

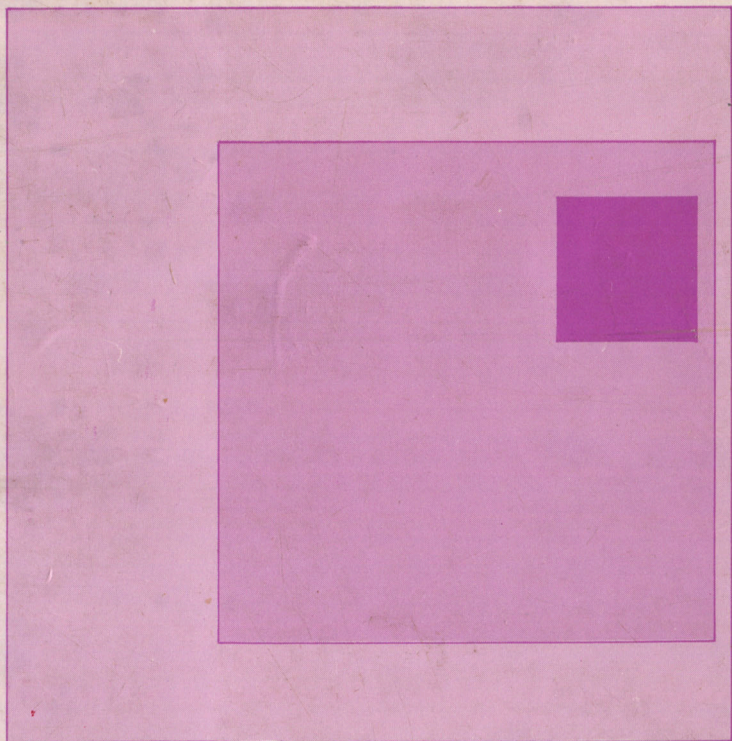
**Antonio Barros de Castro
Francisco Eduardo Pires de Souza**

**A ECONOMIA
BRASILEIRA EM
MARCHA FORÇADA**

**PAZ E TERRA
ECONOMIA**



2ª edição



A história econômica brasileira de 1974 até o presente parece empenhada em ludibriar os observadores mais atentos. O "milagre" de 1968 a 1973 esfumou-se em 1974. O Brasil potência — quimera dos anos 1970 — teria sucumbido na crise dos anos 1980. Em 1983, com a economia à beira do colapso, a profunda crise brasileira parecia atingir o seu desfecho.

O ano de 1984 trouxe, porém, consigo, uma surpreendente recuperação comprovada e acentuada em 1985. Tornava-se com isto mais que evidente a necessidade de repensar a economia brasileira. Após sucessivas crises, nossa economia se encontra depauperada ou revitalizada? Seu atual dinamismo tem fôlego curto? O crescimento daqui para a frente reproduzirá as desigualdades sociais que estigmatizaram o país? Quais enfim os novos objetivos da política econômica?

A Economia Brasileira em Marcha Forçada dos professores Antonio Barros de Castro e Francisco Eduardo Pires de Souza tenta explicar a evolução econômica do país de 1974 até o presente. Segundo as idéias aí defendidas esta economia encontra-se reestruturada e apta a retomar o crescimento de longo prazo.

No novo surto, a abertura para amplas camadas sociais dos frutos da industrialização constitui um caminho fecundo para a economia e primordial para a consolidação da democracia. Nada indica, contudo, que ela se dará espontaneamente.

**A economia brasileira
em marcha forçada**

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte.
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

C35e Castro, Antonio Barros de
A economia brasileira em marcha forçada / Antonio
Barros de Castro, Francisco Eduardo Pires de Souza. — Rio
de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

(Coleção Estudos brasileiros, v. 91)

Apêndice.
Bibliografia.

1. Política econômica — Brasil. 2. Economia — Brasil.
I. Souza, Francisco Eduardo Pires — colab. II. Título.

85-0963

CDD — 338.981
CDU — 338.98(81)

EDITORA PAZ E TERRA
Conselho Editorial
Antonio Candido
Celso Furtado
Fernando Gasparian
Fernando Henrique Cardoso

ANTONIO BARROS DE CASTRO
FRANCISCO EDUARDO PIRES DE SOUZA

A economia brasileira em marcha forçada



Paz e Terra

Copyright by Antonio Barros de Castro
Francisco Eduardo Pires de Souza

Revisão: Sonia Maria de Amorim

Suely Bastos

Capa: Yurgel, Machado, Rodrigues Arquitetos Associados

Composição: Linoart Ltda.

Direitos adquiridos pela
Editora Paz e Terra S/A
Rua São José, 90 — 18.º andar
Centro — Rio de Janeiro, RJ
tel.: 221-3996
Rua do Triunfo, 177
Santa Ifigênia — São Paulo, SP
tel.: 223-6522

1985

Impresso no Brasil

Printed in Brazil

Acosta

ÍNDICE

Apresentação	7
I. Ajustamento X Transformação. A Economia Brasileira de 1974 a 1984	11
Introdução	13
1. Sumária discussão da política de ajustamento	17
2. A estratégia de 74	27
3. Vicissitudes do II delfinato	48
4. A economia em mutação: reflexões	73
Apêndice I	83
Apêndice II	87
II. Metamorfoses do endividamento externo	97
1. A sabedoria convencional	99
2. Um balanço retrospectivo da dívida externa brasileira	116
3. A dívida externa na segunda metade dos anos 80 ...	139
4. A operação de uma economia compelida a transferir recursos reais ao exterior	157
Apêndice I	176
Apêndice II	180
III. No limiar do crescimento: problemas e pseudoproblemas	191
Introdução	193
1. Dívida externa	195
2. Déficit público	203
3. Taxa de juros	208
4. Inflação	213

APRESENTAÇÃO

Nos últimos onze anos a economia brasileira foi duas vezes posta em xeque. Primeiramente, em 1974, quando as suas necessidades de petróleo, matérias-primas e máquinas, se revelaram muito além de sua capacidade de importar. Mais uma vez, em 1981, e nos dois anos subseqüentes, quando em meio a transtornos de toda ordem e através de sucessivas contrações, a economia parecia caminhar para o colapso.

Frente a esta sucessão de reveses e, em particular, em meio à crise que se estende de 1981 a 1984, duas tendências vieram a se afirmar. Uma, afinada com a maré montante do neoliberalismo, pregava a regeneração da economia através de políticas de austeridade e da implantação de uma autêntica economia de mercado, isenta de interferências do Estado, aberta à competição internacional e guiada por preços livremente estabelecidos. A segunda, abrigo posições bastante heterogêneas, via nas sucessivas crises a comprovação de outros tantos fracassos. Em 1974, o milagre delfiniano havia se revelado falso. A crise dos anos 80, por sua vez, desfez os sonhos de Brasil-potência, colocando o país diante do desemprego em massa e da hipótese do sucateamento da sua indústria. Desta perspectiva decorrem o repúdio às experiências de política econômica levadas a efeito no país nos últimos anos e, como propostas, a retomada do crescimento e a expansão do gasto social.

