que fortalecesse o uso do mercado de ações, sendo estimulada a criação de bancos de investimento para subscrição dessas novas emissões. Houve também a criação de diversos fundos especiais, que deveriam auxiliar e complementar a atuação do banco de desenvolvimento do governo (BNDE), no financiamento das vendas de pequenas e médias empresas ou aquisição de bens de capital.

Quanto à obtenção dos recursos para as instituições oficiais de crédito, de acordo com Baer (1995), grande parte foi gerada às custas de uma poupança forçada, sustentada principalmente pelas classes trabalhadoras, uma vez que diversos fundos da previdência social e aposentadoria se constituíram em uma crescente fonte de origem da poupança nacional, incluindo a maior parte dos recursos emprestados pelo Tesouro Nacional, o Banco de

Habitação e os recursos utilizados pelo BNDE e caixas econômicas. O mesmo autor chama atenção, ainda, para o fato de que toda essa poupança era indexada.

3.2.1 A Estratégia do PAEG

O PAEG, como qualquer outro plano clássico de combate à inflação, baseou-se no tripé fiscal-monetário-salarial e, para viabilizar sua estratégia de cortar a demanda que excedesse o nível de pleno emprego, implementou medidas que pudessem tornar compatíveis três políticas: política de crédito ao governo; política de crédito ao setor privado; e política salarial;

Assim sendo, as próximas seções se destinarão a examinar um pouco mais cada uma delas.

3.2.1.1 Política de Crédito ao Governo

A ideia principal, nesse campo, era a realização de uma progressiva contenção dos déficits governamentais e, de acordo com Resende (1990) das três políticas básicas do PAEG, essa foi a mais bem sucedida. À União, coube o esforço inicial de sanar suas finanças e racionalizar o sistema tributário, de forma a liberar recursos para investimentos básicos. Estando ciente de que tanto os cortes em seus gastos de custeio (por serem despesas já contratadas), quanto a diminuição do nível de investimento público (não desejável), seriam medidas difíceis de implementar, a solução encontrada para viabilizar a melhoria de seu desempenho foi o aumento da arrecadação. Dessa forma, o governo elevou taxas e tarifas públicas, dando início a uma reforma tributária que, nas palavras de Hermann (2005), tinha como objetivos tanto a redução dos custos operacionais da arrecadação, quanto a definição de uma estrutura tributária capaz de incentivar o crescimento econômico.

Com a elevação imediata de impostos, tanto diretos quanto indiretos, “o déficit 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%.” (RESENDE, 1990, p.218). O déficit remanescente (que ainda persistia, apesar das medidas adotadas), e que desde 1960 vinha

sendo praticamente todo financiado através da emissão de papel-moeda, passou a ser financiado de forma não inflacionária, através da emissão de títulos da dívida federal, as ORTNs (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que foram instituídas pelo Artigo 1º da Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964, e regulamentadas pelo Decreto nº 54.252, de 3 de setembro de 1964. Suas principais características eram:

- a) fixação do valor nominal de referência de cada ORTN em Cr\$ 10,00 (dez cruzeiros), com o poder aquisitivo do segundo semestre civil de 1964;
 - b) atualização do valor nominal de referência em cada trimestre civil, em função das variações no poder aquisitivo da moeda nacional, e
 - c) vencimento entre três e vinte anos com juros mínimos de 6% ao ano, calculados sobre o valor nominal atualizado.
- A responsabilidade pelo cálculo dos coeficientes de atualização foi dada ao Conselho Nacional de Economia... (ENDO, 1989, p. 45-46).

Ainda de acordo com Endo (1989), as ORTNs com correção mensal foram criadas em setembro de 1965, tendo como regra a publicação do seu valor para cada mês na segunda metade do mês anterior. A grande atratividade dos títulos para o público ocorreu, portanto, devido à instituição da correção monetária, que indexava os instrumentos financeiros de forma que o reajuste, tanto dos juros quanto do principal de uma dívida, fosse feito com base na taxa de inflação. Como resultado, já em 1965, 55% do déficit foi financiado dessa forma e, em 1966, 100%.

O governo também se preocupou em fixar metas quantitativas para contenção dos déficits orçamentários e expansão monetária em 1964, 1965 e 1966, sendo elas, segundo Resende (1990) respectivamente 70, 30 e 15%, além da reprogramação de seu orçamento e de suas despesas. A taxa de inflação, por sua vez, deveria ficar, segundo Simonsen (1970), Resende (1990) e Hermann (2005), em 70% para 1964, 25% para 1965, e 10% em 1966.

Apesar disso, Resende (1990) afirma que a política monetária executada no período foi muito errática. Se já a partir do segundo trimestre de 1964, a expansão monetária passou a acompanhar de perto a expansão no nível de preços, culminando num aperto de liquidez no último trimestre do ano, em 1965 não foi observado o mesmo comportamento e os índices de liquidez real foram substancialmente elevados, com taxas de expansão monetária acima da taxa de crescimento ocorrida nos preços. Dessa forma, ainda que a taxa de inflação tenha se reduzido significativamente nesse ano, a expansão monetária se manteve praticamente no mesmo nível do ano anterior, atingindo 83,5% e ultrapassando significativamente a previsão do Programa. Isso ocorreu devido ao grande aporte de investimentos e financiamentos externos realizados nesse ano, além do aumento recorde das exportações (ocorrido de forma

concomitante ao menor nível de importações desde o ano de 1950) e à política de preços mínimos do governo (que provocou uma expansão de 685,2 milhões de cruzeiros sobre o papel moeda).

Além disso, de acordo com Simonsen (1970), também contribuiu fortemente para essa expansão maior do que a prevista, “a mudança dos hábitos do público no sentido do uso muito maior dos depósitos à vista na rede bancária comercial” (p.36), destacando ainda que as autoridades monetárias não perceberam a tempo o aumento do multiplicador dos meios de pagamento (que passou de 3,76 no início do ano, para 4,39 ao final), uma vez que na época, as estatísticas de meios de pagamento só se tornavam disponíveis com alguns meses de atraso. Dessa forma, deixaram de tomar as medidas usuais para conter o problema, quais sejam, o aumento do recolhimento do compulsório ou a contenção dos redescontos.

Já o ano de 1966, por sua vez, foi marcado por uma significativa reversão da política monetária, sendo, nas palavras de Simonsen (1970) o ano em que o governo mais se empenhou no combate à inflação, mantendo os déficits públicos e a expansão monetária dentro dos limites previstos no Programa, chegando, em alguns casos, a superá-los. Assim sendo, a expansão monetária foi, segundo Resende (1990), de apenas 35,4%, enquanto os preços cresciam a uma taxa superior a 50%. O multiplicador dos meios de pagamento também caiu consideravelmente, passando de 4,39, no início do ano, para 3,84 ao final, fruto do baixo crescimento dos depósitos à vista nos bancos comerciais, ocorrido ao longo do ano.

3.2.1.2 Política de Crédito ao Setor Privado

De acordo com o Programa, deveria ser realizada uma contenção de crédito às empresas, reajustando seu volume de forma proporcional ao crescimento do Produto Nacional, a preços correntes, o que significou, na prática, ajustar a expansão do crédito à expansão dos meios de pagamento. Essa ideia tinha como fundamento o fato de que a necessidade de aumento de crédito que as empresas apontavam decorria, principalmente, da alta de preços, que, por sua vez, induzia a uma elevação dos custos.

No entanto, no início de 1964, o nível de empréstimos ao setor privado encontrava-se bastante comprimido, devido às políticas restritivas adotadas no ano anterior. De acordo com Resende (1982)

[...] 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. (p. 763).

Esses fatores, portanto, dificultavam a realização de uma redução ainda maior no volume de crédito ao setor privado que, caso fosse realizada, poderia provocar “...uma crise de estabilização de proporções socialmente insuportáveis, e que talvez até tornasse politicamente insustentável o programa de combate à inflação.” (SIMONSEN, 1970, p. 26).

Assim sendo, no ano de 1964 a expansão de crédito ao setor privado, assim como a expansão monetária, acompanhou de perto a elevação ocorrida nos preços, mas Carneiro (1990), chama atenção para o fato de a expansão no crédito ter sido menor do que a monetária. Ainda de acordo com o autor, durante os três primeiros trimestres, foi possível à indústria esboçar uma pequena reação, crescendo cerca de 5% naquele ano. Já no último trimestre, com o aperto na liquidez, houve uma nova redução no crédito, fazendo com que a atividade industrial entrasse em colapso.

Nesse cenário inicia o ano de 1965, que como visto, foi um ano em que houve inversão do aperto na liquidez devido ao grande aporte de recursos externos, sendo que os empréstimos e financiamentos aumentaram 65% em relação ao ano anterior, e os investimentos diretos quase triplicaram. Dessa forma, o crédito também passou a se expandir num ritmo muito acima ao dos preços, tornando-se abundante. No entanto, Hermann (2005) destaca que essa expansão (tanto monetária quanto creditícia) ocorreu somente a partir do segundo semestre, e que no primeiro, o cenário era de forte restrição. Por esse motivo, o crescimento do PIB, nesse ano, acabou sendo o mais baixo do governo Castelo Branco.

Com a abundância de crédito produzida pela larga expansão monetária ocorrida na segunda metade de 1965, o ano de 1966 iniciou com um cenário de folgada liquidez real, que se manteve durante o primeiro trimestre. Nos três trimestres finais, contudo, ela sofreu uma significativa redução e a expansão do crédito também desacelerou, com o índice para empréstimos dos bancos comerciais ao setor privado caindo -3% e -9%, respectivamente, nos dois últimos trimestres. Ainda assim, de acordo com Resende (1990), a atuação do Banco do Brasil suavizou os efeitos da política restritiva sobre a expansão do crédito, uma vez que o mesmo aumentou seus empréstimos ao setor em um ritmo maior do que os bancos comerciais. O mesmo autor aponta também a “contratação de empréstimos em moeda estrangeira diretamente entre empresas do exterior e do país, prevalecendo as transações entre empresas

associadas”(p. 224), como importante fonte de recursos para o setor privado nesse ano. Tirando proveito da folgada liquidez existente no início do ano e também da capacidade ociosa que havia se acumulando nos últimos três anos de estagnação, a indústria conseguiu uma significativa recuperação, crescendo 11,7%, ainda que a partir do último trimestre, em virtude das medidas restritivas adotadas, ela já começasse a dar sinais de desaquecimento.

Assim sendo, de um modo geral, a política de crédito ao setor privado executada no período foi fortemente restritiva e Hermann (2005) diz que, apesar das metas nominais de expansão creditícia estabelecidas pelo PAEG terem sido ultrapassadas em todos os anos, como as taxas de inflação também foram, o crescimento real do crédito oscilou, tendo sido negativo em 1964 e 1966 e positivo em 1965. Também pode-se dizer que o governo subestimou a necessidade de crédito do setor privado, já que a demanda era muito superior à oferta, induzindo assim uma elevação da taxa de juros e dos custos de produção. Como a elevação dos juros automaticamente corta a demanda, a política acabou tendo efeitos restritivos sobre a economia, travando a capacidade de expansão da produção no setor privado.

Por fim, o governo também atuou na restrição de crédito não monetário ao setor, extinguindo a utilização de uma taxa de câmbio favorecida para as importações de trigo, petróleo e derivados e reforçando as cotas do café. Os encargos financeiros sobre as importações passaram para 30%, visando compensar, ainda que parcialmente, a diminuição dos depósitos compulsórios nas importações.

3.2.1.3 Política Salarial

Até o ano de 1964, a intervenção do governo na determinação do salário se limitava, basicamente, ao estabelecimento dos vencimentos do funcionalismo público, bem como à fixação de um salário mínimo. Contudo, a partir da tomada do poder pelos militares, em 1964, o governo estendeu sua atuação, determinando regras para formação dos salários, inclusive na esfera privada. A ideia do novo governo era elaborar uma política salarial que garantisse aos trabalhadores a participação nos benefícios do desenvolvimento, mas sem deixar de ser, ao mesmo tempo, eficiente no combate à inflação, tanto pelo lado da demanda quanto dos custos, protegendo a capacidade de poupança do país. Dessa maneira, os três pontos básicos da política salarial do governo eram:

(i) manter a participação dos assalariados no produto nacional; (ii) impedir que reajustamentos salariais desordenados realimentem irreversivelmente o processo inflacionário; e (iii) corrigir as distorções salariais, particularmente no Serviço Público Federal, nas Autarquias e nas Sociedades de Economia Mista (Ver MPCE, 1964, p.83). (RESENDE, 1990, p.216).

Foi introduzida, então, uma fórmula de reajuste salarial com base no salário real médio verificado no biênio anterior, acrescido de uma taxa correspondente ao aumento da produtividade mais metade da taxa de inflação esperada pelo governo. Assim sendo, a fórmula trabalhava, segundo Santos (2000) com três fatores: a média do aumento do custo de vida nos vinte e quatro meses anteriores, o aumento estimado da produtividade no ano anterior (fator pouco confiável, pois não havia, no Brasil, uma estimativa adequada para o mesmo) e, por fim, um “residual inflacionário”, composto pela metade da média da taxa de inflação prevista pelo governo para os doze meses seguintes. Além disso, de acordo com Resende (1990), foi estabelecido o princípio da anuidade dos reajustes.

Através dessa forma de cálculo do salário, o governo buscava romper com a espiral de preços-salários existente até então, procurando impedir que os salários aumentassem num nível acima da inflação, bem como extinguir as oscilações entre picos e vales que ocorriam devido à presença da inflação crônica. Na interpretação do governo esse resultado era importante, pois permitia aos empresários um horizonte para o planejamento.

Apesar disso, Simonsen (1970) chama atenção para o fato de a política salarial ter sido o ponto menos convincente da política de estabilização executada no ano de 1964. Logo no início do novo governo, foi concedido um grande aumento salarial para funcionários civis e militares, em um nível muito mais elevado do que o observado na elevação do custo de vida. Além disso, poucos dos reajustes salariais realizados no segundo semestre de 1964 levaram em conta a nova fórmula definida pelo governo, mantendo-se a prática de reajustá-los pelo índice de custo de vida. O mesmo autor salienta ainda que práticas sindicais inflacionárias, bem como a manutenção do décimo terceiro salário concentrado em dezembro, contribuíram de forma decisiva para a execução imperfeita da política salarial do Programa do governo nesse primeiro ano.

Dessa forma, por considerar a atuação sindical perniciosa à consecução dos objetivos de sua política salarial, o governo tratou de reprimi-la com severidade, “...intervindo nos sindicatos e expurgando vários líderes sindicais” (SANTOS, 2000, p.116), bem como proibindo as greves em atividades consideradas essenciais. Dessa forma, o poder de barganha

dos sindicatos se tornou praticamente inexistente. Além disso, a partir de 1965, o governo determinou que a nova regra de reajuste salarial, baseada na fórmula criada no ano anterior, fosse estendida aos governos estaduais e municipais. Durante esse ano, o governo também resistiu às pressões por aumentos nos salários do funcionalismo público (que havia recebido grande reajuste logo no início do governo), não concedendo reajuste nenhum.

Com essas medidas em vigor, as negociações salariais, antes realizadas de forma direta entre trabalhadores e empregados, foram homogeneizadas, sendo todas elas feitas através da base de cálculo instituída pelo governo. O efeito dessa mudança foi, segundo Resende (1990), uma redução de 18% no salário real mínimo, após o reajuste de março de 1965, em relação ao seu valor de fevereiro de 1964, contribuindo para o sucesso do combate inflacionário nesse ano.