Sem forças para impor (em sua plenitude) a primeira solução, o regime autoritário, em seus derradeiros anos, limitou-se a aplicar ao país duras políticas de contenção. O advento da Nova República

trouxe consigo uma sensação de pós-guerra. À reconquista da democracia corresponderia a reconstrução da economia. Restaria no entanto saber: por que caminhos?

Inicialmente prevaleceu a primeira opção, temperada por um autêntico desejo de retomada do gasto social. Em fins de agosto, porém, esta tendência perde terreno e a Nova República parece resolver a sua crise de identidade, optando pela segunda tendência.

* * *

Tendo o que precede como pano de fundo, podemos apresentar a tese central deste livro.

Em resposta à crise que eclode em 1974, a economia brasileira foi levada a ingressar num longo período de “marcha forçada”. De início ela se traduz, basicamente, na sustentação de taxas de investimento excepcionalmente elevadas, não obstante as dificuldades trazidas pela crise. Mais adiante, e já então em pleno período recessivo, os resultados da marcha forçada começam a surgir sob a forma de uma (surpreendente) melhoria no Balanço de Pagamentos — atribuída, em regra, e equivocadamente, à política econômica dos anos 80. A retomada do crescimento, sob o impacto dinamizador do saldo comercial, seria o próximo efeito das mudanças direta e indiretamente promovidas pela marcha forçada. Suas consequências continuavam pois se impondo, mesmo quando indesejadas pelos gestores da política econômica.

A mais imediata decorrência desta interpretação é a rejeição do diagnóstico e das propostas que caracterizam a primeira posição. A indústria deste país, em cuja construção o Estado teve um papel decisivo, longe de ineficiente e artificial, é uma estrutura integrada, crescentemente competitiva, e que começa a dar provas de criatividade tecnológica. Face à segunda corrente (que, insistimos, compreende posições bastante diversas), contrariamente, o nosso posicionamento não é simples. Compartilhamos, sem dúvida, o repúdio à terapia identificada com o FMI, a ênfase no crescimento, e o destaque ao gasto social. Estamos porém convencidos de que a reestruturação da economia, ao detonar o crescimento (via saldo comercial), encontrou uma realidade dotada de grande potencial de expansão. As grandes empresas encontravam-se saneadas, os mercados estão ávidos de expansão e a capacidade empresarial foi retemperada pela experiência adquirida no mercado externo. Não se trata, pois, de colocar em marcha uma economia depauperada por suces-

sivas crises. Trata-se de saltar sobre um potro em veloz arrancada, tentando apanhar as rédeas e guiar a corrida.

Admitido o anterior, segue-se a necessidade da recuperação de uma visão de longo prazo. Quando mais não seja, porque o crescimento, ainda quando espontaneamente deflagrado, requer investimentos criteriosamente planejados (em muitos casos sob a égide do Estado e de suas empresas) para a remoção dos pontos de estrangulamento por ele mesmo engendrados.

Quanto a obstáculos tais como o déficit público, a taxa de juros e a inflação, não tendo impedido, como se supunha, a retomada, terão o seu tratamento necessariamente redefinido — e facilitado pelo crescimento¹ A restrição à capacidade de importar pelo serviço da dívida, por sua vez, foi compensada — ou mais precisamente removida — pelas transformações que vieram a conciliar o crescimento com a obtenção de grandes saldos. Neste sentido, a busca de novos empréstimos externos (sob qualquer forma ou pretexto) tornou-se de há muito uma atitude extemporânea, reveladora do desconhecimento das mudanças atravessadas pela economia brasileira, e das possibilidades daí advindas.

O que precede parece sugerir que a sensação de pós-guerra a que anteriormente nos referimos, válida no que toca à reordenação política, é um equívoco no que se refere à economia. É bem verdade que a moderna estrutura econômica de que o país dispõe, completou-se em meio à queda dos salários, ao crescimento do desemprego, e à ocupação das ruas e praças pela mais chocante miséria². Seria no entanto um grave erro avaliar o potencial das forças produtivas que aí estão pelo lamentável quadro econômico-social em que elas vieram a emergir. Os resultados da mutação ocorrida na economia apenas começam a despontar. Inquirir sobre o ritmo e a forma do crescimento, deverá pois converter-se, daqui por diante, num grande e conflituoso objetivo de política econômica.

1. Veja-se, a propósito, a Parte III deste volume.

2. As relações entre o endividamento externo e as sucessivas crises atravessadas pela economia de 1974 até o presente são examinadas na Parte II.

I

AJUSTAMENTO X TRANSFORMAÇÃO A ECONOMIA BRASILEIRA DE 1974 a 1984 *

ANTONIO BARROS DE CASTRO

* Este trabalho tem por origem uma discussão com Dragoslav Avramovic sobre a especificidade da experiência brasileira de ajustamento externo. Durante o seu desenvolvimento foi de grande importância, a permanente troca de idéias com Francisco Eduardo Pires de Souza. Meus agradecimentos, também para Júlio Mourão e Claudio Tângari, com quem conferi, numerosas vezes, algumas das hipóteses aqui apresentadas. Em sua versão preliminar, este trabalho tinha por título "Ajustamento x Adaptação Estrutural: a Experiência Brasileira", mimeo., FEA/UFRJ, texto para discussão n.º 49, junho de 1984.

INTRODUÇÃO

As relações da economia brasileira com o exterior sofreram, no curto período de dois anos — 1983 e 1984 — uma drástica mudança. Sumariamente, e como se pode observar na Tabela 1, estes câmbios poderiam ser assim caracterizados:

- o déficit de transações correntes, que havia se tornado imenso e virtualmente insustentável, foi drasticamente eliminado;
- o galopante crescimento da dívida foi praticamente detido;
- as reservas, que haviam se esvaído em 1982 (e se tornaram negativas em 1983) foram parcialmente reconstituídas.

A obtenção destes resultados se deve, de forma imediata, ao fato de que o comércio de mercadorias passa, no período de um relativo equilíbrio, a uma situação na qual o valor das exportações constitui quase o dobro do valor das importações.