Em 1966, a regra de reajuste, que o governo federal tinha implementado em 1964 e estendido às esferas estaduais e municipais em 1965, foi também aplicada às negociações salariais do setor privado. O aumento salarial do funcionalismo público foi efetivamente concedido com base na regra. Complementarmente, o governo tomou outras medidas, que endureceram ainda mais as regras para o reajuste, unificando os coeficientes usados para calcular a média dos salários reais, impedindo que uma inflação superestimada fosse utilizada no cálculo do reajuste e estimando um resíduo inflacionário de apenas 10% (meta prevista no Programa, mas diferente da efetivamente atingida no ano, que ficou em torno de 25%). Por fim, proibiu aumentos espontâneos fora dos limites da sua regra.

Assim sendo, as medidas adotadas ao longo do período tiveram forte impacto restritivo sobre a renda dos trabalhadores, e nas palavras de Resende (1990) “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.” (p. 217).

3.2.1.4 Políticas Complementares

Além das três políticas que formavam a base de ação do PAEG, o governo também desenvolveu políticas complementares, visando a criação de “instituições adequadas a uma economia de mercado” (GREMAUD, SAES e TONETO, 1997, p. 176), que propiciassem um ambiente onde fosse possível implementar políticas econômicas necessárias para estimular a economia, a produtividade, a poupança, o investimento e o ingresso de capitais, além de

formular regras de acordo com as novas realidades do país. Para isso, segundo os autores, foram realizadas as seguintes reformas institucionais:

* reforma fiscal, marcada pelo caráter regressivo do sistema arrecadatório criado e pela centralização, tanto da arrecadação quanto das decisões, pelo governo federal. Os autores destacam ainda as seguintes mudanças:

(i) a eliminação da tributação de lucros ilusórios, com a correção monetária dos balanços, e atualização dos valores dos débitos fiscais; (ii) a substituição dos impostos em cascata por impostos sobre valor adicionado, com a troca do imposto de consumo pelo imposto sobre produtos industrializados (IPI) e do imposto sobre vendas e consignação pelo imposto sobre circulação de mercadorias (ICM); (iii) a criação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF); (iv) a introdução de uma série de incentivos fiscais: exportação, mercado de capitais, regiões (SUDENE, Sudam), programas específicos (reflorestamento, pesca, alfabetização etc); (v) a eliminação da autonomia dos estados e municípios na definição das respectivas regras tributárias e a criação dos Fundos de Participação dos Estados (FPE) e Fundo de Participação dos Municípios (FPM); e (VI) a proibição de aumento de gastos pelo Legislativo no momento de aprovação do Orçamento. (p. 177-178).

* reforma nas relações externas, marcada pela reestruturação da dívida externa e mudança nas relações com o sistema financeiro internacional, bem como a adoção de medidas relacionadas ao comércio exterior. Nesse quesito, foram eliminadas restrições, simplificados procedimentos burocráticos, introduzidas medidas fiscais de incentivo às exportações, utilizada mais intensamente a política tarifária e alterada a política cambial, com adoção das minidesvalorizações, em 1968.

* reforma trabalhista, marcada pela já citada implementação de uma fórmula oficial de reajuste, que diminuiu o poder de barganha dos sindicatos e acabou com a possibilidade de negociação direta entre os mesmos e as empresas; e também pela “criação do FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço), que substituiu o regime de estabilidade no emprego, então vigente, entendido como um entrave institucional ao aumento do emprego e, por conseguinte, ao crescimento econômico.” (HERMANN, 2005, p. 74)

* reforma monetário-financeira, objetivando a reorganização do mercado monetário, de forma a constituir um sistema capaz de estimular a poupança e prover o financiamento da atividade econômica de forma não inflacionária. Para isso foram tomadas medidas para “(a) garantir rentabilidade real positiva para os ativos; (b) possibilitar o controle monetário; (c) segmentar o mercado vinculando formas de captação e de aplicação e criação de subsistemas específicos para determinar o direcionamento dos recursos às atividades fins; (d) aproximar-se do sistema financeiro internacional.”(GREMAUD, SAES e TONETO, 1997, p. 27).

Assim sendo, sobre a consecução do primeiro dos objetivos acima listados, os autores destacam o papel da correção monetária, que de acordo com Resende (1990), aliada à constituição de um arcabouço básico de um moderno sistema financeiro (feito através da delimitação das funções dos bancos comerciais, de investimento desenvolvimento, bem como sociedades de crédito e financiamento, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores, sociedade de crédito imobiliário, entre outras), viabilizou a captação de poupança privada voluntária, que, por sua vez, serviu tanto para financiar o Tesouro, quanto investimentos privados.

No que diz respeito ao controle monetário, destacam-se a criação do Conselho Monetário Nacional (CMN), que passou a responder pela normatização e regulamentação do Sistema Financeiro Brasileiro; a criação do Banco Central do Brasil (Bacen), que se tornou responsável pela execução da política monetária, retirando do Banco do Brasil o papel de banqueiro do Tesouro e do sistema bancário; e a atuação do Banco do Brasil, responsável pelo SNCR (Sistema Nacional de Crédito Rural).

Quanto à segmentação do mercado, houve a preocupação de remodelar o Sistema Financeiro Brasileiro, de forma a desenvolver linhas de financiamento que atendessem a todos os setores econômicos, de acordo com suas especificidades. Para isso, foi realizado um conjunto de reformas, que de acordo com Hermann (2005), deixaram o Sistema Financeiro Brasileiro configurado da seguinte maneira:

Tipo de Instituição	Área de atuação
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Criado em 1964, em substituição à Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), com função normativa e reguladora do sistema financeiro.
Banco Central do Brasil (Bacen)	Criado em 1964, como executor das políticas monetária e financeira do governo.
Banco do Brasil (BB)	Banco comercial e agente financeiro do governo, especialmente em linhas de crédito de médio e longo prazos, para exportações e agricultura.
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE)	Criado em 1952 para atuar no financiamento seletivo de longo prazo para a indústria e infra-estrutura.
Bancos de Desenvolvimento (BD) regionais e estaduais	Atuação semelhante à do BNDE, mas em âmbito regional/estadual.
Bancos Comerciais	Crédito de curto e médio prazos (capital de giro).
Bancos de Investimento	Regulamentados em 1966, para atuarem no segmento de crédito de longo prazo e no mercado primário de ações (operações de subscrição).
Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento	Instituições não-bancárias, conhecidas como “Financeiras”, voltadas ao financiamento direto ao consumidor (curto e médio prazos).
Sistema Financeiro da Habitação (SFH)	Criado em 1964, tendo o Banco Nacional da Habitação (BNH) como instituição central, e composto ainda pela Caixa Econômica Federal (CEF), caixas econômicas estaduais, sociedades de crédito imobiliário e associações de poupança e empréstimo (APE).
Corretoras e Distribuidoras de Valores	Mercados primário e secundário de ações.

QUADRO 1: O Sistema Financeiro Brasileiro após as Reformas de 1964-1967

Fonte:Hermann, (2005, p.77)

Por fim, no que diz respeito à aproximação com o sistema financeiro internacional, ainda de acordo com Hermann (2005), uma vez realizada a reestruturação do Sistema Financeiro Brasileiro, “a abertura financeira era vista como uma condição capaz de contribuir para o aumento da concorrência e da eficiência do SFB” (p. 78), sendo que os recursos dela advindos serviriam para suprir a carência de poupança interna. Para tanto, Gremaud, Saes e Júnior (1997), destacam a implementação de duas medidas: a lei n° 4.131, que permitia às empresas buscarem no exterior, fontes de crédito mais barato e com melhores prazos; e a Resolução n° 63 (do Bacen), que permitia a captação de recursos com prazos mais longos para o repasse interno, facilitando assim, a administração dos riscos.

3.3 RESULTADOS

Como visto, a principal preocupação do governo Castelo Branco, ao elaborar o PAEG, era o controle inflacionário, mas sem com isso prejudicar o crescimento da economia. No entanto, o conjunto de medidas adotadas como alicerce do programa de estabilização, visando cortar o excesso de demanda, acabou tendo um forte efeito restritivo sobre a economia, sacrificando, de acordo com Gremaud, Saes e Júnior (1997), principalmente os trabalhadores (especialmente os de baixa renda) e as pequenas empresas (que faliram em grande número). Hermann (2005) destaca ainda que o aumento de alguns custos básicos como os impostos, tarifas públicas, câmbio e juros acabaram comprometendo o resultado que as medidas restritivas tiveram na contenção da inflação.

No que diz respeito às metas de inflação previstas pelo Programa, as mesmas não foram atingidas em nenhum dos anos. Já o crescimento, em 1966 superou ligeiramente o previsto, mas ficou muito abaixo dele, tanto em 1964 quanto em 1965, como mostra a tabela a seguir.

Tabela 1- Inflação e Crescimento: Taxas Previstas x Taxas Ocorridas 1964-1966

Ano	Inflação a.a-meta PAEG (%)	Inflação a.a verificada (%)	Crescimento PIB- meta PAEG (%)	Crescimento PIB verificado (%)
1964	70	90* ou 81,3**	6	3,4
1965	25	56,8	6	2,4
1966	10	38	6	6,7

Fonte: elaboração própria com números extraídos de Simonsen (1970), Resende (1990), e Giambiagi e Villela (2005)

Nota1: * medido pelo Índice Geral de Preços

Nota2:** medido pelo Índice de Preços por Atacado

No entanto, ainda que as metas não tenham sido alcançadas, a inflação declinou a patamares bem mais baixos dos que os observados no início do período, e o crescimento econômico, apesar de não ter sido expressivo, saiu dos 0,6% ocorrido em 1963, relativizando o insucesso do Programa. Também, por ter se baseado no tripé fiscal-monetário-salarial, há um entendimento praticamente unânime na literatura de que o plano de combate à inflação executado foi ortodoxo. Contudo, Resende (1990) afirma que a estratégia gradualista adotada,

sinalizando certa tolerância com a inflação, para não prejudicar as taxas de crescimento, diverge de uma estratégia perfeitamente ortodoxa.

Por fim, há que se destacar a fundamental importância das reformas institucionais implementadas nesse período, consenso em toda literatura consultada e que, nas palavras de Gremaud, Saes e Júnior (1997), prepararam o terreno para uma nova fase de crescimento, criando um ambiente econômico favorável à adoção de medidas que o estimulassem, como veremos no próximo capítulo.

4 OS GOVERNOS COSTA E SILVA E MÉDICI: 1967-1973

4.1 CENÁRIO INICIAL

Em março de 1967, assume o governo o general Costa e Silva, deparando-se com uma crise de estabilização promovida pela administração anterior que, como visto no capítulo anterior, ao longo de 1966 tomara medidas fortemente restritivas para reverter a folgada liquidez gerada em 1965. Como consequência, ocorreu a diminuição de crédito ao setor privado, impactando negativamente sobre a produção industrial. Uma vez que as medidas restritivas foram mantidas ao longo do primeiro trimestre de 1967, nas palavras de Simonsen (1970), o cenário era de forte aperto na liquidez e recessão industrial.

Junto com o presidente, assumiu uma nova equipe econômica, sendo o professor de economia da USP, Antonio Delfim Netto, nomeado Ministro da Fazenda, e Hélio Beltrão, economista e advogado, nomeado Ministro do Planejamento. Apesar do quadro recessivo em que a economia brasileira se encontrava, a nova equipe reconheceu os progressos alcançados pela administração anterior em várias áreas, mas entendeu que não havia mais razões para acreditar que as causas da inflação brasileira, que ainda persistia, fossem de demanda. Assim sendo, sem rejeitar as normas básicas traçadas pelo PAEG, que nas palavras de Simonsen (1970) “resumiam o conteúdo habitual dos programas desinflacionários”(p.40), foi realizada uma mudança de ênfase da política econômica em dois sentidos: “(1) o controle da inflação passou a enfatizar o componente de custos em vez da demanda, já que a economia operou em ritmo de *stop and go* nos três anos do governo Castello Branco; e (2) por isso mesmo, o combate à inflação deveria ser conciliado com políticas de incentivo à retomada do crescimento econômico.” (HERMANN, 2005, p. 84).

A mudança na forma de combate à inflação, passando a atacá-la pelo lado dos custos em vez da demanda, ocorreu devido ao diagnóstico realizado na época, de que a inflação brasileira era mais fruto das tensões de custos, resultantes das altas corretivas de preços e pressão da taxa de juros, do que ao excesso de demanda, que se encontrava reprimida pela compressão da liquidez. Na palavras de Macarini (2006):

A rígida ortodoxia do governo Castello Branco, impossibilitando perceber a mudança de natureza da inflação, tendeu a perder a eficácia, tornando-se causa da continuidade da crise e do processo inflacionário. Com efeito, algumas das tensões de custo eram engendradas pela própria política econômica, particularmente a elevação das taxas de juros em 1966 (explicada pela rigidez da política monetária e pela reativação do endividamento público); adicionalmente, ao precipitar uma crise de estabilização, suscitava tensões de custo associadas ao crescimento da capacidade ociosa (implicando maiores custos médios na indústria). Tensões de custo oriundas da inflação “corretiva”, a permanência de expectativas inflacionárias e a alta dos preços agrícolas (especialmente forte em 1966) completavam o quadro no tocante à resistência demonstrada no processo inflacionário. (p. 458).

Além da mudança no diagnóstico, foi feita uma mudança na forma de planejar a política econômica e o governo optou por não estabelecer metas quantitativas para redução da inflação, definindo apenas que suas taxas deveriam declinar sensivelmente ao longo dos anos. A partir de então, o governo passou a preocupar-se menos com a diminuição da inflação e mais com a ativação, no curto prazo, dos índices do produto real.

Assim sendo, em julho de 1967, o governo Costa e Silva apresentou suas Diretrizes de Governo, destacando “como objetivos fundamentais: (i) a aceleração do desenvolvimento; (ii) a contenção da inflação” (LAGO, 1990, p.235) e o resumo do Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED), que foi efetivamente implementado em 1968, tendo como prioridades:

(1) a estabilização gradual dos preços, mas sem a fixação de metas explícitas de inflação; (2) o fortalecimento da empresa privada, visando à retomada dos investimentos; (3) a consolidação da infra-estrutura, a cargo do governo; e (4) a ampliação do mercado interno, visando a sustentação da demanda de bens de consumo, especialmente dos duráveis.(HERMANN, 2005, p. 84).

Ainda de acordo com Hermann (2005), “o PED foi um plano nitidamente mais “desenvolvimentista” que o PAEG, prevendo a continuidade do combate gradual à inflação, mas acompanhado de investimentos públicos e políticas propícias à recuperação dos investimentos privados.”(p.89). Já Lago (1990), destaca que os investimentos deveriam concentrar-se em infra-estrutura, siderurgia, mineração, habitação, saúde, educação e agricultura.

Em outubro de 1969, devido ao afastamento do presidente Costa e Silva por motivos de saúde, assumiu a presidência o General Emílio Garrastazu Médici, que encontrou um cenário econômico já em franca recuperação e, de acordo com Macarini (2005), tendo consciência do vigor em que ela vinha ocorrendo, pôde apostar alto nas aspirações de grandeza nacional, dando início ao projeto Brasil Grande Potência. Com esse projeto, o

mesmo autor afirma que é possível identificar a meta do governo, que seria “o triunfo final na arrancada para o desenvolvimento econômico e social”(p.59).

Com a posse de Médici, Delfim Netto prosseguiu como Ministro da Fazenda e, no ministério do Planejamento, assumiu João Paulo dos Reis Velloso, no lugar de Hélio Beltrão. No primeiro semestre de 1970, a nova administração apresentou o programa de Metas e Bases para Ação do Governo, definindo as prioridades de seu governo e, em 1971, apresentou o I Plano Nacional de Desenvolvimento (I PND), tendo “como objetivos-sínteses a manutenção do Brasil na lista dos 10 países de maior nível global do PIB, passando da posição de nono para oitavo colocado, e a superação da barreira dos 500 dólares de renda per capita em 1974.” (SOUTO, 2001, p. 47).

Médici presidiu o país de fins de 1969 até início de 1974 e de fato, foi em seu governo que o Brasil viveu seus anos de “milagre econômico”, sendo registradas taxas de crescimento médio em torno de 10% a.a., concomitantemente às menores taxas de inflação desde 1950. Hermann (2005) chama atenção para mais um fator admirável desse período, que foi a “sensível *melhora no BP*, que registrou superávits crescentes ao longo do período.” (p. 82). Como pontos negativos de seu governo, no entanto, cabe destacar a piora significativa ocorrida na distribuição de renda e o nível de repressão política, que atingiu seu nível máximo.

4.2 A POLÍTICA ANTI-INFLACIONÁRIA

Como visto no início desse capítulo, a nova equipe econômica resolveu enfatizar, ao planejar sua política econômica, a retomada do crescimento, em vez do combate prioritário à inflação. De acordo com Lago (1990) “a nova administração admitia o convívio com certo nível de inflação, que se encontrava na faixa de 20 a 30%, contanto que o ritmo de crescimento de preços viesse a mostrar, gradualmente, uma tendência de queda.”(p.245). Como a nova equipe econômica acreditava que a pressão sobre os preços era resultado principalmente da área de custos (sendo o custo do crédito um dos mais significativos), foram tomadas medidas que permitissem um controle direto dos preços, de maneira a viabilizar a queda do ritmo de seus aumentos, ao mesmo tempo em que se elevavam as taxas de crescimento da produção e do emprego.

Assim sendo, uma das primeiras medidas do novo governo foi frear as altas corretivas, que vigoraram entre 1964 e 1966, bem como efetuar um maior controle dos preços, atingindo a maioria dos setores industriais. Esse controle foi inicialmente atribuído à Conep (Comissão Nacional de Estabilização de Preços), posteriormente substituída pela CIP (Comissão Interministerial de Preços), que já a partir de fins de 1967 passou a controlar, além dos preços públicos como tarifas e câmbio, os preços dos insumos e de alguns produtos selecionados. A elevada taxa de juros, por ter sido identificada como uma das principais responsáveis pela pressão inflacionária, foi combatida logo no início do período, através da implementação de medidas para reduzir os custos operacionais das instituições financeiras.

As políticas fiscal e monetária, para conter a inflação pelo lado da demanda, por sua vez, foram abrandadas e as Autoridades Monetárias assumiram uma postura mais liberal sobre as taxas de expansão do crédito bancário ao setor privado. Ao longo dos anos, de acordo com Lago (1990), as políticas tornaram-se francamente expansivas, principalmente no que diz respeito à concessão de crédito ao consumidor e à agricultura. Um grande volume de recursos também foi destinado à construção de residências e aquisição de moradias pelo Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

Devido à melhoria das finanças públicas realizada pelo governo anterior e ao crescente financiamento do déficit público pela emissão de títulos, o governo optou por manter um elevado nível de gasto, investindo especialmente em infra-estrutura e gerando efeitos positivos sobre o setor privado. No entanto, Hermann (2005) chama atenção para a determinação do governo em não comprometer o ajuste fiscal através dos investimentos públicos, decidindo então, aumentar a participação das empresas estatais nos investimentos e diminuir a participação da administração direta nos mesmos. Dessa maneira,

[...] o governo pôde conciliar a realização dos novos investimentos públicos com a redução do déficit primário (que, nessa época, não abrangia o resultado das estatais) e até com a geração de superávits, a partir de 1970. Ademais, essas empresas tinham melhores condições de auxiliar na implementação do PED, porque, em geral, contavam com outras fontes de financiamento (empréstimos), que não os recursos orçamentários. (p. 85).

Em 1968 foram introduzidas as primeiras medidas mais agressivas de estímulo às exportações. Sobre o setor externo, houve uma diminuição dos entraves burocráticos, visando estimular as exportações e diversificar mercados, especialmente o de produtos manufaturados, sendo de grande importância para o equilíbrio da balança comercial a instituição de uma política de minidesvalorizações cambiais.

A política salarial, por sua vez, sofreu apenas pequenas alterações e os reajustes salariais continuaram sendo feitos com base na regra criada e implementada no governo de Castelo Branco. No entanto, houve a preocupação de diminuir seu efeito negativo sobre o salário real e corrigir algumas distorções resultantes de subestimativas do resíduo inflacionário.

4.2.1 A Estratégia do PED e do I PND

Como visto inicialmente, o PED adotou uma estratégia semelhante a do PAEG, mantendo o princípio do gradualismo no combate à inflação, apresentando, contudo, uma diferença no diagnóstico de suas causas, passando então a combatê-la pelo lado dos custos e não mais da demanda.

No que diz respeito ao crescimento, inicialmente o PED previa viabilizar sua retomada aproveitando a capacidade ociosa existente na economia e a seguir, “...através da expansão da quantidade e melhoria da qualidade dos fatores de produção, mediante a intensificação dos investimentos nos setores prioritários, o aperfeiçoamento dos métodos de produção e o fortalecimento dos recursos humanos.” (LAGO, 1990, p. 235-236). Contudo, Macarini (2006) afirma terem existido duas fases distintas na política econômica executada nesse período: heterodoxa, entre 1967 e 1968, marcada pela implementação de medidas fiscais e monetárias expansionistas; e ortodoxa, em 1969, quando o objetivo prioritário teria sido empreender um “ataque mortal” à inflação.

Contudo, com a posse de Médici, a estabilidade de preços “deixa de ser vista como a condição mesma do desenvolvimento- mudando, pois, a hierarquia de prioridades da política econômica.” (MACARINI, 2005, p. 67). A opção feita então, na implementação do I PND, foi a adoção de uma estratégia francamente voltada à obtenção de melhoras no ritmo de crescimento da economia, onde o setor exportador passaria a fornecer o dinamismo necessário para consecução desse objetivo.

De acordo com Cysne (1993), de fato, as equipes econômicas, tanto do governo Costa e Silva, quanto do governo Médici, souberam tirar proveito da “capacidade ociosa então existente, das expectativas favoráveis aos investimentos, bem como da propícia situação externa, para deslanchar um período de alto crescimento econômico.” (p. 206). As políticas utilizadas para executar a estratégia escolhida nesse período, que de acordo com Hermann

(2005) serviram de alicerce para ocorrência do “milagre brasileiro”, foram quatro: controle de preços e salários; tabelamento de juros (em níveis baixos); minidesvalorizações cambiais (política de crawling peg⁷); e captação de recursos externos;

Especificamente no que diz respeito ao sucesso do controle inflacionário, a mesma autora destaca os seguintes fatores: capacidade ociosa, herdada do período anterior; política de controle de preços industriais e juros; política salarial; e política agrícola. Cada um deles será enfocado a seguir.

4.2.1.1 Capacidade Ociosa

Como visto no início do capítulo, ao assumir o novo governo, o Brasil passava por uma crise de estabilização e 1967 iniciou com um cenário de recessão industrial, caracterizado pela existência de um substancial volume de capacidade ociosa no setor. De acordo com Lago (1990), a taxa de ocupação da capacidade de produção na indústria de transformação era de apenas 76%, o que tornava possível a realização de uma expansão do produto em diversos setores, sem a necessidade de um aumento inicial nos investimentos.

A nova equipe econômica, ciente desse fato, resolveu aproveitar a situação para iniciar seu projeto de aceleração do ritmo de crescimento econômico, fazendo com que, de acordo com Baer (1973), a indústria constituísse o principal setor no surto de desenvolvimento iniciado em 1968. O governo passou então a estimular a demanda interna, que foi a principal responsável pelo dinamismo atingido no setor industrial durante o período, sendo que as maiores taxas de crescimento verificadas, de acordo com Lago (1990), ocorreram na produção de bens de consumo durável, que cresceu 23,6% a.a., e de bens de capital, que cresceu 18,1% a.a., no período.

Para que as empresas pudessem atender de forma imediata ao aumento da demanda, o governo implementou medidas que viabilizassem a formação de seu capital de giro, a baixíssimos custos. Num primeiro momento e em caráter emergencial, isso foi feito, de acordo com Macarini (2006), através do “alongamento transitório dos prazos para recolhimento do IPI, passando a dispor de 30 a 45 dias, em vez de ser feito no ato do

⁷ Atreladas ao dólar, caracterizando, de acordo com Franco (2001), um sistema de câmbio “fixo-móvel” ou “indexado”.

faturamento.” (p. 460). Dessa forma, ainda em 1968, de acordo com Lago (1990), tanto o produto global quanto os produtos setoriais já apresentaram forte crescimento.

As exportações, por sua vez, também contribuíram para o crescimento industrial, sendo estimuladas através de medidas como

(1) importação de equipamentos sem o pagamento de tributos, mesmo com similar nacional, desde que vinculada ao desempenho da exportação; (2) abertura de entrepostos aduaneiros e industriais; (3) instituição de programas especiais de exportação (Befiex); (4) criação das companhias de comércio para exportação; (5) apoio à pesquisa de mercados e à divulgação comercial e (6) redução tarifária. (NETTO, 2005, p. 238).

Além disso, foi introduzida uma política de minidesvalorizações cambiais, que juntamente com incentivos fiscais e creditícios, contribuiu para aumentar as exportações dos produtos manufaturados brasileiros. As minidesvalorizações cambiais contribuíram ainda para conter a inflação de custos, à medida que ia se esgotando a capacidade ociosa, pois, de acordo com Hermann (2005), “as defasagens entre as correções cambiais e a inflação, especialmente entre 1970 e 1973, evitaram que o câmbio se tornasse uma fonte autônoma de pressão inflacionária.” (p.86).

Em 1971, de acordo com Lago (1990), a utilização da capacidade da indústria de transformação chegou a 93%, com diversos setores muito próximos da plena utilização de sua capacidade instalada. Nesse momento, Médici já havia assumido o governo, acentuando o comprometimento com o crescimento econômico como meta prioritária e, de acordo com Macarini (2005), desejando “criar as condições para uma forte expansão industrial” (p. 65). Assim, prossegue o mesmo autor, “a aceleração dos investimentos era evidentemente uma pré-condição da sustentação do desenvolvimento mais rápido.” (p. 65). De acordo com Lago (1990), efetivamente, no início dos anos 70, ocorreu um significativo aumento dos investimentos, tanto públicos quanto privados, impulsionando a indústria de bens de capital (exigindo, contudo, um aumento das importações de máquinas e equipamentos), e beneficiando diversos ramos industriais.

Essa fase de aumento dos investimentos teve importante participação do Estado, que através da criação de um grande número de empresas públicas (estatais), investiu em setores nos quais nem o setor privado nem o capital externo tinham muito interesse ou mesmo condições de atuar. Segundo Lago (1990), entre 1968 e 1974 foram criadas 231 novas empresas públicas, “sendo 175 na área de serviços, 42 na indústria de transformação, 12 em

mineração e 2 na agricultura”.(p. 268) e entre 1967 e 1973, “o investimento das estatais teria crescido a uma taxa de quase 20% ao ano em termos reais (deflacionado pelo IPA)”(p.244). Os dois setores que concentraram o maior volume de investimentos foram o de energia elétrica e petróleo e petroquímica. O cenário internacional favoreceu a participação das estatais, que tinham acesso a crédito farto e barato, acumulando dívidas que iriam contribuir para o expressivo aumento da dívida externa brasileira no período seguinte.

Além do aumento dos investimentos, houve em 1970 a instituição permanente da prática, inicialmente utilizada em caráter emergencial, da dilatação dos prazos de recolhimento dos impostos indiretos o que, nas palavras de Macarini (2005), contribuiu “para a expansão do ritmo de atividade numa medida difícil de quantificar, mas cuja importância não deve ser subestimada.”(p.70). A partir do segundo semestre de 1972, de acordo com Lago (1990), a capacidade ociosa da indústria via-se esgotada e, em 73, a economia operava com 100% de utilização de sua capacidade, fato que contribuía para manutenção das taxas de crescimento, mas também, por causa da política monetária expansionista em execução, inviabilizava a continuidade do declínio inflacionário ou mesmo sua estabilização.

4.2.1.2 Política de Controle de Preços Industriais e Juros

Por identificar as altas corretivas de preços como um fator que realimentava a inflação, uma das primeiras medidas do novo governo foi acabar com elas. Ao mesmo tempo, alterou a política de controle de preços que, durante o governo de Castelo Branco, se baseara em um esquema de natureza voluntária⁸ e de compensações da rentabilidade coordenadas pela Conep. A nova equipe resolveu decretar que, já a partir de fins de 1967, o controle passaria a ser compulsório e que os reajustes de preços pretendidos pelas empresas estariam sujeitos à prévia análise, tendo a Conep um prazo de 45 dias para proferir sua decisão. De acordo com Mata (1980), o critério utilizado para conceder (ou não) o reajuste se basearia na relação entre a evolução dos preços e a variação dos custos (margem de lucro). Além disso, de acordo com Lago (1990), seriam utilizados outros critérios, como

⁸ De acordo com Mata (1980), em 1965, durante o governo de Castelo Branco, foi criado um programa de estímulo às empresas (basicamente industriais) que se propusessem a colaborar voluntariamente com o combate inflacionário. As empresas que aderissem a ele poderiam elevar seus preços somente após autorização do Superintendente da SUNAB. Em troca, receberiam vantagens fiscais e creditícias. De acordo com o autor, esse sistema de adesão voluntária ao controle de preços durou até 1967, quando passou a ser compulsória.

[...] os níveis de rentabilidade, a influência dos produtos e serviços na formação de custos dos diferentes setores de atividade econômica, a existência de condições estruturais de mercado que (refletissem) situações monopolísticas ou oligopolísticas e a ocorrência de anomalias de comportamento dos setores, empresas ou estabelecimentos que (fossem) capazes de perturbar os mecanismos de formação de preços. (p. 245-246).

Por considerar a Conep inadequada para executar um controle mais rígido, foi criado a CIP evidenciando, de acordo com Mata (1980), o fim da transitoriedade do controle de preços contida no funcionamento da Conep uma vez que, segundo o autor, a nova equipe econômica estava convencida sobre a inevitabilidade dos controles de preços e necessidade de serem adotados mecanismos permanentes para tal fim, pelo menos enquanto a inflação não fosse controlada.

Com a criação da CIP, o governo estendeu o controle de preços, que até então era feito apenas sobre o varejo, a setores considerados essenciais, desenvolvendo um mecanismo completo de controle tanto de seus custos, quanto de seus preços. A ideia inicial, segundo Netto (2005), “era de um simples acompanhamento dos custos de produção, a fim de antecipar o surgimento de choques de oferta. Com o passar do tempo, tornou-se um mecanismo automático de fixação de preços” (p. 239).