Muito se discutirá, daqui por diante, acerca do significado e dos determinantes destas mudanças. O presente trabalho pretende questionar a interpretação amplamente difundida (entre defensores e críticos das prescrições do FMI) de que elas são o resultado da política de “ajustamento” ensaiada em 1981, e posta efetivamente em prática desde fins de 1982. Acredito, pelo contrário, que as referidas mudanças não resultam das políticas (monetária, fiscal, de salários e câmbio) a que foi recentemente submetida a economia. Sua explicação deve ser buscada em outro período, e em outra acepção da política econômica — no que toca a objetivos e

TABELA 1

(US\$ MILHÕES)

	1982	1983	1984
Balança Comercial	780	6.470	13.068
Balanco Transações Correntes ⁽¹⁾	- 14.755	- 6.142	654
Dívida Líquida	79.211	87.069	87.887
Reservas Internacionais Líquidas	- 2.880	- 3.296	4.243

(1) Exclusive lucros reinvestidos.

FONTE: Banco Central do Brasil, *Programa Econômico*, vários números.

instrumentos. Creio, em suma, que as mudanças anteriormente assinaladas têm por base a opção feita em 1974, no sentido de não deter e sim, vigorosamente, redirecionar a expansão em curso na economia. Esta opção, daqui por diante referida como “estratégia de 74”, possibilitou a continuidade do crescimento — com novos rumos e menor velocidade — por mais seis anos. Ao terminar, abruptamente, em 1981, o longo e intenso período de crescimento, datado de meados de 1967, a economia brasileira, com escalas e estruturas profundamente alteradas — e colhendo os frutos da safra de projetos integrantes da estratégia de 74 —, encontrava-se em plena mutação. Emergia, em síntese, uma nova estrutura, cujas relações com o exterior diferem enormemente do anteriormente estabelecido — e explicam, no fundamental, as mudanças apontadas.

Tendo em seu cerne a proposição que acabamos de sumariar, o texto que se segue trata de examinar o ocorrido na economia brasileira, no crítico período que se estende de 1974 a 1984. É fácil ver que as discussões que aí se travam não são de interesse meramente acadêmico. Concretamente, se forem corretas as idéias aqui defendidas, o país tem hoje, diante de si, um horizonte de possibilidades muito mais amplo do que comumente se supõe. Assim, no que se refere à dívida externa, o pagamento integral dos juros não seria tão problemático como usualmente se presume, enquanto — saltando para a outra ponta do arco de possibilidades — a moratória seria uma opção patentemente viável. No tocante à retomada do crescimento, por outro lado, a estrutura

econômica que emerge das recentes transformações permitiria a definição de caminhos até aqui não trilhados, seja no que se refere à inserção do país na economia internacional, seja no que toca à extensão aos trabalhadores dos frutos da industrialização.

1. SUMÁRIA DISCUSSÃO DA POLÍTICA DE AJUSTAMENTO

Para os que sustentam que a rápida mudança das contas externas observada no biênio 1983-84 resulta da política econômica levada a efeito no período, a guinada que o governo anuncia à nação em 25 de outubro de 1982 constitui um marco. O texto então aprovado pelo Conselho Monetário Nacional afirma ser imprescindível abandonar a “estratégia de ajuste gradual” do Balanço de Pagamentos, em benefício de um processo mais rápido de combate ao déficit¹. Mais precisamente o texto oficial faz saber que o objetivo fundamental da política econômica passa a ser “reduzir drasticamente o déficit em conta corrente do Balanço de Pagamentos”. Esta mudança teria se tornado um imperativo, em decorrência da decisão, por parte dos bancos internacionais, de restringir a oferta de fundos ao Brasil, bem como a numerosos outros tomadores. Em última análise, o ajustamento cobrado ao país permitiria aos bancos internacionais reduzir “a participação relativa dos empréstimos ao Brasil, nos (seus) *portfolios* . . .”

A consecução do objetivo mais imediato — drástica redução do déficit de transações correntes — ficava a cargo da Balança Comercial, que através de violenta inflexão, saltaria de uma posição de relativo equilíbrio, para um superávit de US\$ 6 bilhões,

1. Íntegra do Documento “Programação do Setor Externo para 1983”, *Folha de S. Paulo*, 26/10/82.

já no ano entrante. Através deste caminho, o déficit de transações correntes haveria de cair dos US\$ 14 bilhões, previstos para 1982, para US\$ 6,9 bilhões em 1983 e US\$ 5 bilhões em 1984. Seria assim compatibilizada a necessidade de obtenção de “dinheiro novo”, com a disponibilidade de recursos financeiros no mercado internacional.

Apontado o caminho para a imediata redução das necessidades de “dinheiro novo”, o documento reconhece que não há muito o que esperar das exportações, “cuja expansão está em grande parte condicionada à evolução da conjuntura internacional”. Assim sendo, “o superávit comercial em 1983 será assegurado muito mais pela contenção das importações (limitadas ao máximo de US\$ 17 bilhões) do que pelo comportamento esperado das exportações”... Quanto aos mecanismos pelos quais as importações serão reduzidas, nada é dito, sendo apenas assinalado em que proporção os setores público e privado terão reduzidas as suas compras no exterior. O documento é ainda mais parcimonioso no que se refere às demais políticas. Acrescenta apenas, a esse respeito, que “a exemplo do que vem ocorrendo nos últimos dois anos, dar-se-á continuidade ao conjunto de políticas fiscal e monetária, que deverão contribuir para a sensível desaceleração do processo inflacionário, tendo impacto adicional positivo, ainda que de forma indireta, sobre as contas externas, através da redução do excesso de demanda agregada”. “Por outro lado” — acrescenta o documento — “será mantido o realismo nas políticas de taxa de juros, correção monetária e, especialmente, na política cambial”. Quanto ao mais, evita-se falar no que ocorreria com o nível geral de atividades. Pouco após, no entanto, o documento do *staff* do FMI — nitidamente afinado com as diretrizes do CMN — iria acenar com “um retorno ao crescimento econômico em 1984”².

2. FMI — “Relatório do *staff* para a consulta do Art. IV”, 10 de fevereiro de 1983, publicado em anexo à Exposição do Ministro de Estado da Fazenda no Senado Federal em 23/3/83. Cabe talvez lembrar, a este propósito, que no dia seguinte à resolução do CMN, o Ministro da Fazenda declarou à imprensa: “não vai haver recessão nos próximos dois anos, e não poderia ser de outra forma, porque as metas agora fixadas pelo governo para o setor externo serão boas para o país”, ao que acrescentava: “O que é bom para o Brasil é bom para os trabalhadores” (*Jornal do Brasil*, 26/6/83). Este tipo de declaração, abundante à época, e que mais parece revelar sobre a pessoa

Os objetivos anunciados pela programação para 83, recebidos à época com a mais completa incredulidade, foram alcançados e até mesmo ultrapassados — como se pode observar na Tabela 1. Além disto, o retorno do crescimento em 84 completa um quadro de resultados positivos no *front* “real” (ao qual se contrapõem as severas derrotas colhidas no combate à inflação) que o Ministro Delfim Netto iria celebrar em diferentes ocasiões³.