O controle compulsório de preços vigorou durante todo o período de 1968 a 1973, sendo que, entre 1968 e 1971, não houve grandes dificuldades para manter a elevação de acordo com a orientação da CIP. Contudo, de acordo com Lago (1990), em meados de 1972, o controle de preços passou a ter por objetivo a compatibilização não mais da política de folgada liquidez com estabilidade da inflação, mas sim, com seu declínio. Como essa mudança de objetivo aconteceu no mesmo momento em que a capacidade ociosa até então existente se esgotava, o resultado foi a diminuição sobre a rentabilidade de alguns setores e o impacto sobre os índices de preços. Assim sendo, entre fins de 1972 e ao longo de 73, a CIP precisou intensificar sua atuação, contendo duramente a elevação dos preços e comprometendo os resultados das pesquisas de preços.

Dessa maneira, em 1972 a taxa de inflação ainda apresentou uma diminuição, confirmada por todos os índices mas, de acordo com Cysne (1993), já “ao final de 1972, a inflação era ascendente e reprimida” (p. 207). Em fins de 1973, de acordo com Lago (1990), já não era possível ocultar a retomada da inflação e os preços tabelados eram amplamente desrespeitados. Ainda de acordo com o mesmo autor, o tabelamento além de produzir níveis irreais de preços, provocou o surgimento de “mercados paralelos” para vários produtos.

No que diz respeito aos juros, de acordo com Lago (1990) a nova equipe econômica entendeu, ao assumir, que os custos do sistema financeiro eram muito elevados, fazendo com que as taxas pagas pelos empréstimos acabassem se constituindo num elemento de custos para as empresas, contribuindo para pressão inflacionária. Já Macarini (2006) afirma que

[...] a resistência dos juros às baixas- numa conjuntura em que pelo menos alguns índices de preços exibiam uma desaceleração promissora- levou as autoridades econômicas a se engajarem num entrevero estridente com bancos privados, acusados de manterem um comportamento em dissonância com os esforços governamentais de redução da inflação.(p. 472).

Assim sendo, a redução das taxas tornou-se um ponto central para o combate à inflação e o governo decidiu implementar uma política de intervenção sobre a formação das mesmas, impedindo que elas se formassem através do livre mercado. Ao mesmo tempo, estabeleceu uma política bancária favorável à concentração do setor, pois acreditava que dessa forma diminuiriam os “custos operacionais do sistema bancário, inclusive estabelecimentos oficiais e caixas econômicas, através da racionalização de estruturas e métodos.” (LAGO, 1990, p. 258). Para por em prática sua política de controle sobre a formação dos juros, o governo utilizou os seguintes instrumentos:

(i) o controle direto das taxas de juros, através da fixação de taxas máximas (tetos) de aplicação e captação em segmentos específicos do setor financeiro ou de redutores sobre as taxas médias observadas no ano anterior; (ii) incentivos aos bancos comerciais, através da manipulação dos coeficientes e da composição dos depósitos compulsórios e de uma redução gradual do custo do redesconto e de outros créditos concedidos ao sistema bancário “em troca” de uma contenção dos níveis de juros dos empréstimos bancários. (LAGO, 1990, p. 255).

Os setores considerados prioritários, como o agrícola e de exportação, além dos empréstimos concedidos pelas instituições oficiais, tiveram durante todo o período suas taxas fixadas em termos nominais (artificialmente mantidas, através dos mecanismos mencionados). Dessa forma, deixaram de sentir os efeitos da elevação da taxa real, que desde meados de 67 vinha se tornando positiva. O setor habitacional, contudo, não foi incluído nessa política, tendo suas taxas tanto de captação quanto de aplicação, calculadas com base na correção monetária.

Assim como o que ocorreu no controle de preços, o governo não teve grandes dificuldades para manter os limites estabelecidos para as taxas de juros entre 1967 e 1971,

mas à medida que a economia ia se recuperando e intensificando o ritmo de atividade, a demanda por crédito aumentava, exercendo uma pressão positiva sobre os juros reais. Para impedir a elevação das taxas nominais, o governo passou a fixar “tetos” cada vez menores para os juros, ou “coeficientes de redução” para diversas operações do sistema financeiro, tendo por base suas médias anteriores (ou seja, defasadas). Em 1972 e 73, após fortes indicações de que os “tetos” eram desrespeitados, o governo passou, então, a controlar algumas operações pós-fixadas, o que, de acordo com Lago (1990), significou o controle das taxas de juros reais (é interessante lembrar que, em 1972, a capacidade ociosa da economia se esgotara e a política de expansão monetária, aliada à forte atividade econômica, continuou estimulando a demanda por crédito, pressionando a taxa de juros e dificultando a manutenção artificial que o governo vinha fazendo).

Em 73, com o reaparecimento da inflação, a manutenção dos “tetos” para as taxas de juros, assim como os preços tabelados, tornou-se mais difícil. A capacidade do governo para continuar controlando os juros diminuiu e as empresas conseguiam “contornar os tetos, especialmente quando faziam parte dos conglomerados financeiros, então em fase de consolidação.” (LAGO, 1990, p. 257).

Por fim, a concentração bancária, incentivada pelo governo como forma de reduzir os custos do sistema bancário visando diminuir as taxas cobradas dos tomadores de empréstimos, além de aumentar a eficiência do setor foi, de acordo com Lago (1990), efetivamente promovida. Entre 1966 e 1973, 190 bancos foram absorvidos ou fechados, restando, em fins de 73, 4 bancos federais, 24 bancos estaduais e 87 bancos privados, sendo 8 deles estrangeiros. Contudo, o mesmo autor chama atenção para o fato de não haver comprovação sobre a existência de uma economia de escala resultante da concentração e, apesar das evidências sobre a redução dos custos do setor, a concentração da captação e das aplicações em um reduzido número de conglomerados financeiros acabou eliminando o fator positivo que uma concorrência maior poderia produzir sobre a queda das taxas de juros reais.

Já Baer (1973) chama atenção para o peso da participação do Estado no segmento bancário e afirma que “levando em conta apenas os bancos comerciais, as atividades do Governo no setor responderam por 55% dos depósitos e 58% dos empréstimos. No mesmo período, mais de 60% dos empréstimos de todo setor financeiro ao setor privado provieram de instituições oficiais.” (p. 284).

4.2.1.3 Política Salarial

Como visto anteriormente, a política salarial executada entre 1967 e 1973 permaneceu praticamente inalterada em relação ao período anterior, com os reajustes sendo calculados através da fórmula elaborada e implementada durante o PAEG. No entanto, foram feitas duas alterações importantes, ambas destacadas por Lago (1990).

A primeira delas foi realizada em meados de 1968, através da introdução de um fator na fórmula de reajuste, com objetivo de “corrigir a distorção resultante da subestimação, a cada ano, da inflação prevista, ou seja, do resíduo inflacionário.” (p.285). A partir de então, toda vez que o resíduo inflacionário tivesse sido subestimado, haveria uma correção no salário médio real dos últimos 12 meses, o que, nas palavras de Simonsen (1985), “equivaleu à introdução da indexação anual dos salários pela inflação dos doze meses precedentes” (p. 24). Com essa medida, o governo desejava evitar que a compressão salarial de um ano fosse transmitida ao ano seguinte, além de diminuir as críticas crescentes à fórmula até então utilizada, responsável pela queda do salário real ano a ano.

A segunda delas foi uma alteração na legislação, em 1970, tornando a intervenção do governo sobre os reajustes permanente (a legislação anterior limitava a intervenção a um período de 3 anos). Como a legislação trabalhista era muito rígida devido a medidas tomadas ainda no governo anterior, o poder de barganha dos sindicatos era praticamente nulo e os trabalhadores não tiveram condições de oferecer uma resistência efetiva à continuidade da política salarial. Assim, o governo se viu livre para manter os salários de acordo com seus objetivos de controle inflacionário pelo lado de custos, evitando que os mesmos se tornassem um fator de pressão.

Em 1968, de acordo com Simonsen (1970), o reajuste do salário mínimo foi realizado com bases um pouco superiores às indicadas pela fórmula e, em meados do ano, foi concedido um abono emergencial de 10% apenas às classes que não haviam recebido reajuste nos últimos 6 meses. Isso, mais a alteração que visava corrigir o resíduo inflacionário, fizeram com que os reajustes, nesse ano, ficassem bem próximos da taxa de inflação o que, nas palavras do autor, era um “critério plausível numa fase de ritmo constante de alta de preços.” (p. 51). Em 1969, assim como no ano anterior, as taxas de reajuste também se mantiveram próximas da taxa de aumento dos preços, mas de forma geral, segundo Lago (1990), “a política salarial e a política de relações trabalhistas do governo tiveram como resultado uma

contenção dos níveis de salário real” (p. 287), sendo que a perda de seu poder aquisitivo entre 1967 e 1973 teria sido de 15,1%.

Assim, apesar das mudanças feitas na fórmula de reajuste, com a inserção do fator de correção pela inflação dos 12 meses anteriores e não mais dos 24, como na época de Castelo Branco, a política salarial continuou tendo efeitos bastante restritivos sobre a renda do trabalhador, principalmente a partir de fins de 1972 e ao longo de 1973, quando a taxa de inflação oficial usada no cálculo foi significativamente menor do que o efetivo aumento no nível de preços.

4.2.1.4 Política Agrícola

O setor agrícola foi um dos que mais se beneficiou das políticas expansionistas do novo governo e, de acordo com Hermann (2005), a política agrícola implementada “contribuiu para expandir a produção e evitar pressões inflacionárias no setor, através de financiamentos públicos subsidiados e de isenções fiscais para compra de fertilizantes e tratores” (p.86). Além disso, através do aumento de crédito, a uma taxa de juros favorecida, o governo procurou “estimular as exportações de produtos primários e, talvez sem a mesma ênfase, aumentar a renda rural e conseqüentemente corrigir desequilíbrios regionais e reduzir o êxodo rural” (LAGO, 1990 p. 237)

Assim, a forte atuação do governo tinha claramente o propósito de obter resultados no combate inflacionário com base no aumento da produção. Nesse aspecto, tanto Macarini (2006) quanto Simonsen (1970) destacam o ano de 1967, no qual a obtenção de safras excepcionais contribuiu significativamente para a queda do ritmo inflacionário.

De acordo com Macarini (2005), no início dos anos 70, depois que Médici assumiu o governo, a equipe econômica encabeçada por Delfim Netto, optou por um modelo multissetorial de desenvolvimento, envolvendo tanto a indústria quanto a agricultura. A partir de então, além de atuar na política anti-inflacionária, o setor agrícola passou a desempenhar um importante papel na política de desenvolvimento do governo, pois seria ele, juntamente com o incremento das exportações, o responsável pela criação das condições necessárias para ocorrência de uma forte expansão industrial. A ideia, segundo o autor, era evitar, através do dinamismo das exportações agrícolas, possíveis interrupções no ritmo de crescimento por conta da incapacidade de importar (estrangulamento externo). Dessa maneira, “a meta de

crescimento das exportações agrícolas reflete precisamente o ritmo esperado de importações decorrente do crescimento do PIB a 9,0% a.a.”(p. 64).

Assim sendo, as principais medidas de estímulo à agricultura, a partir de 1970 foram:

1. isenção de IPI e de ICM sobre tratores e demais máquinas agrícolas;
 2. isenção de ICM sobre os insumos utilizados na produção de adubos e fertilizantes;
 3. incentivo fiscal à compra de tratores e máquinas agrícolas, fertilizantes, defensivos, etc (tratados como investimentos, permitindo abater até 80% do rendimento líquido sujeito ao IR);
 4. redução do IR devido pela agricultura (limitando o rendimento tributável a 10% em 1970 e 25% em 1971 do rendimento líquido após a dedução dos investimentos realizados);
 5. isenção de IPI sobre matérias-primas, produtos intermediários e material de embalagem utilizados pela indústria de máquinas e implementos agrícolas;
 6. isenção de ICM sobre motores e engrenagens utilizados na fabricação de tratores.
- (MACARINI, 2005, p. 74).

Por fim, Lago (1990) destaca ainda o impacto positivo dos incentivos ao setor agrícola sobre a produção industrial, afirmando que “a demanda oriunda do setor rural levou a um forte aumento de produção de tratores, de colheitadeiras combinadas automotrizes e de caminhões.” (p. 240).

4.2.1.5 Políticas Fiscal e Monetária

Nesse item, serão abordadas as políticas fiscal e monetária executadas no período e que até agora não foram abordadas de forma específica no presente trabalho. Como visto na introdução do capítulo, com a posse do novo governo ambas tornaram-se mais expansivas, visando estimular a demanda e impulsionar o crescimento econômico.

No que diz respeito à política fiscal, segundo Lago (1990) a nova administração procurou aproveitar os benefícios das reformas realizadas pela gestão anterior, mantendo uma “política de aumento da eficiência da máquina governamental, com uma arrecadação crescente e uma redução relativa dos gastos de custeio visando a redução do déficit público.” (p. 264). A carga tributária foi ascendente durante todo período, mas houve a criação de apenas um novo tributo, arrecadado a partir de 1972, o IOF (Imposto sobre Operações Financeiras). Os subsídios e transferências também tiveram crescimento, sendo uma

importante parcela da receita do Tesouro vinculada a programas “específicos por dispositivos constitucionais, representando 34% da receita total em 1972 e 1973.” (LAGO, 1990, p. 264).

Quanto à política monetária, já em 1967, houve um relaxamento do aperto de liquidez, com o governo promovendo uma significativa expansão da oferta monetária (juntamente com a expansão de crédito). De acordo com Simonsen (1970), a expansão dos meios de pagamento nesse ano foi de 42,7%, resultado principalmente das operações ativas tanto do Banco Central, quanto do Banco do Brasil, bem como do aumento do multiplicador, que passou de 3,84 para 4,34.

Em 1968, a expansão dos meios de pagamento foi de 43%, mas ao contrário do que ocorreu no ano anterior, o multiplicador monetário praticamente não se alterou e a expansão deveu-se principalmente aos empréstimos das autoridades monetárias e dos bancos comerciais ao setor privado; ao financiamento do Tesouro pelas autoridades monetárias. “Outras operações de acordo, a sustentação dos preços mínimos agrícolas, a compra e venda de produtos de exportação e o aumento das reservas cambiais completaram os fatores de expansão dos meios de pagamento.” (SIMONSEN, 1970, p. 50).

Em 1969, de acordo com Simonsen (1970), “a política de combate a inflação foi bem mais atuante” (p. 51), e Macarini (2006) complementa dizendo que houve “uma substancial desaceleração na taxa de expansão dos meios de pagamento e dos empréstimos ao setor privado” (p. 475). Nesse ano, ainda de acordo com Simonsen (1970), ocorreu uma redução de 53,8%, em termos reais, do déficit de caixa da União, fazendo com que o Tesouro não necessitasse de empréstimos junto às autoridades monetárias (pelo contrário, ele pode devolver recursos, devido a uma colocação excepcional das ORTNs no mercado). De 1969 até 1973, houve uma sucessiva redução do déficit como fração do PIB, que a partir de então “passaria a ser financiado integralmente pela colocação de títulos junto ao público, tornando-se fator permanente de contração dos meios de pagamento” (LAGO, 1990, p. 250). Por outro lado, fatores como a política de preços mínimos, política de crédito ao setor privado (especialmente à agricultura e à exportação), e o aumento das reservas cambiais se tornaram fonte permanente de pressão para expansão monetária.

A partir de 1972, de acordo com Macarini (2005), o caráter expansionista das políticas se acentuou. Lago (1990) afirma que a partir desse ano ocorreu uma aceleração no crescimento real médio dos meios de pagamento, que se descolou do crescimento do PIB real, com o qual vinham se mantendo alinhados. Macarini (2005) destaca ainda que a expansão do estoque da dívida externa sofreu uma significativa aceleração, e as operações cambiais apareceram como as principais fontes de expansão da base monetária durante todo esse ano, bem como nos três primeiros trimestres de 1973.

4.3 RESULTADOS

Os resultados da política econômica adotada no período são considerados excepcionais em toda literatura. Diferentemente da gestão anterior, os governos de Costa e Silva e Médici conseguiram de fato conciliar crescimento econômico com combate inflacionário, fazendo com que o Brasil, nos anos de 1967 a 1973, vivesse o período que ficou conhecido como “milagre econômico”.

Nas palavras de Hermann (2005), os bons resultados foram obtidos “por dois grupos de fatores: de um lado, atuaram algumas condições econômicas e políticas favoráveis e, de outro, a habilidade do governo no aproveitamento das oportunidades que essa conjuntura oferecia.” (p. 88). Com um cenário tanto interno, onde a inflação já havia sido significativamente abrandada pela administração anterior, quanto externo, marcado pela abundância de liquidez, amplamente favoráveis, o governo pôde implementar um conjunto de políticas e medidas que estimulasse fortemente o crescimento sem, contudo, inflacionar os preços. Como visto, no que diz respeito ao combate inflacionário, isso foi possível principalmente devido a quatro fatores: a existência de capacidade ociosa na economia, herdada do período anterior; uma política de controle de preços industriais e juros; a política salarial; e a política agrícola.

A tabela a seguir mostra as taxas de crescimento do produto (PIB) e o Índice Geral de Preços (IGP), registrados durante os anos dos governos Costa e Silva e Médici.

Tabela 2- Taxa de crescimento do PIB e IGP 1967-1973

Ano	Taxa crescimento PIB (%)	IGP (dez/dez, %)
1967	4,2	25,0
1968	9,8	25,5
1969	9,5	19,3
1970	10,4	19,3
1971	11,3	19,5
1972	11,9	15,7
1973	14,0	15,6

Fonte: Giambiagi e Villela (2005), Apêndice Estatístico, Tabela A1, p.40

Analisando os números da tabela, é possível verificar o sucesso da administração nos objetivos a que se propunha. O crescimento econômico foi vigoroso, enquanto a taxa de inflação foi declinante. No entanto, é importante lembrar que alguns autores, como Cysne (1993), chamam atenção para ao fato de que a queda na inflação durante todo período pode ser questionada, uma vez que desde meados de 1973, o controle de preços “retirou parte da credibilidade das pesquisas de preços, reprimindo artificialmente a inflação então existente.”(p. 207). Ainda de acordo com o mesmo autor, já em fins de 72 a inflação encontrava-se reprimida e ascendente, empurrando para o próximo governo a necessidade de voltar a utilizar a inflação corretiva logo no início do seu governo.

5 O GOVERNO GEISEL: 1974-1978

5.1 CENÁRIO INICIAL

Em março de 1974, houve nova troca de governo no Brasil. O general Ernesto Geisel foi escolhido pelo colégio eleitoral e assumiu a presidência, nomeando Mário Henrique Simonsen para o Ministério da Fazenda, enquanto João Paulo dos Reis Velloso permaneceu como Ministro do Planejamento.

Ao iniciar o governo, os anos de “milagre econômico” estavam encerrados e o novo presidente e sua equipe se depararam com um ambiente econômico conturbado, tanto pelo reaparecimento da inflação, quanto pelos efeitos do primeiro choque do petróleo, ocorrido em novembro de 1973. Com o choque, os preços do petróleo quadruplicaram entre 1973-74, enquanto os principais índices de preços praticamente dobraram. Para Cysne (1993), a expansão monetária, de 47% entre 1972-73, e o choque teriam sido os principais responsáveis pela aceleração dos preços. Contudo, Baer (1995) destaca que “a taxa de variação nos preços do petróleo importado em 1973-74 foi muito maior que o aumento de seu preço interno, visto que o governo tentou atenuar esse choque e distribuí-lo ao longo dos anos.” (p. 141).

Além do efeito sobre o nível de preços, o choque do petróleo também teve efeitos sobre o balanço de pagamentos, tornando-o deficitário por conta do significativo crescimento do valor das importações, o que afetava a capacidade de crescimento do país pois, como destaca Hermann (2005) “diante do elevado coeficiente de importação de petróleo da economia brasileira à época, esse choque converteu uma situação de dependência externa em um quadro de restrição externa a partir de 1974. Com os novos preços, comprimia-se a capacidade de importação e, conseqüentemente, de crescimento do país.” (p.96).

No ambiente externo, o choque provocou, já em 1974, uma elevação nas taxas de juros dos países desenvolvidos e a redução de sua atividade econômica. De acordo com Barbosa e Cal (1992), os bancos comerciais, que até então forneciam empréstimos a taxas fixas, alteraram para cobrança de taxas flutuantes, geralmente repactuadas a cada seis meses. Contudo, ainda de acordo com os mesmos autores, apesar dessa mudança continuou havendo facilidade para obtenção de crédito externo, o que seria fundamental para implementação da estratégia que o governo iria adotar. Já a redução da atividade econômica nos países desenvolvidos contribuiu para dificultar a elevação de receitas provenientes das exportações.

Mesmo com a existência de todas essas dificuldades, na avaliação de Macarini (2008), o problema mais sério identificado no início do governo de Geisel parecia ser a tendência de alta da inflação, com o IPA crescendo a uma média mensal de 3,9% entre janeiro e abril, e previsão de alta anual entre 25 e 30%. Por isso, foram adotadas logo no início do governo políticas monetária, fiscal e creditícia contencionistas, com objetivo de impedir uma explosão inflacionária pelo lado da demanda. No entanto, em outubro de 74, diante da derrota nas eleições parlamentares, ocorreu uma revisão das medidas tomadas para desacelerar a demanda. A partir de então, o governo optou por “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 do choque do petróleo” (FISHLOW, 1986, p. 511).

Para tanto, de acordo com Baer (1987), foram definidos alguns objetivos como imperativos políticos, pois além de não desejar sofrer comparações desvantajosas com o governo anterior, a nova administração pretendia dar início a um processo de abertura política e diminuir a diferença na distribuição de renda, fato que vinha sendo cada vez mais criticado, configurando-se como um problema. Convicto de que a consecução de qualquer um desses objetivos seria facilitado num cenário de expansão econômica, o governo lança, em fins de 1974, o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) que, segundo Macarini (2008), ao ser formalmente posto em prática, a partir de 1975, deu prioridade ao crescimento, relegando tacitamente o combate inflacionário a uma posição subordinada.

O II PND foi, então, a configuração de um modelo de ajuste estrutural, visando à continuidade do crescimento econômico frente à nova realidade, tanto externa (restrições para importar, advindas da elevação do preço do petróleo, e diminuição da atividade nos países desenvolvidos, que dificultavam a expansão das exportações), quanto interna (fim da capacidade ociosa da economia e reversão na tendência declinante da inflação), sendo resultado da escolha do governo frente às opções que a nova conjuntura econômica oferecia, que nas palavras de Hermann (2005) eram:

(1) atrelar o crescimento do PIB às condições gerais do mercado internacional, permitindo um crescimento maior somente nos períodos favoráveis à geração (via exportações) e/ou à captação (via endividamento) de divisas pelo país; (2) promover o ajuste externo através de mudanças de preços relativos (desvalorização cambial), o que permite o crescimento econômico somente se este for liderado pelo aumento das exportações líquidas (e, portanto, pela redução da absorção interna); (3) buscar a superação da dependência externa, investindo na ampliação da capacidade de produção doméstica de bens de capital e petróleo, o que, indiretamente e a longo prazo, contribuiria para reduzir também a dependência financeira. (p. 99).

Ainda de acordo com a mesma autora, no curto prazo, as três alternativas dependiam do mercado internacional, fosse por meio da absorção das exportações brasileiras, fosse por meio da oferta adicional de crédito. A terceira delas seria a mais dependente dessas condições, pois demandava um imediato aumento das importações de bens de capital e insumos, num momento em que a capacidade de importar e exportar eram restritas. Dessa forma, só seria possível financiar o aumento das importações necessárias através da obtenção de empréstimos internacionais. No entanto, como o cenário externo era favorável à obtenção de recursos, com taxas de juros relativamente baixas e abundância de crédito, o governo optou por essa alternativa, assumindo cada vez maiores volumes de empréstimos para financiar o crescimento brasileiro.

Já na visão de Castro (1985), as possibilidades convencionais, que se abriam ao governo para enfrentar as mudanças no cenário econômico, seriam duas, quais sejam: o ajustamento, realizado através da internalização do aumento de preços do petróleo; ou o financiamento externo, para manter a estrutura econômica vigente. No entanto, de acordo com o autor, a opção do governo pode ser interpretada como uma terceira alternativa, não convencional, uma vez que os empréstimos não visavam apenas manter o sistema econômico vigente, mas sim, completar a estrutura industrial brasileira através de investimentos em setores específicos que representavam, na época, “os grandes “pontos de estrangulamento” que explicavam a restrição estrutural e externa ao crescimento da economia brasileira: infra-estrutura, bens de produção (capital e insumos), energia e exportação.” (HERMANN, 2005, p. 100). Dessa forma, de acordo com Castro (1985), seriam constituídos setores estratégicos e, no longo prazo, a vulnerabilidade externa do país diminuiria.

Para Baer (1987), a opção pelo financiamento externo pode ser interpretada como uma fuga para frente, constituindo-se na mais importante razão para o enorme crescimento da dívida externa brasileira na década posterior, pois em 1979, com a ocorrência de um novo choque do petróleo e a elevação das taxas internacionais de juros, o país passou a gerar constantes desequilíbrios orçamentários, responsáveis diretos pelo prolongado processo inflacionário que o país enfrentaria até a estabilização ocorrida com o Plano Real.

5.2 A POLÍTICA ANTI-INFLACIONÁRIA

Como visto na seção anterior, no início de 1974, a inflação havia revertido sua tendência de queda, configurando-se, na opinião de Macarini (2008), o problema mais sério

do início do governo Geisel. De acordo com Simonsen (1985), essa reversão ocorreu devido ao fim das condições até então existentes, que permitiam que uma economia indexada (onde os reajustamentos eram feitos com base na inflação passada) crescesse ao mesmo tempo em que evitava mudanças bruscas de preços, quais sejam:

1) que não houvesse necessidade de realinhamento dos preços relativos, o que deixou de ser verdade em 1973, com o primeiro choque do petróleo; 2) que houvesse suficiente capacidade ociosa para que o crescimento pudesse ser movido pela excitação da demanda pela política monetária, o que só se verificou até 1971. Exatamente em 1972 e 1973 é que a expansão monetária avançou muito além daquilo que a inflação inercial, em torno de 15% ao ano, poderia justificar, a oferta de moeda subindo em 42% em 1972 e de 47% no ano seguinte. (p. 24).

Frente a esse cenário, o governo resolveu adotar medidas para contenção da demanda, implementando um conjunto de políticas de curto prazo que incluíam a desrepressão dos preços (inflação corretiva), a oficialização de uma regra para a correção monetária e a intervenção no grupo financeiro Halles. Essas medidas configuraram, segundo Fishlow (1986), a primeira de três fases distintas da política econômica do período, e teve curta duração, principalmente devido à frustração com o ambiente recessivo criado pelas medidas contencionistas, que acabou influenciando na derrota política do governo nas eleições parlamentares de novembro de 1974.

A partir de 1975, com a implementação do II PND, começou, então, um novo ciclo, no qual o governo decidiu priorizar o crescimento, deixando o combate inflacionário relegado a uma posição subordinada. Nas palavras de Carneiro (1990), “na prática, ficou estabelecida a tolerância com taxas mais elevadas de inflação: o ajuste inflacionário seria parte da política de evitar a imposição de perdas diante das novas possibilidades da economia brasileira.” (p. 306). O governo abandonou a contenção monetária posta em prática no início de sua gestão, substituindo-a por uma política expansiva. Essa foi, de acordo com Fishlow (1986), a segunda fase da política econômica executada no período e, assim como a primeira, também foi rapidamente substituída, pois, de acordo com Simonsen (1985), com essas mudanças a taxa de inflação voltou a acelerar, passando de 29,7%, em 1975, para 46,3%, em 1976, exigindo do governo novas medidas para contê-la.

Carneiro (1990), destaca que daí para frente “a acomodação diante da taxa de inflação seria periodicamente sujeita a surtos de contenção, todos eles de curta duração.” (p. 306). Dessa maneira, teve início a terceira fase da política econômica do governo Geisel, caracterizada pelo comportamento *stop and go*, que buscava manter a inflação dentro de

certos limites, assinalando a preocupação com o desequilíbrio externo, uma vez que as entradas de capital estrangeiro representavam cada vez mais o principal mecanismo de mediação entre os objetivos de crescimento aliado à estabilização.

No que diz respeito à política salarial, foi introduzida, ainda em 1974, uma alteração na regra oficial de reajuste, que manteve o “princípio da recomposição do salário médio real dos 12 meses anteriores ao do reajuste” (RESENDE, 1990, p. 302), mas determinou que em casos de subestimativa da inflação futura, uma correção aproximadamente igual à perda ocorrida deveria ser acrescentada ao reajuste, impedindo que ela se tornasse definitiva. Essa medida estava vinculada à disposição do governo em diminuir a diferença na distribuição de renda e o arrocho salarial dos trabalhadores. A entrada de capital estrangeiro também desempenhou um importante papel sobre esses objetivos, pois permitiu que não fosse necessária a diminuição do consumo interno (de forma a elevar a poupança doméstica) para sustentar as elevadas taxas de crescimento almejadas pelo governo, “ao contrário, pôde ser imaginada a correção dos baixos padrões de consumo dos pobres, através de uma política salarial mais liberal.” (FISHLOW, 1986, p. 517).

A correção monetária, que durante a década de 60 e início dos anos 70 havia servido como uma forma não inflacionária do governo financiar seu déficit, foi mantida, mas a partir da ocorrência do primeiro choque do petróleo, de acordo com Netto (2005), deixou de funcionar da mesma forma. Baer (1995), complementa afirmando que após o segundo choque, ocorrido em 1979 (já no governo seguinte), ela passou a agir como “um elemento de pressão de elevação de custos, sobre as empresas e sobre os indivíduos que haviam tomado empréstimos indexados e sua crescente relevância nas contas do governo produziu um aumento nos déficits do orçamento do setor público.” (p. 155).

Ainda um último ponto interessante, abordado por Hermann (2005), foi a manutenção e ampliação da participação das estatais e conseqüente redução da participação da administração direta, sobre a taxa de investimento da economia e sua formação bruta de capital, que chegou a 40% do total entre 1974 e 78. Dessa forma, o governo pôde manter superávits primários nas contas públicas e uma carga tributária estável durante todo período de implementação do II PND, de acordo com a autora citada.

5.2.1 A Estratégia do II PND

O II PND começou a ser elaborado quando ainda vigorava o ânimo com os resultados do “milagre econômico”, vividos pela administração anterior. Dessa forma, apesar da

reativação da inflação e do endividamento externo presentes no início do novo governo, havia a crença de que seria possível sustentar as elevadas taxas de crescimento, mesmo com realização de ajustes iniciais para estabilização. Nas palavras de Macarini (2008)

[...] provavelmente a inflação assustava o suficiente para deflagrar um ajuste naquele sentido⁹ - mas após anos de doutrinação em torno das virtudes do “gradualismo” e da “imaginação reformista”, aliado à própria magnitude da alta inflacionária prevista, é de supor que não chegasse a abalar a confiança num rápido sucesso na sua contenção, sem exigir um sacrifício comparável ao observado durante o PAEG. (p. 8).