Segundo ele, o ajustamento externo praticado no Brasil, em resposta às sucessivas “trombadas” recebidas pelo país, não teria, porém, qualquer originalidade. Assim, referindo-se ao resto da América Latina, diria enfático que “o processo de ajuste foi exatamente o mesmo em todos os outros países”. Ao que acrescenta, dirigindo-se aos que pretendam ressaltar o papel desempenhado pela contração das importações, que “no caso brasileiro, em particular, a queda das importações foi menor do que a dos nossos parceiros mais próximos — parceiros de sacrifícios, de sofrimento”⁴. A moral da história salta aos olhos. O Brasil como muitos outros países — com ou sem petróleo, alguns mesmo da órbita socialista — para assimilar a sucessão de choques externos que culminou com a rutura financeira de setembro de 82, teve de adotar um programa convencional de ajustamento. Posto em prática o programa de estabilização, desenhado pelas autoridades brasileiras e consagrado no acordo com o FMI, a economia, pelo menos no que se refere ao Balanço de Pagamentos, respondeu extraordinariamente bem. O êxito assim alcançado, não obstante os juros externos médios continuarem excepcionalmente elevados, os capitais de risco não terem voltado a ingressar no ritmo desejado, e o mercado financeiro internacional não ter se recuperado, permitiria, em breve, o retorno do crescimento.

do Ministro, que sobre a opção tomada pelo governo, será sistematicamente desconsiderado ao longo deste trabalho, o qual se interessa apenas pelas decisões que — erradas ou certas — pareçam afetar significativamente o curso dos acontecimentos.

3. Vide, p. ex., “Mudanças Estruturais da Economia no Governo Figueiredo”, palestra do Ministro na Escola Superior de Guerra, 13 de julho de 1984, e “O Reencontro da Nação com o Crescimento”. A. Delfim Netto, *Folha de S. Paulo*, 20/10/84.

4. “Mudanças Estruturais na Economia do Governo Figueiredo”, *op. cit.*, pp. 23 e 47.

O último ponto merece destaque. Já em dezembro de 1983 o ministro havia declarado que o país voltava a dispor de um “espaço para crescer, não só porque nós temos capital e mão-de-obra desempregada, como porque nós temos uma possibilidade de ampliar as importações do setor privado em 15%”. Posteriormente, congratulando-se com a retomada em curso no ano de 1984, frisaria que o reinício do crescimento “sob liderança das exportações se dava na direção correta, que não colide com o equilíbrio externo”⁵.

* * *

Acredito haver suficientemente sublinhado os resultados alcançados pela economia brasileira, que podem levar a crer que a política de ajustamento posta em prática em 1983 e 1984 foi um sucesso. Para que as mudanças observadas sejam justificadamente atribuídas à política adotada é preciso, no entanto, ir mais além. Há que indagar que medidas e instrumentos foram efetivamente responsáveis pela promoção do ajustamento, e verificar se a forma em que o ajuste veio a ocorrer corresponde ao esperado como resultado da ação destas medidas e instrumentos. Isto porque podemos estar diante (em maior ou menor grau) de uma mera coincidência entre políticas e resultados. Em tais casos — diversas vezes registrados em economia — a verdadeira explicação reside em outra parte, e a política supostamente responsável pelo ocorrido apenas corrobora — ou até mesmo prejudica — a ação de outros determinantes.

Tendo presente a advertência anterior, tratemos de especificar no que segue as grandes linhas de política de contenção, para, a seguir, confrontá-las com as mudanças que compõem a reviravolta ocorrida nas contas externas do país. Estaremos assim, ainda que sumariamente, testando a suposta responsabilidade das políticas de 1983 e 1984, na obtenção de ajustamento externo.

Começemos pela especificação das políticas que integram o programa de ajustamento, valendo-nos para tanto de um recente

5. “Transigir: Aprendizado na Convivência”, SEPLAN, dezembro de 1983, e “Mudanças Estruturais na Economia do Governo Figueiredo”, *op. cit.*, p. 49.

texto de Adroaldo Moura e Silva⁶, para quem os “principais elementos de instrumentalização” da política de ajuste podem ser assim resumidos.

No que toca ao controle e redução do dispêndio interno:

— o déficit público foi combatido, mediante redução dos gastos de custeio, investimento e transferência, e, por outro lado, aumento da carga tributária;

— o crédito bancário interno foi violentamente restringido e procurou-se reduzir o estoque real da moeda primária. Residem aqui alguns dos principais determinantes da brutal elevação da taxa de juros interna, responsável, por sua vez, pela retração na compra de duráveis (inclusive habitação) e nos investimentos;

— a mudança da política salarial, combinada ao desemprego, determinou grande contração na folha real de salários urbano-industriais, restringindo, em conseqüência, a demanda de bens de consumo.

No que se refere à reorientação do gasto, mediante alteração dos preços relativos:

— a taxa de câmbio (real) sofreu forte elevação, o que combinado com a compressão salarial, resultou em violenta alta da relação câmbio-salário;

— o preço (real) de alguns derivados de petróleo sofreu significativa elevação, havendo também alguma alta (real) no preço da energia elétrica.

Encerrada a listagem das frentes de atuação da política de ajuste, Adroaldo não se detém em especificar como elas teriam provocado os resultados obtidos. Há no seu texto, a esse respeito, tão-somente:

— uma aposta, segundo a qual a mudança câmbio-salário é a mais “importante medida de política econômica em resposta à crise externa”⁷;

6. Do autor, “Ajuste e Desequilíbrio: Exercício Prospectivo sobre a Economia Brasileira (80/84)”. Mimeo., novembro, 1984.

7. *Idem*, *op. cit.*, p. 14. Delfim Netto, de sua parte, afirma que “Os resultados conseguidos no comércio exterior foram conseqüência da alteração deliberada da taxa cambial” (“Mudanças” . . . , *op. cit.*, p. 17). Para ele, no entanto, até mesmo a maxidesvalorização de dezembro de 1979 foi eficaz. É porém consensual entre os observadores do período, que a inflação e a política cambial de 1980 anularam os possíveis efeitos positivos da máxi de 1979.

— e a conclusão, de acordo com a qual “a estrutura industrial brasileira demonstrou extraordinária capacidade de adaptação aos estímulos de política econômica”⁸.

Ficam faltando os nexos. A menos que se aceite, com o autor, que ao caminhar “na direção de substituir mecanismos tradicionais de reserva de mercado por mecanismos mais propícios à competição através do câmbio real e tarifas aduaneiras”, e ao “substituir a generalizada inclinação do passado de proteger a acumulação do capital através de crédito subsidiado e expedientes fiscais, por mecanismos mais impessoais e menos cartorializados”... se esteja promovendo a obtenção dos resultados alcançados. Isto, porém, não parece ser mais do que uma tortuosa profissão de fé na “mágica” do mercado. E continuamos sem saber como a política de ajustamento explica o ajustamento externo realmente verificado...⁹

* * *

Se pretendermos avançar na compreensão de como se deram as transformações que culminaram no ajustamento externo aqui ocorrido, há que perceber, antes de tudo, que o processo brasileiro de ajustamento difere profundamente não apenas do previsto pelas autoridades, como do ocorrido em outros países.

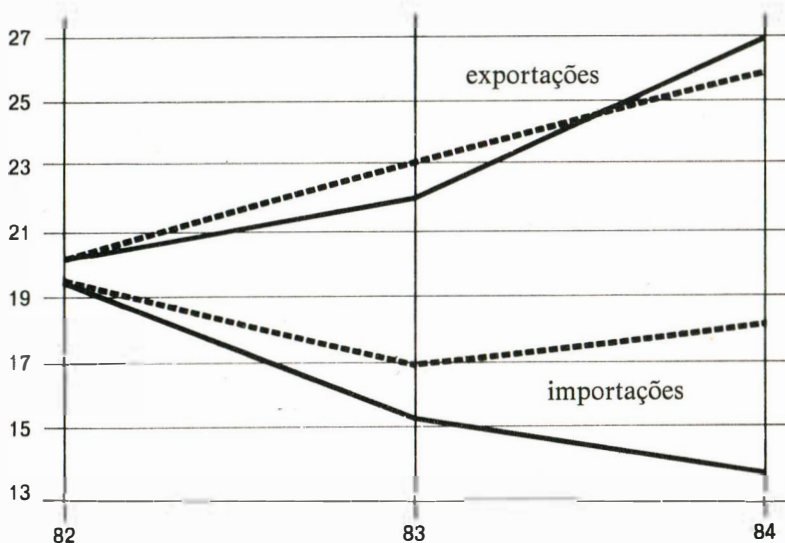
O Gráfico 1 mostra, em linhas tracejadas, a evolução das importações e das exportações previstas pela Programação para 83, e, em linhas contínuas, a evolução efetivamente verificada. Vê-se ali que, enquanto as exportações tiveram um comportamento próximo ao previsto, as importações comportaram-se de forma absolutamente insuspeitada. Vejamos esta questão mais de perto.

Ao ter início, em 1982, a drástica mudança observada nas

8. *Ib.*, *op. cit.*, p. 16. A conclusão remete à sua Tabela 4. Mas o que lá encontramos é tão-somente um registro de dados confirmando o fato de que em 1983 a queda das importações prevalece sobre o aumento das exportações, enquanto o inverso se verifica em 1984. Há também informações a respeito da espetacular expansão do coeficiente de auto-abastecimento de petróleo. A eles Adroaldo se referirá, realçando “o dramático processo de substituição de importações que estes números encerram” (p. 18). Será que o autor o atribuiria às medidas da política que integram o programa de ajustamento?

9. Voltaremos ao tema, ao comentar trabalhos de E. Bacha e M. C. Tavares.

GRÁFICO 1



contas externas, as importações brasileiras não pareciam oferecer espaço para novos cortes. Isto pode ser inferido de duas constatações. A primeira, de natureza genérica, está espelhada na Tabela 2, a qual nos indica que — ao contrário do ocorrido nos demais países ali assinalados — o coeficiente de importações ($\frac{\text{Imp}}{\text{PIB}}$)

do Brasil reduziu-se significativamente, entre 1974 e 1982. A segunda, mais específica, informa-nos que nada menos de 78% das importações brasileiras em 1982 eram constituídas de Combustíveis e Lubrificantes e Matérias-primas¹⁰. Numa palavra, as importações brasileiras encontravam-se “no osso”, sendo tolice ou má fé comparar a redução das importações aqui verificada com o ocorrido na Argentina e no Chile, ao término do delírio consumista patrocinado pelas respectivas ditaduras militares. Assim também, a galopante elevação das importações ocorrida no México e na

10. Banco Central do Brasil, Boletim Mensal, Separata, agosto de 1984.

Venezuela nos anos que precedem o colapso financeiro internacional de 1982 criou uma margem de compressão inexistente no Brasil. Não obstante tudo isto, as importações brasileiras em dólares de 1982 caíram nada menos de 33% entre 82 e 84. E,

TABELA 2

	Importações Totais				PIB			
	1973	1976	1979	1982	1973	1976	1979	1982
Brasil	100	156	177	143	100	126	150	160
EUA	100	139	182	159	100	102	115	114
Japão	100	135	185	168	100	108	124	140
R.F.A.	100	130	182	136	100	100	110	113
Itália	100	123	169	142	100	100	110	113

FONTE: Fabio Gambiagi, "Ajustamento Energético, Substituição de Importações e Endividamento Externo". Mimeo., FEA/UFRJ, janeiro de 1985.

como para frisar ainda mais a diferença do aqui ocorrido, a expansão industrial de quase 7% registrada em 1984 se fez acompanhar de uma nova queda das importações... No México, por contraste, uma retomada muito mais modesta seria acompanhada de um salto de 29,6% das importações.

O paradoxo contido na violenta queda das importações brasileiras — caracterizadas por manifesta "incompressibilidade" — pode no entanto ser esclarecido, a partir da subdivisão das importações em dois grupos.

Num grupo se encontram os produtos cujas importações, a partir de um certo ponto, situado de preferência entre 1981 e 1984 — e antes ou depois da maxidesvalorização de fevereiro de 1983 — caem em flecha. Para alguns dos produtos integrantes deste grupo, a súbita queda das importações é mesmo seguida do início das exportações.

Num segundo grupo de produtos, contrariamente, as importações acompanham o movimento de agregados tais como: o nível

geral de atividades (Y), o volume de investimentos (I), ou o montante de exportações (X).

Sem prolongar desnecessariamente estas considerações, identifiquemos de pronto os dois grupos. No primeiro se encontram produtos que foram objeto de grandes programas apoiados pelo II PND. Destacadamente, aí se encontram os metais não-ferrosos, os produtos químicos, o papel e a celulose, os fertilizantes e os produtos siderúrgicos: as importações totais deste conjunto de bens caíram 60% entre 1980 e 1983. No 2.º grupo, por outro lado, situam-se aqueles produtos que não foram objeto de grandes programas. Integra este grupo, por exemplo, o carvão metalúrgico, cujas importações caem de 3,1% entre 1980 e 1982, para disparar em 1983 (31% de aumento), com o surto de exportações siderúrgicas ¹¹.