Essa posição é reforçada por Fishlow (1986) que afirma que “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” (p. 514).

Assim sendo, o governo lança o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), em fins de 1974, dando continuidade ao projeto de desenvolvimento iniciado no I PND, idealizando, em condições de normalidade internacional, “um País com dimensões de potência emergente e estrutura social substancialmente melhorada” (projeto do II PND 1975-1979). O Plano também deixava claro que a nova administração estava ciente da dificuldade de manter o mesmo ritmo de crescimento ocorrido nos anos do “milagre”, devido às mudanças nos cenários internacional e interno (principalmente no que dizia respeito à energia - petróleo - e ao fim da capacidade ociosa da economia). Apesar disso, destacava seu comprometimento com o crescimento, como se pode verificar no seguinte trecho do projeto do II PND: “A nação será mobilizada para, crescendo rapidamente, mas sem superaquecimento, controlar a inflação e manter em razoável equilíbrio o balanço de pagamentos, com alto nível de reservas”.(p. 15). Com isso, o governo desejava, nas suas próprias palavras, “cobrir a área de fronteira entre o subdesenvolvimento e o desenvolvimento”, estabelecendo, de acordo com Macarini (2008), metas de crescimento do PIB na ordem de 10% ao ano.

Ao se entender como desenvolvimento a constituição de uma economia industrial, pode-se assumir que o conjunto de iniciativas propostas pelo II PND tinha como objetivo dar continuidade ao processo de industrialização pela substituição de importações de modo a constituir setores estratégicos, como infraestrutura de energia e transporte, bem como

⁹ No sentido de moderação e disciplina econômica, adotando políticas monetária, creditícia e fiscal contencionistas.

completar a estrutura industrial brasileira, distribuindo metas de investimento para indústrias de bens intermediários e de capital. Além disso desejava “ampliar a capacidade exportadora do país, tanto de bens primários quanto de manufaturados”. (HERMANN, 2005, p. 100).

Para viabilizar os investimentos propostos, que em sua maioria eram de médio e longo prazo, os agentes econômicos contaram basicamente com duas fontes de financiamento: pública, representada pelas linhas de crédito especiais e juros subsidiados fornecidos à iniciativa privada pelo BNDE; e externa, viabilizada pelos “petrodólares”, responsáveis pela abundância de crédito internacional e que, juntamente com recursos orçamentários, serviram para financiar os investimentos públicos. Como já mencionado, as estatais desempenharam importante papel para que o Estado pudesse aumentar sua participação, tanto na taxa de investimento, quanto na de formação bruta de capital, sendo elas as responsáveis pela captação dos recursos junto a fontes internacionais de crédito. Nas palavras de Castro (1985), as empresas públicas eram, inclusive, o sustentáculo do programa, em duplo sentido: “por sua função estratégica e pelo fato de que, de suas encomendas, derivavam numerosos projetos levados a efeito pelo setor privado.” (p. 38).

No que diz respeito ao combate inflacionário, frente a sua opção de ajustar a economia às restrições impostas pelo novo cenário econômico através da tomada de financiamento externo, sustentando assim elevadas taxas de crescimento, o governo sabia que o desequilíbrio externo seria ampliado, trazendo consigo a possibilidade de descontrole inflacionário, tanto pelo lado da demanda, quanto pela eventual necessidade de correções cambiais. De acordo com Hermann (2005), essa teria sido a causa das inflexões que caracterizaram a política monetária executada no período.

Ainda assim, como já ocorrera durante a elaboração do PED e do I PND, no planejamento do II PND, o governo se absteve de projetar metas quantitativas para inflação, optando por manter o gradualismo no seu combate, recorrendo para isso “de preferência ao controle de preços – e só excepcionalmente às restrições monetárias globais” (CASTRO, 1985, p. 35).

Assim sendo, as próximas seções serão dedicadas a aprofundar essas duas políticas (controle de preços e monetária), optando-se por incluir, junto à política monetária, uma breve descrição tanto da política fiscal quanto da política creditícia executadas no período, finalizando com a política de Balanço de Pagamentos.

5.2.1.1 Política de Controle de Preços

Como visto inicialmente, logo que o novo governo assumiu precisou implementar uma política de desrepressão de preços, recorrendo para tanto ao uso da “inflação corretiva”. Nas palavras de Carneiro (1990) isso foi feito “como única forma de permitir a realização oficial da inflação” (p. 301), que como visto, encontrava-se, desde fins de 1972, reprimida e ascendente. Contudo, Macarini (2008) destaca que a adoção dessa medida não significou o abandono da política de controle de preços e consequente liberalização por parte da CIP, “ao contrário, uma atuação muito firme do CIP foi preservada como peça importante da política de combate à inflação” (p. 9).

Uma vez realizado esse ajuste inicial, ainda de acordo com Macarini (2008), o próprio Ministro Simonsen declarou, ao discursar em abril de 1974, que o ciclo de reajustes estava encerrado e que o governo desejava dar um basta às elevações de preços. Dessa forma, em 1975, na apresentação do projeto do II PND, a política de controle de preços figurava como um dos instrumentos de ação econômica a serem utilizados, sendo que em sua implementação deveriam ser observados os seguintes critérios: (i) delimitação dos controles, que deveriam ser utilizados como forma de combate gradualista à inflação, tanto para reverter expectativas e frear componentes de realimentação inflacionária, quanto para inibir aumentos de preços monopolistas e oligopolistas; (ii) consistência dos controles, devendo eles atender três requisitos: manutenção da rentabilidade dos setores controlados; absorção de parte da elevação do custo dos insumos por conta de aumentos de produtividade; e manutenção do mercado em equilíbrio, evitando criar condições para o aparecimento de mercado negro; (iii) aperfeiçoamento dos controles, de modo que os preços se fixassem por produto ou setor e não por empresas; não houvesse distorção de lucros entre os diferentes setores da economia; os controles fossem estendidos a algumas matérias-primas básicas; permitissem que os reajustes ocorressem com o maior automatismo possível; e incentivassem os investimentos destinados a baixar custos e aumentar a produtividade.

Assim sendo, de acordo com Carneiro (1990), o governo iniciou uma reforma nos mecanismos de controle, revisando critérios até então utilizados para os preços agrícolas e industriais, modernizando os controles de margem e buscando racionalizar os mecanismos diretos de ação sobre os preços. Além disso, de acordo com Mata (1980), à medida que o ritmo inflacionário foi se alterando durante o período, o governo realizou modificações nos critérios utilizados, tanto para aumentar quanto para reduzir o controle (acompanhando as

oscilações da política econômica do governo Geisel). Em seu entendimento, houve durante o período apenas algumas alterações mais significativas e que devem ser mencionadas.

A primeira delas ocorreu em 1975, quando, através da implementação do II PND, a política econômica assumiu o objetivo de estimular o crescimento, sendo adotadas para tanto medidas expansivas e, no que diz respeito ao controle de preços, o governo liberou as pequenas empresas, com faturamento menor que 150 ORTN, passando a focar seu esforço controlador sobre as grandes empresas.

A segunda alteração aconteceu em 1976, quando em função das políticas expansionistas adotadas no ano anterior, a inflação voltou a se elevar de forma significativa e o governo se viu obrigado a tomar novas medidas para contê-la. Assim sendo, as pequenas empresas voltaram a ter seus preços controlados. Em 1977, ocorreu um relativo afrouxamento na política de controle de preços, com várias resoluções da CIP liberando alguns setores (como o automobilístico), enquanto outros setores eram colocados sob o regime de liberdade vigiada.

Por fim, em março de 1978, foi estabelecido que qualquer produto ou empresa poderiam ser controlados pela CIP e, a partir de então, a liberação só se daria frente à decisão explícita por parte do mesmo. Dessa forma, o órgão ficou livre para aumentar ou diminuir o grau de controle, acompanhando a orientação geral da política econômica e sem qualquer restrição imposta pela importância relativa do produto. Apesar disso, Mata (1980), afirma que não houve nenhuma mudança significativa sobre o universo de produtos controlados e, conforme sua análise sobre os resultados do período, não é possível afirmar que a CIP tenha exercido uma clara pressão anti-inflacionária, uma vez que ao comparar amostras de preços controlados e não controlados, os reajustes da CIP foram muito próximos aos ocorridos nos produtos livres de controle ou controlados por outros órgãos.

5.2.1.2 Políticas Monetária, Fiscal e Creditícia

Com base no que foi escrito até agora, já se sabe que a política econômica executada pelo governo Geisel passou por diferentes fases (inflexões), caracterizando um comportamento *stop and go*, que apesar da ênfase desenvolvimentista, tentava equilibrar crescimento, contenção inflacionária e endividamento externo. Assim sendo, as políticas monetária, fiscal e creditícia também tiveram suas distintas fases.

Em um primeiro momento, devido ao cenário econômico herdado da administração anterior, a nova equipe econômica decidiu implementar uma política de estabilização, acreditando que seria possível, de forma rápida e sem grandes sacrifícios, restaurar o controle inflacionário e manter o ritmo de crescimento acelerado. Para tanto, Macarini (2008) destaca que uma das primeiras medidas tomadas visava reverter a situação de descontrole monetário observada no ano anterior. Para isso, foi estabelecida, então, uma meta de expansão dos meios de pagamento de 35%, fato que, juntamente à quebra do Grupo Halles (quarto maior banco comercial brasileiro à época) contribuiu para diminuir a liquidez da economia, com M1 crescendo 33,5%, enquanto a base monetária se expandiu 32,9%. Na área fiscal, o governo conseguiu manter o crescimento de suas despesas em 38,7%, significando, em termos reais, um aumento modesto, e o ano se encerrou com um superávit orçamentário de 0,5% do PIB. Já a política de crédito foi, tanto na visão de Macarini (2008) quanto de Carneiro (1990), exceção nesse período de contenção, uma vez que o governo manteve as taxas de juros subsidiadas que vinha praticando e expandiu os empréstimos ao setor privado através do Banco do Brasil, e os repasses do Banco Central aos Fundos e Programas.

Por conta das medidas tomadas para expandir o crédito, ao mesmo tempo em que declarava executar uma política monetária restritiva, é possível questionar o grau de comprometimento que o governo tinha com o combate inflacionário e, nas palavras de Carneiro (1990), “o fato de que a política monetária era sujeita a arrependimento prenunciava um longo período de tolerância, na prática, com taxas mais elevadas de inflação.” (p. 302). Além disso, de acordo com Fishlow (1986), os efeitos das políticas contracionistas adotadas foram mais sentidos sobre a produção industrial do que sobre o controle inflacionário, fazendo com que, nas palavras de Macarini (2008), a economia fosse revisitada pelo fantasma da crise de estabilização. Frente a esse cenário recessivo, o governo sofreu uma derrota nas eleições parlamentares de novembro de 1974, e a partir de então, resolveu mudar a orientação de sua política econômica, tornando-a francamente expansiva.

O ano de 1975 se inicia, portanto, com a ideia de retomada de crescimento definida e o II PND começou a ser executado, com o Estado implementando medidas que permitissem estimular a demanda e viabilizar sua estratégia industrial, que de acordo com Carneiro (1990), baseou-se na substituição de importações nos setores de bens de capital, insumos básicos e aumento da produção e prospecção do petróleo. Ainda de acordo com o mesmo autor, as principais medidas adotadas para viabilizar esses objetivos foram “o crédito do IPI sobre a compra de equipamentos, a depreciação acelerada para equipamentos nacionais, as isenções

do imposto de importação, o crédito subsidiado e formas mais ou menos explícitas de reserva de mercado para os novos empreendimentos” (p. 312).

Para estimular a demanda, a primeira providência tomada foi a reversão da contração da liquidez, que por conta de uma acentuada perda de reservas (US\$ 500 milhões), ocorrida nos dois primeiros meses do ano e da diminuição dos depósitos à vista por parte do público, havia se reduzido muito acima do esperado, caindo “cerca de 8,5% contra uma previsão do orçamento monetário de 1%” (CARNEIRO, 1990, p. 304). O governo instituiu, então, um mecanismo de refinanciamento compensatório, estabelecendo que toda vez que os meios de pagamento atingissem valores menores que os previstos no orçamento monetário, o Banco Central forneceria crédito aos bancos comerciais com taxa de 6% a.a, sem correção monetária, por prazos de 90 a 150 dias. De acordo com Macarini (2008), essa prática foi mantida ao longo do ano, fazendo com que os meios de pagamento crescessem 42,8%. No que diz respeito à política fiscal, o governo resistiu à ideia de elevar impostos, mantendo um programa de incentivos fiscais, que, de acordo com Fishlow (1986), incluíam generosas benesses para os exportadores de manufaturados, além de maiores transferências ao setor privado.

Ainda sobre a política de crédito posta em prática com a implementação do II PND, Gremaud, Saes e Júnior (1997) afirmam ter havido um deslocamento de facilidades no acesso a recursos, favorecendo os setores considerados estratégicos, em detrimento do setor de bens de consumo duráveis. De acordo com eles, isso se evidencia pelos seguintes fatos:

[...] restrições colocadas ao crédito ao consumidor com profunda restrição nos prazos máximos permitidos ao financiamento de bens duráveis, e a transferência dos recursos do PIS, antes administrados pela CEF e utilizados na concessão de crédito ao consumidor, para o BNDES direcionando-o para o financiamento industrial nos setores priorizados pelo Plano. (p. 193).

Em 1976, sob os efeitos da política expansionista posta em prática com a implementação do II PND, a inflação voltou a recrudescer. Com isso, o governo precisou adotar novas medidas contencionistas, que, nas palavras de Macarini (2008), se materializaram

[...] na liberação das taxas de juros, promovida de março a setembro de 1976 (o que significava, naquele contexto, alta das taxas de juros), no anúncio da meta de restabelecimento da disciplina monetária (nos moldes do PAEG) e no reconhecimento da necessidade de realizar cortes na programação de investimentos do II PND. (p. 21).

Apesar dessas medidas, de acordo com Carneiro (1990) “os empréstimos ao setor privado se expandiram mais de 55% no ano e os meios de pagamentos a mais de 36%” (p. 307), comprometendo mais uma vez o combate à inflação, que encerrou o ano em 46,3%. Na área fiscal, Hermann (2005) menciona que a partir de então, o governo passou a fazer um esforço para diminuir seus gastos com a administração pública direta (Ministérios).

A partir de 1977, após reconhecer que as metas de crescimento estabelecidas pelo II PND eram exageradas frente às condições econômicas, tanto internas quanto externas, e que na tentativa de atingí-las, nas palavras de Carneiro (1990), “o acelerador havia sido apertado em demasia” (p.307), o governo passou a tentar “esfriar” a demanda. Para isso, a expansão dos meios de pagamento foi contida, juntamente com o crédito ao setor privado, havendo a fixação de taxas de juros básicas positivas, em termos reais. Contudo, Fishlow (1986) afirma que tanto a agricultura quanto os exportadores continuaram sendo favorecidos com crédito subsidiado. Com as medidas contracionistas adotadas, a inflação encerrou o ano em 38,8% e o crescimento foi significativamente contido com uma brusca desaceleração na indústria de transformação, fato que, somado às queixas do setor privado sobre as medidas implementadas, tornou difícil a continuidade da política de estabilização.