Voltemo-nos agora para as exportações.

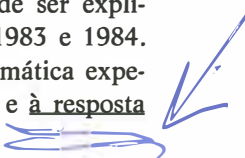
No ano de 1984, como é bem sabido, o aumento das exportações contribuiu mais que a retração das importações para a formação do colossal superávit comercial de US\$ 13 bilhões. Colaboraram para este avanço a excepcional expansão do mercado norte-americano, o início da recuperação latino-americana e africana (após o colapso de 1982), a entrada em carga de alguns grandes projetos oriundos de meados dos anos 70 e, claro, os estímulos derivados da política cambial. A ordem dos fatores aqui apontados não pretende negar que a mudança da relação salário-câmbio tenha contribuído para o avanço das exportações. O efeito-preço pode mesmo haver predominado na explicação do crescimento das exportações de *certos* produtos, no ano de 1984. O que sim pretendo frisar é que qualquer afirmativa neste terreno deve ter em conta a complexidade da função exportação. Além disto, convém ter presente que a forte redução dos subsídios creditícios às exportações ao longo de 1984, aliada à progressiva eliminação do crédito-prêmio (até abril de 85), e à valorização do dólar frente às demais moedas, operaram como fatores adversos ao

11. Uma análise mais fina dos dados permitiria, creio, destacar do 2.º grupo um outro conjunto de produtos onde teria ocorrido intensa substituição de importações em resposta ao rígido controle das importações estabelecido em fins de 1982. Mesmo aqui, porém, a substituição guiou-se, antes pela segurança oferecida pelo suprimento interno, que pela mudança de preços relativos em decorrência da desvalorização cambial.

exportador brasileiro. Tidos em conta estes fatores, percebe-se, aliás, que a mudança da referida relação foi em parte compensada pela perda de outras vantagens.

Por último, mas nem por isto menos importante, há que advertir que 1982 não deve ser tomado como base para a avaliação do comportamento das exportações. Naquele ano verificou-se, por motivos excepcionais e bem conhecidos, a única retração registrada nas exportações brasileiras nos últimos 18 anos¹². Face a esta anomalia, o crescimento registrado em 1983 e 1984 contém um elemento “corretivo”, de recuperação da tendência de longo prazo¹³.

As considerações acima conduzem-nos a resultados que podem ser assim resumidos. Enquanto as exportações encontram-se em 1984 (e sob a influência de múltiplos fatores) de volta à sua linha de tendência, as compras externas de alguns dos produtos de menor peso na nossa pauta de importações sofreram, recentemente, uma drástica mudança de rota. Esta guinada, em grande medida responsável pelo surgimento de enormes saldos comerciais e pela superação do déficit em transações correntes, não pode ser explicada pela política de ajustamento levada a efeito em 1983 e 1984. Longe disto, para entendê-la temos de remontar à traumática experiência em que se viu o país metido, no ano de 1974, e à resposta a ela dada pelo governo brasileiro.



12. Referindo-se ao fato, diria A. Delfim Netto, em novembro de 1982: “Qualquer que seja o nosso esforço, qualquer que seja a nossa taxa de câmbio, podemos até ter olhos azuis, que a Argentina não compra”. Veja-se “Brasil, 82: A Grande Luta para Manter o Espaço para Crescer”, Palestra na Escola de Guerra Naval, 15/9/82, p. 24.

13. Quanto aos fatores explicativos desta tendência, vide José Tavares de Araújo Jr., *Tecnologia, Concorrência e Mudança Estrutural: A Experiência Brasileira Recente*, IPEA, 1985, pp. 49 a 52.

2. A ESTRATÉGIA DE 74

A sabedoria convencional e suas alternativas

O transtorno das contas externas verificado no ano de 1974 surgiu como resultado do crescimento explosivo do valor das importações. Em decorrência deste último fenômeno — e não obstante a vigorosa expansão das exportações — o país incorreu naquele ano em descomunal déficit comercial, que em dólares de 1984 atingiu a cifra de US\$ 9,9 bilhões.

O vultoso déficit de mercadorias registrado em 1974 encerrava, sem dúvida, um componente especulativo, responsável, em grande medida, por um acréscimo do dispêndio com matérias-primas *superior* à elevação do gasto com petróleo (Tabela 3). Mesmo descontado este componente, era no entanto flagrante o surgimento de um desarranjo de grande magnitude nas contas externas.

Frente a este problema, que poderia fazer o governo brasileiro? A sabedoria econômica convencional tem em conta duas possíveis respostas: financiamento ou ajustamento¹⁴.

A escolha do financiamento significa que as autoridades preferem evitar as dificuldades e sacrifícios que há de enfrentar-se, para que a economia se adapte às novas circunstâncias. Evidente-

14. Benjamim Cohen, *La Organización del Dinero en el Mundo*. México, Fondo de Cultura Económica, 1984, pp. 36 e seguintes.

TABELA 3

Importações (em US\$ milhões)

Importação de:	1972	1973	1974
Bens de Consumo	463	720	973
Matérias-Primas	1.565	2.560	5.588
Combustíveis e Lubrificantes	469	769	2.962
Bens de Capital	1.734	2.142	3.119
Importações totais	4.232	6.192	12.641
Exportações Totais	3.991	6.199	7.951

FONTE: Banco Central do Brasil, Boletim Mensal, separata de agosto de 1984.

mente, a condição necessária para que se verifique o “financiamento” é a disponibilidade de recursos no mercado internacional. A opção pelo ajustamento, ao contrário, implica o engajamento da política econômica num processo de adaptação da economia ao novo quadro.

Caso o financiamento seja a solução escolhida, fica implícito que a crise é tomada como algo passageiro, não requerendo uma realocação de recursos no interior da economia. A brecha entre oferta e demanda de divisas é, pois, neste caso, concebida como “Temporal e não repetitiva”¹⁵, não havendo porque enfrentar os custos do ajuste.

Se o ajustamento for o caminho escolhido, as políticas fiscal e monetária serão utilizadas, para desaquecer a economia e, com isto, reforçar a reação automática do mercado. Além disto, a variação dos preços relativos (e, em particular, a alteração da taxa de câmbio) poderá ser utilizada, para intensificar os sinais de mercado e, com isto, incitar o reajustamento da economia, através da mudança na composição do gasto.

Em 1974 e 1975, uma quantidade de países lançou-se ao reajustamento de suas economias, mediante políticas de desaquecimento, acompanhadas da elevação gradual — ou, mesmo “des-

15. *Idem*, p. 49.

regulação” — dos preços dos derivados de petróleo. Entre eles, com destaque, os EUA, a Holanda, a Alemanha e — com menor firmeza — alguns países subdesenvolvidos como o México.

O governo brasileiro, porém (segundo interpretação amplamente difundida), recusou o caminho do ajustamento, e reiterou sua opção, datada de meados dos anos 60, pelo crescimento-comendividamento. De acordo com Langoni, “Estava implícita, na estratégia de financiar o desequilíbrio, a hipótese acerca do caráter transitório do choque do petróleo”¹⁶. A escolha era sem dúvida atraente. Não apenas por evitar sacrifícios (ou pelo menos adiá-los), como porque os bancos privados internacionais, que passaram a reciclar (e multiplicar) os vultosos fundos procedentes da OPEP, brigavam por emprestar a países de razoável grau de desenvolvimento, e bom desempenho recente — encomendando a posteriori, segundo Langoni, os estudos econômicos destinados a “justificar o que já havia sido feito em matéria de empréstimos”¹⁷.

O desfecho da estória — ainda segundo a visão dominante — é por demais conhecido. Tendo se recusado à autocontenção de 1974 a 1978 e, uma derradeira vez, da segunda metade de 1979 a fins de 80, o país teria de pagar, nos mais recentes anos, o preço de um ajuste tardio e desnecessariamente penoso. E teria de ouvir um certo moralista bissexto falar de cigarras e formigas...

* * *

O fato de que o governo brasileiro negou-se a frear o crescimento da economia é indubitável. Também é verdade que para cobrir a diferença entre o dispêndio interno (consumo + investimento) e a produção nacional, na conjuntura imediatamente pós-choque, o país foi levado a tomar vultosos empréstimos. Finalmente, é ainda verdadeiro que, na percepção de algumas autoridades, a política de “captação de poupança externa”, visando a sustentação do crescimento acelerado, característica do período anterior (1968-73), havia sido confirmada (e supostamente

16. C. G. Langoni, *A Crise do Desenvolvimento. Uma Estratégia para o Futuro*. Rio de Janeiro, José Olympio, 1985, pp. 15 e 119.

17. *Idem*, p. 10.¹¹

* E não há o pagamento de juros na área (energia)? 29

aperfeiçoada) pelo governo empossado em 1974¹⁸. Em tal caso, o novo governo teria endossado a opção anterior pelo crescimento com endividamento, acreditando que, mantidas certas precauções, a dívida não comprometeria o crescimento, sendo o ajustamento dispensável¹⁹.

A opção realizada em 1974 foi, porém, outra. Compreendê-la é condição para que se entenda, não apenas aquele momento histórico, como o que hoje se passa na economia — e as perspectivas de crescimento que se abrem para o país. É o que tentaremos mostrar daqui por diante.

As opções de 74

O governo empossado em 1974 anunciou, através de seu Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), que “o Brasil se empenhará” (...) em “cobrir a área de fronteira entre o subdesenvolvimento e o desenvolvimento”²⁰.

Este primeiro e grande objetivo englobaria ações nos “seguintes principais campos de atuação”:

— “Consolidação de uma economia moderna, mediante a implantação de novos setores, a criação e adaptação de tecnologias”;

— “Ajustamento às novas realidades da economia mundial”;

— “Nova etapa no esforço de Integração Nacional”;

— “Estratégia de Desenvolvimento Social, orientado no sentido de: 1) garantir a todas as classes e, em particular, às classes média e trabalhadora, substanciais aumentos de renda real; 2) eliminar, no menor prazo, os focos de pobreza absoluta”... (*idem*, pp. 26 e 27).

O plano deixa claro que a consecução destas mudanças requer a ativa presença do Estado. Na esfera econômica, *stricto sensu*,

18. Veja-se, a propósito, o “O Banco Central e o Sistema Financeiro Nacional”, palestra proferida na Escola Superior de Guerra, em 1/9/77, por Paulo Pereira Lira.

19. Uma discussão da política de endividamento, e do papel da poupança externa, antes e depois de 1974, é feita por Francisco Eduardo Pires de Souza, na segunda parte deste livro.

20. Projeto do II Plano Nacional de Desenvolvimento, 1975-79, Brasília, setembro de 1974, p. 7.

novas vantagens

porque "para construir uma economia moderna e competitiva, se torna necessário recorrer a "instrumentos poderosos" de grande eficácia"... (ib., p. 39). No que toca à problemática social, porque "o governo não aceita a colocação de esperar que o crescimento econômico, por si, resolva o problema da distribuição de renda"... (ib., p. 61). Quanto ao que denomina "Ajustamento às novas realidades da economia mundial", declara o II PND que "A principal preocupação é adaptar-se, do ponto de vista da estrutura econômica" (...) mediante "a mudança da ênfase relativa entre os setores econômicos"... (ib., p. 19).

O programa de 74 concebe o Brasil como um país em processo de desenvolvimento. A crise mundial e, em particular, "a crise de energia (que) afeta os fundamentos da sociedade industrial moderna" (ib., p. 18, parêntesis acrescentado), o teria atingido em meio a este processo, e "no esforço de maior sintonia com a economia mundial"... (ib., p. 16). Face às novas circunstâncias, que surgem como condicionantes do processo de desenvolvimento, impõe-se uma correção de rota. Na crise, afirma o plano, "quem mais se arrisca a perder são os países subdesenvolvidos importadores de petróleo" (ib., p. 18). Há, pois, que combater a vulnerabilidade recentemente manifestada, mediante ações que se estendem da busca do auto-abastecimento, ao desenvolvimento de "novas vantagens comparativas" (ib., p. 28). É importante frisar, no entanto, que a mudança de rota é concebida como algo que não altera o objetivo último: a construção de uma moderna economia industrial. Este objetivo maior empresta ao programa um sentido de continuidade — que pode também ser percebido no fato de que algumas das deficiências a serem agora combatidas já haviam sido anteriormente detectadas. Mais precisamente, segundo Velloso, a crise do petróleo apenas tornou o programa de 74 imperioso e inadiável²¹.

O anterior deixa claro que a resposta brasileira ao brutal desequilíbrio externo que se manifesta em 1974 surge, na pers-

21. João Paulo dos Reis Velloso, *Brasil: A Solução Positiva*, Abril-TEC, 1977, p. 117. Observe-se a propósito que a necessidade de um programa específico de rápida expansão da capacidade produtiva de insumos básicos havia efetivamente sido realçada por Velloso em julho de 1973 (antes, pois, do 1.º choque do petróleo). O próprio M. H. Simonsen, visivelmente menos identificado, de início, pelo menos, com a nova estratégia (veja-se a respeito

manifest
comparat
P. Brasil
subdesenv
H. Simonsen

Ver a / crise energética / 31
crise / mudanças → (a muda
co. do ... + ... ; → ...
... → ...