Ainda assim, em 1978 o governo manteve as medidas implementadas no ano anterior, focando no entanto, sua atuação na política do Balanço de Pagamentos. A agricultura apresentou um mau desempenho, sendo inclusive necessário realizar a importação de alimentos e, como afirma Fishlow (1986), uma vez que “a contenção convencional não tinha poderes contra as más colheitas e os preços ascendentes dos alimentos, que eram acompanhados por outros setores” (p. 525), o ano encerrou com nova elevação inflacionária, fazendo com que, nas palavras de Carneiro (1990) ficasse postergado para o novo governo a realização de um novo *round* de política restritiva.

5.2.1.3 Política de Balanço de Pagamentos

Frente a sua decisão de recorrer à tomada de empréstimos externos, como forma de financiar seu projeto de ajuste à nova realidade econômica através do conjunto de investimentos propostos pelo II PND, a política de Balanço de Pagamentos se configurou como um dos principais instrumentos de ação econômica do governo, tendo os seguintes objetivos: (i) manutenção do sistema de minidesvalorizações cambiais; (ii) estímulo às

exportações; (iii) substituição de importações; (iv) manutenção de reservas; (v) política de absorção de capitais estrangeiros, levando em conta os seguintes princípios: relação dívida líquida/exportações dentro de limites que não comprometessem a credibilidade internacional do país; distribuição dos encargos de amortizações da dívida e juros de forma que não se concentrassem em um único ano; limite de 20% da formação bruta de capital para o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos; e controle de setores estratégicos por capital nacional, feito através de mecanismos econômicos.

Apesar do estabelecimento desses objetivos, Hermann (2005) afirma que devido ao tempo de maturação dos investimentos projetados pelo II PND (de médio e longo prazo), é importante considerar que o governo tinha consciência de que, num primeiro momento, enquanto ocorria a implementação dos projetos, haveria algum grau de deterioração nas contas do Balanço de Pagamentos, principalmente devido à necessidade de importação de bens de capital e insumos. Contudo, ainda de acordo com a autora, a expectativa do governo era de que essa primeira fase seria compensada por efeitos positivos em um segundo momento, quando os investimentos atingissem sua maturidade, quais sejam: diminuição do coeficiente de importações viabilizado pelo processo de substituição de importações; diminuição da dependência interna de petróleo; e aumento das exportações com diversificação da pauta, principalmente de manufaturados e semimanufaturados.

De fato, o que se viu no Balanço de Pagamentos ao longo desse período foi a deterioração de suas contas. Em 1974, de acordo com Fishlow (1986), as autoridades tomaram medidas para facilitar a entrada de capitais estrangeiros e com ele financiaram boa parte do déficit comercial de US\$ 6,2 bilhões, contribuindo para elevação da dívida bruta à mais de US\$ 17 bilhões. Ainda nesse ano, de acordo com Portugal (1994), foram instituídas medidas para restringir as importações. Em 1975, de acordo com Carneiro (1990), o déficit acumulado em transações correntes foi de mais de US\$ 13 bilhões, elevando a dívida externa bruta para US\$ 21.171 milhões. Em contrapartida, o governo acentuou as medidas restritivas das importações, passando a proibir a importação de produtos que tivessem similar nacional disponível.

Os primeiros meses de 1976, de acordo com Macarini (2008), mantiveram a tendência de deterioração das contas externas, indicando que a estratégia de financiamento externo, peça chave para implementação do II PND, corria o risco de desorganizar-se e a dívida externa bruta atingiu, de acordo com Barbosa e Cal (1992), o valor de US\$ 25.985 milhões. As importações, apesar das medidas restritivas, continuavam sendo necessárias para viabilização dos investimentos programados, fato que, nas palavras de Fishlow (1986), juntamente com a

absorção interna de exportáveis, contribuía para manter o desequilíbrio no Balanço de Pagamentos. Já em 1977, as exportações apresentaram um forte crescimento, permitindo que a balança comercial atingisse um relativo equilíbrio, mas ainda assim a dívida externa bruta cresceu significativamente, atingindo o valor de US\$ 32.037 milhões.

Em 1978, as exportações perderam fôlego e as importações se acentuaram, havendo inclusive, de acordo com Carneiro (1990), a necessidade de importar alimentos (devido aos efeitos de uma seca), em valores superiores a US\$ 1 bilhão. A dívida externa bruta atingiu a marca dos US\$ 43. 511 milhões, representando, de acordo com Barbosa e Cal (1992), um crescimento médio anual, entre 1973 e 1978, de 22,9%.

Assim sendo, Hermann (2005) resume da seguinte forma o desempenho das contas do Balanço de Pagamentos nesse período:

(1) o déficit em corrente eleva-se para US\$ 6,5 bilhões, ante US\$ 1,2 bilhão no período de 1968-73; (2) parte dessa deterioração deve-se à balança comercial, que sai de uma situação, em média, equilibrada entre 1968-73 para um déficit anual médio de US\$ 2,3 bilhões entre 1974-78; (3) o déficit da conta de serviços e rendas eleva-se para US\$ 4,3 bilhões, ante uma média anual de US\$ 1,2 bilhão entre 1968-73, sendo esse aumento liderado pelas remessas de lucros e despesas com juros sobre a dívida externa (parte dela, vale lembrar, contraída antes do II PND); (4) o superávit da conta de capital eleva-se sensivelmente, da média de US\$ 2,2 bilhões entre 1968-73 para US\$ 7,9 bilhões entre 1974-78, permitindo geração de superávits no BP a partir de 1976, apesar do déficit crescente na conta corrente; e (5) entre os mesmos períodos, deteriora-se a posição financeira do país, tendência expressa no aumento da relação 'dívida externa/exportações' (p. 105).

5.3 RESULTADOS

As oscilações que marcaram a condução da política econômica do governo Geisel se refletiram nos resultados do período. A taxa de crescimento médio anual de 6,7%, apesar de não ser baixa e ser superior à taxa de crescimento do PIB mundial no mesmo período (3,46%), ficou distante da meta de 10% a.a inicialmente projetada. No que diz respeito ao combate inflacionário, a atuação do governo não foi eficiente para reverter a acentuada elevação ocorrida no início do período, sendo necessário, inclusive, a partir de 1976, revisar as metas de crescimento projetadas pelo II PND, de forma a impedir que a inflação se acelerasse ainda mais.

Sobre a política de Balanço de Pagamentos, sem dúvida pode-se dizer que os resultados, no período, foram negativos. Ainda que se assuma, como disse Hermann (2005), que o governo esperasse uma deterioração nas contas do Balanço de Pagamentos durante a

implementação do II PND, é pouco crível que ele esperasse uma deterioração tão acentuada. Na opinião de Fishlow (1986), isso ocorreu porque a “estratégia de crescimento rápido, liderada pela substituição de importações nos setores de bens intermediários e de capital, mas com devida consideração às exportações, deu atenção apenas parcial à crise do petróleo e, implicitamente, subestimou sua magnitude.” (p. 517), posição também defendida por Macarini (2008), que afirma que

[...] a proposta explícita de perpetuar o crescimento acelerado (a 10% a.a) - no exato momento em que o ciclo econômico doméstico dava sinais de mudar de fase e em meio à recessão mundial- constituiu, sem dúvida, uma projeção da megalomania alimentada pelo “milagre”, dando sobrevida ao “sonho” acalentado pelo regime. (p. 24-25).

Castro (1985), por sua vez, defende uma ideia contrária, argumentando que a estratégia de ajuste do II PND foi uma resposta plenamente consciente às mudanças no cenário internacional, sendo que, em sua opinião, não existia, frente à vulnerabilidade da economia brasileira “solução capaz de evitar o endividamento externo e o redirecionamento forçado dos investimentos” (p. 43). A contrapartida, em sua visão, teria sido a modificação da estrutura produtiva, com alteração da rota de crescimento orientada para superação da “atrofia dos setores produtores de insumos básicos e de bens de capital” (p. 33). Dessa forma, o alto endividamento se justificava devido aos efeitos positivos que seriam observados na década seguinte, quando, de acordo com o autor, a expansão da capacidade produtiva resultante dos investimentos setoriais permitiu aliviar o colapso na capacidade de importar, verificado entre 1979 e 1982, enquanto as vantagens comparativas adquiridas viabilizaram a obtenção de novos espaços no mercado externo. Em suas palavras, “nos anos de 83 e 84 viriam à tona, em massa, e provocando verdadeiros saltos de oferta, efeitos da estratégia de 74” (p. 56).

Nesse sentido, Hermann (2005), destaca que apesar da permanência de um elevado déficit em conta corrente, entre 1981 e 83, “houve nítida reversão da tendência da balança comercial, que se torna superavitária.” (p. 105). Contudo, a autora destaca que essa reversão na tendência da balança comercial deveu-se a três fatores, quais sejam: duas maxidesvalorizações cambiais (em 79 e 83, na ordem de 30% cada); recessão econômica entre 81 e 83, que contraiu as importações; e, por fim, à substituição de importações promovida pelo II PND. No que diz respeito às exportações, a autora afirma que entre 1978 e 82 as mesmas aumentaram continuamente (exceto em 82, auge da recessão mundial, provocada pelo segundo choque do petróleo), tendo crescimento real maior do que o do PIB

(exceto 82). A pauta de exportações também se modificou devido aos investimentos do II PND, com queda na participação dos bens básicos “inteiramente compensada pelo aumento relativo dos bens manufaturados.” (p. 107)

A autora conclui reconhecendo que frente a esses resultados, é possível afirmar que “em suma, os objetivos (e as expectativas) de mudança estrutural que motivaram o II PND foram, em geral, alcançados. No entanto, os custos macroeconômicos desse êxito não foram desprezíveis”. (p. 107). Quanto a esse aspecto, Castro (1985) parece concordar, pois também afirma que a transformação da estrutura produtiva almejada pelo II PND, em grande parte, se realizou, ainda que “a um custo seguramente superior ao necessário” (p. 47).

Por “custo seguramente superior ao necessário” pode-se entender o alto grau de endividamento externo atingido, fato que, nas palavras de Fishlow (1986), tornou o país ainda mais vulnerável do que no início do período, uma vez 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.” (p. 527). Hermann (2005), complementa afirmando que “sem dúvida, parte das dificuldades que marcaram a economia brasileira na década de 1980 pode ser atribuída à ousadia do II PND – mais especificamente à ousadia da estratégia de endividamento externo que o viabilizou.” (p. 107). Dessa forma, a partir de 1979, com a ocorrência do segundo choque do petróleo, o fim da possibilidade de continuar recorrendo ao financiamento internacional e o alto grau de endividamento presente, teve início o longo período inflacionário pelo qual o país passou até a implementação do Plano Real, em julho de 1994. A tabela a seguir permite a visualização de alguns indicadores ao longo do período.

Tabela 3- Crescimento PIB Brasil, Crescimento PIB Mundial, IGP, Dívida Bruta e Dívida Líquida/ Exportações (Porcentagem e US\$ milhões) 1974-1978

Ano	Crescimento do PIB Brasil (%)	Crescimento do PIB Mundial (%)	IGP (%)	Dívida Bruta (US\$ milhões)	Dívida Líquida / Exportações (%)
1974	8,2	2,2	35,4	17.166	150
1975	5,2	1,2	29,4	21.171	198
1976	10,3	5,6	46,3	25.985	192
1977	4,9	4,3	38,8	32.037	204
1978	5,0	4,0	40,8	43.511	250

Fonte: Elaboração própria com números de Macarini (2008), Barbosa e Cal (1992), e Giambiagi e Villela (2005).

6 CONCLUSÃO

Com base em tudo que foi visto no trabalho, é possível afirmar que entre os anos de 1964 e 1979, ainda que sempre sob o comando de governos militares, o Brasil viveu distintas fases, cada uma delas priorizando aspectos econômicos diversos, de acordo com as necessidades, ou mesmo possibilidades, de cada período.

Ao governo Castelo Branco parece ter cabido a tarefa mais difícil e a menor possibilidade de escolha quanto ao que deveria ser feito em matéria de política econômica. O cenário de estagnação econômica, aliado a um alto nível de inflação, encontrados no início de seu governo, deixavam claro que a primeira medida necessária, para viabilizar qualquer perspectiva de recuperação econômica, seria a estabilização. Quanto a esse aspecto, independentemente da corrente de pensamento seguida para definir prioridades de atuação, parece não haver dúvidas, pois mesmo levando-se em consideração a tolerância dos estruturalistas com um taxa “moderada” de inflação durante o processo de desenvolvimento econômico, a mesma pressupunha que, em contrapartida, estivesse ocorrendo crescimento. Além disso, aumentos de preços na ordem de 25%, somente nos primeiros três meses do ano (correspondendo, de acordo com Simonsen (1970) a 144% a.a) estavam longe de poderem ser classificadas como taxas “moderadas” de inflação.

As críticas feitas ao PAEG enfatizam, portanto, não a prioridade estabelecida pelo governo, mas sim a forma como foi executada. Pereira e Nakano (1984), por exemplo, baseados na ideia de Ignácio Rangel, afirmam ter havido um erro de diagnóstico sobre as causas da inflação brasileira na elaboração do PAEG, que, já a partir de 1964, deveria ter sido tratada como um problema de custos e não de demanda. Macarini (2006), por sua vez, acusa o PAEG de ter sido um plano de estabilização marcado por rígida ortodoxia, sendo contestado por Resende (1990), para quem “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”. (p. 227).

Assim sendo, os resultados do PAEG são questionados, e muitos autores entendem que ele não tenha sido bem sucedido na consecução dos objetivos a que se propunha, uma vez que, como visto, em nenhum dos anos as metas de inflação e crescimento foram atingidas. Contudo, ao serem comparados os números do início e ao fim de seu governo, é possível observar que a inflação foi bastante reduzida (passando de 90%, em 1964, para 38%, em

1966). O crescimento, ainda que não tenha sido vigoroso, saiu dos 0,6% observados em 1963, relativizando o insucesso do Programa. Por fim, há que se destacar o importante papel das reformas institucionais realizadas durante o governo Castelo Branco. Os resultados, ainda que não tenham sido sentidos durante seu governo, foram fundamentais para configuração do ambiente interno favorável ao crescimento, legado ao governo seguinte.

Dessa forma, Costa e Silva assume encontrando um cenário completamente diverso ao da gestão anterior, com a inflação significativamente abrandada e a recuperação do crescimento econômico em andamento. Além disso, o cenário externo era positivo, marcado pela expansão econômica e facilidade de obtenção de crédito. Favorecido por esse conjunto de fatores auspiciosos, coube aos governos Costa e Silva e Médici (que assumiu quando Costa e Silva adoeceu) a gestão do período conhecido como “milagre econômico”. Ao contrário da administração anterior, que precisou fazer um esforço muito grande para contenção inflacionária, adotando medidas restritivas, esse governo foi marcado por políticas expansionistas, associadas à mudança na forma de combater a inflação, pois, como dizem Pereira e Nakano (1984), Delfim Netto, quando Ministro da Fazenda, “não teve dúvidas em enfatizar o componente de custos na inflação brasileira” e “em função disto, diminuiu as restrições de crédito impostas anteriormente, passando a controlar o processo inflacionário através do controle administrativo dos preços.” (p. 124).

Sem dúvidas, esse foi o período, dentre os analisados no trabalho, em que, do ponto de vista econômico, foi mais fácil governar. As condições herdadas da administração anterior permitiram que, até 1972, o governo pudesse, tanto na elaboração do PED quanto do I PND, priorizar o crescimento, incentivando fortemente a demanda, sem se preocupar com a necessidade de investimentos iniciais ou com o reaparecimento da inflação. Dessa maneira, o crescimento foi vigoroso, com média de 10,1% a.a, e a inflação declinante. Contudo, essa tendência se inverteu no fim do período, por conta do esgotamento da capacidade ociosa da economia e do controle de preços, que acabava criando “tetos” difíceis de serem mantidos, favorecendo também o aparecimento de mercados paralelos para alguns bens.

Nessas condições, assume o governo Geisel, que mesmo frente às alterações no cenário econômico, tanto interno quanto externo, acreditou ser possível fazer um combate à inflação sem diminuir o forte ritmo de crescimento observado durante administração anterior. Para tanto, foi posto em prática o II PND, priorizando mais uma vez o crescimento econômico (através do avanço na industrialização) em detrimento ao combate inflacionário. Para viabilizar os projetos contidos no Plano, como visto, foi escolhido o financiamento externo, uma vez que, apesar do choque do petróleo e reajuste das taxas de juros internacionais, as

mesmas ainda continuavam baixas e o crédito, por conta dos petrodólares, era abundante. Contudo, o governo não conseguiu manter uma política contínua de estímulo à demanda, pois cada vez que fazia isso, a inflação voltava a acelerar, fazendo com que fosse necessário adotar políticas restritivas. Quando essas faziam efeito, o governo voltava a estimular a demanda e dessa forma, acabou caracterizando sua política econômica de curto prazo por “um padrão oscilante, do tipo *stop and go*” (MACARINI, 2008, p. 13).

Apesar disso, alguns números do período foram positivos, pelo menos no que diz respeito ao crescimento econômico, que foi em média de 6,7% a.a. Quanto ao combate inflacionário, no entanto, os resultados foram ruins, e em nenhum momento houve uma volta às taxas que vigoraram durante o “milagre”, sendo que, em 1978, o IGP já atingia o expressivo valor de 40,8% a.a.

Por fim, cabe destacar o papel que algumas das escolhas realizadas nesses governos tiveram para o futuro do país. Nesse sentido, parecem ter sido fundamentais duas medidas, quais sejam: a criação da correção monetária, durante o governo Castelo Branco, que apesar de ter surgido como uma excelente forma de financiamento não inflacionária do déficit do governo, acabou deixando como legado a indexação da economia, que, como se sabe, foi o aspecto fundamental a ser eliminado quando o Plano Real foi implementado; e a opção pelo financiamento externo, na implementação do II PND, já no governo Geisel. Com isso, as contas do Balanço de Pagamentos se deterioraram significativamente e o endividamento externo do país cresceu de forma assustadora, fato que, após o segundo choque do petróleo em 1979, deu início a um longo processo inflacionário, só eliminado em 1994.

No entanto, sobre esse último aspecto, como visto, Castro (1985) defende a opção feita pelo governo, chegando inclusive a afirmar que não existia, frente à vulnerabilidade da economia brasileira “solução capaz de evitar o endividamento externo e o redirecionamento forçado dos investimentos” (p. 43). Para ele, a estratégia adotada se configurava num modelo alternativo de ajuste, uma vez que com o endividamento, o governo não estava apenas mantendo a estrutura econômica vigente, mas sim completando a industrialização brasileira e formando setores estratégicos¹⁰. Em sua visão, portanto, o alto endividamento se justificava devido aos efeitos positivos que seriam observados na década seguinte, quando a expansão da capacidade produtiva, resultante dos investimentos do II PND, permitiu aliviar o colapso na capacidade de importar e também conquistar novos espaços no mercado externo. Nesse sentido, Hermann (2005) destaca que a substituição de importações promovida pelo II PND,

¹⁰ Ideia afinada com o que preconizavam os estruturalistas.

efetivamente contribuiu para reduzir as importações, entre 1978 e início da década seguinte, de produtos essenciais ao crescimento, das quais o país sempre fora tão dependente, como bens de capital e petróleo. As exportações, no mesmo período, aumentaram continuamente, com diminuição constante do peso dos bens básicos sobre as exportações totais, compensada pelo aumento relativo dos bens manufaturados.

Assim sendo, como diz Macarini (2008), “em que medida o II PND foi efetivamente executado e seus efeitos sobre a economia é um tema que despertou acesa controvérsia” (p. 18). O autor reconhece as mudanças, fortemente destacadas por Castro, que o II PND provocou na estrutura industrial do país, chegando inclusive a afirmar que “despida de exageros, com que revestiu sua valiosa defesa de uma política industrializante, sua leitura do II PND mostra muito bem as transformações provocadas na economia e as possibilidades colocadas durante a transição para a democracia nos anos 80”. (p.23). No entanto, o autor também lança a questão: “qual teria sido a recepção do II PND em setembro de 1974 se algum mago revelasse o destino reservado ao Brasil nas décadas seguintes (a longa estagnação no lugar da esperada potência emergente)?”(p.25). Dessa maneira, ainda que efetivamente tenham sido colhidos frutos tardios dos investimentos do II PND, é possível questionar a relação custo/ benefício do Programa e fica a pergunta: será que não seria possível viabilizar, ainda que mais lentamente, a continuidade do processo de industrialização brasileira e a constituição do setor de bens de capital? Será que realmente os ganhos com a diminuição das importações e melhora da pauta de exportações, apresentadas como efeitos positivos subsequentes, foram tão expressivos para justificar uma década perdida (como ficaram conhecidos os anos 80), o alto grau de endividamento externo e o processo inflacionário, tão longo e tão alto, pelo qual o país passou nos 20 anos seguintes? Será?

REFERÊNCIAS

ABREU, M. de P. Inflação, Estagnação e Ruptura: 1961-1964. In: ABREU, M. de P. (org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p. 197- 212.

ARAUJO, V. L. **Moeda, inflação e financiamento do desenvolvimento no pensamento econômico brasileiro durante as décadas de 60 e 70**. Texto apresentado no Congresso de Economia Política (SEP), 2009. Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigo/1568_c34b80e8b142a987b4a853e5123de995.pdf> Acesso em: 13 out. 2010.

BACHA, E. de L. Moeda, inércia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v.18, n.1, p. 1-16, abr. 1988. Disponível em: <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/971/910>>. Acesso em: 22 abr. 2010.

BACHA, E. de L. Reflexões pós-cepalinas sobre inflação e crise externa. **Revista de Economia Política**, v.23, n.3 (91), jul.-set. 2003. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/91-8.pdf>>. Acesso em: 19 abr. 2010.

BAER, W. **A economia brasileira**. São Paulo: Livraria Nobel S.A., 1995.

BAER, W. A recente experiência brasileira de desenvolvimento: uma interpretação. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 2, p. 265-302, jun. 1973. Disponível em: <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/255/192>>. Acesso em: 16 ago. 2010.

BAER, W. A retomada da inflação no Brasil: 1974-1986. **Revista de Economia Política**, v.7, n.1, jan.-mar. 1987. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/25-3.pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2008.

BAER, W.; KERSTENETZKY, I.; VILLELA, A. V. As modificações no papel do estado na economia brasileira. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 4, p. 883-912, dez. 1973. Disponível em: <<http://www.ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/213/147>>. Acesso em: 14 ago. 2010.

BARBOSA, F. de H. Inflação e cidadania. **Ensaios Econômicos**, Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, n. 193, jul. 1992. Disponível em: <<http://virtualbib.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/757/1170.pdf?sequence=2>>. Acesso em: 09 out. 2010.

BARBOSA, F. de H. Teoria e política monetárias: alguns comentários. **Econômica**, Rio de Janeiro, v.6, n.2, p.349-357, dez. 2004. Disponível em: <<http://www.uff.br/revistaeconomica/v6n2/holanda.pdf>>. Acesso em: 09 out. 2010.

BARBOSA, F. de H.; CAL, M. S. de La. Crescimento econômico e renegociação da dívida externa. **Revista de Economia Política**, v.12, n.1 (45), jan.-mar. 1992. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/45-2.pdf>>. Acesso em: 14 ago. 2010.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2005.

BRASIL. **II Plano Nacional de Desenvolvimento: 1975-1979**. [Brasília: s. n, 1974?].

CARNEIRO, D. D. Crise e esperança: 1974-1980. In: ABREU, M. de P. (org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p. 295- 322.

CASTRO, A. B. **A economia brasileira em marcha forçada**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

CUTRONEO, T. B. Regras, estabilização e monetarismo. Dissertação de mestrado. **Escola de Economia de São Paulo**, Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, mar. 2010. Disponível em: <<http://virtualbib.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/6551/Thiago%20Bonatto%20Cutroneo.pdf?sequence=1>>. Acesso em 11 out. 2010.

CYSNE, R. P. A economia brasileira no período militar. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v.23, n.2, p. 185-226, mai.-ago. 1993. Disponível em: <<http://www.fgv.br/professor/rubens/HOMEPAGE/publica%20C3%A7%C3%B5es/Artigos%20Publicados/A%20Economia%20Brasileira%20no%20Regime%20Militar.pdf>>. Acesso em: 11 ago. 2010.

DATHEIN, R. **Uma introdução à teoria novo-clássica**. Disponível em: <http://www.virtual.ie.ufrj.br/ufrgs/analisemacroeconomicaa/textos/Teoria_Novo_Clássica.doc>. Acesso em 10 out. 2010.

ENDO, S. K. **Contribuição ao estudo da correção monetária**. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1988.

FISHLOW, A. A economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo: uma nota sobre o período 1974/84. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v.16, n.3, p. 507-550, dez. 1986. Disponível em: <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/1019/958>>. Acesso em: 31 ago. 2010.

FRANCO, G. H. B. Sobre câmbio, dogmatismo e mestiçagem. **OESP**, jun. 2001. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/al18.htm>>. Acesso em: 23 out. 2010.

GREMAUD, P. A.; SAES, F. A. M de; TONETO, R. **Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 1997.

HERMANN, J. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa (1974-1984). In: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A. (org.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 93- 115.

HERMANN, J. Reformas, endividamento externo e o “milagre” econômico (1964-1973). In: GIAMBIAGI, F. ; VILLELA, A. (org.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 69- 92.

KANDIR, A. **A dinâmica da inflação**. São Paulo: Nobel, 1990.

LAGO, L. A. C. A retomada do crescimento e as distorções do “milagre”: 1967-1973. In: ABREU, M. de P. (org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p. 233- 294.

LOPES, F. L. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. **Revista de Economia Política**, v.5, n.2, abr.-jun. 1985. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/18-12.pdf>>. Acesso em: 19 abr. 2010.

LOPES, F. **O desafio da hiperinflação**. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

MACARINI, J. P. A política econômica do governo Costa e Silva 1967-1969. **Revista Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v.10, n.3, p. 453-489, set.-dez. 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rec/v10n3/01.pdf>>. Acesso em: 20 jul. 2010.

MACARINI, J. P. A política econômica do governo Médici: 1970-1973. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v.15 n.3, p. 53-92, set.-dez. 2005. Disponível em <<http://www.face.ufmg.br/novaeconomia/sumarios/v15n3/150303.pdf>>. Acesso em: 17 nov. 2008.

MACARINI, J. P. Governo Geisel: transição político-econômica? Um ensaio de revisão. **Texto para Discussão, IE/UNICAMP**, Campinas, n.142, mai. 2008. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/Downloads/Publicacoes/TextosDiscussao/textos142.pdf>>. Acesso em: 2 set. 2010.

MANKIW, N. Gregory. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro: LTC, 1992.

MATA, M. da. Controles de preços na economia brasileira: aspectos institucionais e resultados. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v.10 n.3, p. 911-954, dez. 1980. Disponível em: <<http://www.ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/462/405>>. Acesso em: 12 ago. 2010.

NETTO, A. D. Meio século de economia brasileira: desenvolvimento e restrição externa. In: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A. (org.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 225- 257.

PEREIRA, L. C. B. A inflação no capitalismo de estado (e a experiência brasileira recente). **Revista de Economia Política**, v.1, n.2, abr.-jun. 1981. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/02-1.pdf>>. Acesso em: 19 abr. 2010.

PEREIRA, L. C. B.; NAKANO, Y. **Inflação e recessão**. São Paulo: Brasiliense, 1984. p. 119-145.

PEREIRA, L. C. B. A teoria da inflação inercial reexaminada. In: REGO, J. Marcio. **A teoria da inflação inercial reexaminada**. São Paulo: Bional, 1989. p. VII- XXII.

PEREIRA, L. C. B. A inflação decifrada. **Revista de Economia Política**, v.6, n.4 (64), out.-dez. 1996. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/64-2.pdf>>. Acesso em 9 out. 2010.

PORTUGAL, M. S. As políticas brasileiras de comércio exterior- 1947-88. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 15, n. 1, p. 234-252, 1994. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/1698/2065>>. Acesso em: 19 set. 2010.

REGO, J. M.; MAZZEO, L. M.; FREITAS, E. Teorias sobre inflação: uma abordagem introdutória. In: REGO, J. M. (org.). **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986. p. 7- 46.

RESENDE, A. L. A política brasileira de estabilização: 1963/68. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v.12, n.3, p. 757-806, dez. 1982. Disponível em: <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/395/336>>. Acesso em 18 mai. 2010.

RESENDE, A. L. Estabilização e reforma: 1964-1967. In: ABREU, M. de P. (org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p. 213- 231.

SABOIA, J. Salário e produtividade na indústria brasileira: os efeitos da política salarial no longo prazo. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v.20, n.3, p.581-600, dez. 1990. Disponível em: <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/895>>. Acesso em: 18 mai. 2010.

SACHS, J. D.; LARRAIN, F. B. **Macroeconomia**. São Paulo: Pearson Makron, 2000.

SANTOS, M. H. P. dos. Roberto de Oliveira Campos homem de ação do governo Castelo Branco. **São Paulo em Perspectiva**, São Paulo, v.14, n.2, abr.-jun. 2000. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/spp/v14n2/9794.pdf>>. Acesso em: 16 mai. 2010.

SERRA, J. Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra. **Revista de Economia Política**, v.2/2, n.6, abr.-jun. 1982. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/06-1.pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2008.

SIMONSEN, M. H. A inflação brasileira: lições e perspectivas. **Revista de Economia Política**, v. 5, n. 4, out.-dez. 1985. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/20-2.pdf>>. Acesso em: 19 abr. 2010.

SIMONSEN, M. H. **Ensaio sobre economia e política econômica**. Rio de Janeiro: APEC, 1971.

SIMONSEN, M. H. Experiências antiinflacionárias: lições da história. In: REGO, José Márcio (org.). **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986. p. 167-184.

SIMONSEN, M. H. **Inflação: gradualismo x tratamento de choque**. Rio de Janeiro: APEC, 1970.

SMITH, R. E. Política salarial, mercados de trabalho e salários industriais no Brasil, 1960-1976: uma análise por propriedade e tamanho da empresa. **Revista de Economia Política**, v. 8, n. 1, jan.-mar. 1988. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/29-3.pdf>>. Acesso em: 18 ago. 2010.

SOUTO, C. V. A política externa do governo Médici (1969-1974): uma proposta de inserção internacional para o Brasil. **Revista Cena Internacional**, v.3, n.1, p. 43-61, 2001. Disponível em: <<http://ftp.unb.br/pub/download/ipr/rel/cena/2001/3279.pdf>>. Acesso em: 7 ago. 2010.

SOUZA, N. de J. de. Inflação e desenvolvimento econômico. In: Souza, N. de J. de (org.). **A economia da inflação**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 1992. p. 7-15.

TAVARES, A. R. Concentração bancária no Brasil: uma evidência empírica. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 25, n. 4, p. 55-63, out.-dez. 1985. Disponível em: <<http://www16.fgv.br/rae/artigos/3212.pdf>>. Acesso em: 14 ago. 2010.