X mercado

pectiva dos novos governantes, como aquilo que se deverá fazer frente às novas condições imperantes na economia mundial, para assegurar a transição ao estágio superior do desenvolvimento. As responsabilidades da política econômica e, em particular, do planejamento, seriam enormes. Tanto mais que, relegada às reações do mercado, a economia não parecia tender a reagir à crise com novos avanços. Esta importante questão (mais adiante retomada), chegou a ser explicitada por Velloso, para quem: "se você quiser atuar inteiramente através do sistema de mercado, nas condições atuais da economia brasileira" (...) "não vai ter o setor privado atuando em siderurgia, em fertilizantes, em petroquímica, em metais não-ferrosos, etc." Ao que acrescenta, "a maneira de fazer com que o setor privado opere nesses setores é através do governo. É tendo incentivo fiscal ou financeiro, ou os dois". Em seu cerne, a questão reside, pois, em como fazer que os recursos existentes sejam "aplicados nos setores que hoje são vitais para o desenvolvimento econômico do Brasil e para resolver o déficit da balança de comércio". E a resposta apresentada pelo governo é inequívoca: "Para fazer funcionar setores pesados de rentabilidade direta baixa e de prazo de maturação longo, você precisa de incentivos governamentais"²².

A solução proposta pelo novo governo era, sem dúvida, extremamente ousada. E isto por diversas razões.

Primeiramente, porque o crescimento da economia brasileira vinha sendo liderado, desde os anos 50 e, particularmente, ao longo do último surto de crescimento (1967-1973), pelos duráveis de consumo. Agora, porém, declara o novo governo, pela voz de seu Ministro da Indústria e do Comércio, que "algumas atividades industriais, como a indústria automobilística, por exemplo, deixam de merecer atenção prioritária. (...) Não é hora de estimular

sua entrevista na revista *Visão*, intitulada "Por que Não Haverá Mudanças" em 25/2/74), viria a declarar: "Ainda que não tivesse ocorrido a crise do petróleo, a partir de 1974 teríamos que mudar as prioridades do desenvolvimento econômico, dando maior ênfase à pesquisa de recursos naturais, à agricultura e à indústria de base". In "Aspectos Atuais da Conjuntura Brasileira", Escola de Comando e Estado-Maior da Aeronáutica, 24/9/1976.

22. Entrevista do Ministro do Planejamento à revista *Visão*, em 19 de abril de 1976.

→ P/ (12 vez, rejeite se o moderno) (e não arcaico ou o velho)

o crescimento de uma grande faixa de indústrias produtoras de bens de consumo duráveis”²³. Em tais condições, e dada a proeminência atribuída à expansão de ramos intermediários, percebe-se que a nova política propunha, de fato, a reorientação do processo de crescimento.

Além disto, porque a desejada mudança de rota, que não poderia ocorrer sem um grande esforço de investimento, teria início em meio a um mundo em recessão e, mais que isto, com a economia interna tendendo, presumivelmente, à reversão cíclica.

Some-se ao que precede uma questão bastante concreta e não menos delicada: a metalurgia e a petroquímica, merecedoras de grande destaque no bloco de setores privilegiados pelo II PND, são atividades particularmente energético-intensivas. Em outras palavras, a despeito da (reconhecida) gravidade do problema energético, as opções feitas em 1974 implicavam a intensificação do consumo de energia. Desta forma, não obstante visasse equacionar os problemas energéticos de longo prazo, o plano trazia embutido o seu agravamento a curto e médio prazos²⁴.

Finalmente, a nova política escolhia superar a atrofia dos setores produtores de insumos básicos, e de bens de capital. Ocorre, porém, que o atraso relativo destes setores constitui o próprio estigma, no plano industrial, do subdesenvolvimento²⁵. Neste sentido, reiteramos, o II PND se propunha superar, conjuntamente, a crise e o subdesenvolvimento.

* * *

Tendo presente o até aqui apresentado, estamos em condições de comentar alguns aspectos bastante controvertidos da nova política.

23. Entrevista à revista *Exame*, out./74, citado em Carlos Lessa, “A Estratégia de Desenvolvimento 1974-1976. Sonho e Fracasso”, Tese apresentada à Faculdade de Economia e Administração da UFRJ, Rio, 1978, p. 190.
24. O II PND admite que, no tocante a “prover internamente suas fontes de energia”, os resultados levarão “pelo menos uma década”, ficando ainda na dependência do que se venha efetivamente a descobrir, mediante investimentos em exploração de petróleo. II PND, p. 74.
25. Fernando Fajnzylber, *La Industrialización Trunca de America Latina*. México, Editorial Nueva Imagen, 1983, Capítulo III.

financiamento ou ajustamento?

Inicialmente, indaguemo-nos sobre a natureza da opção brasileira: financiamento ou ajustamento? Segundo muitos, ao evitar o "ajustamento" e recorrer a empréstimos externos, o país teria escolhido o financiamento e, com ele, adiado a solução de seus problemas. Parece-me, no entanto, que longe de evitar problemas, a opção brasileira foi no sentido de atacá-los pela raiz. Tratava-se, como assinala mais uma vez Velloso, de buscar uma "solução duradoura, e não apenas transitória, para a crise do petróleo"²⁶. Em suma, face à autêntica reconversão da base energética e à reestruturação do aparelho produtivo, promovidos a partir de 1974 pelo governo brasileiro, torna-se verdadeiramente incompreensível a afirmação de Langoni de que "Estava implícita na estratégia" (...) o "caráter transitório do choque de petróleo"²⁷.

A resposta brasileira, acredito, não pode ser reduzida a qualquer dos termos da dicotomia convencional. Optou-se aqui por uma autêntica transformação: da economia e do seu relacionamento com o exterior. Frente a esta opção, a "financiamento" propriamente dito, nada mais seria que a escolha da passividade enquanto o ajustamento convencional equivaleria à mera climatização da economia.

Acrescente-se, por fim, que enquanto o ajustamento convencional recorre em maior ou menor medida às políticas do manejo do gasto interno (nível e composição), a solução aqui adotada agia direta e preferencialmente sobre a formação de capital. Quanto às políticas fiscal, creditícia e de comércio exterior, atuando *ad hoc* e no mais das vezes em regime de exceção, tratavam de

26. J. P. R. Velloso, "Balanço Preliminar do II PND", Exposição perante o Conselho de Desenvolvimento Econômico, 20 de dezembro de 1978. A convicção de que o mundo se encontrava imerso numa crise ampla e duradoura, era particularmente presente nas posições do Ministro Severo Gomes. Veja-se, a respeito, sua Conferência, "Política Nacional de Comércio e Indústria", proferida na Escola Superior de Guerra, 21 de agosto de 1974.

27. Segundo o autor, "Era comum àquela época a visão de que seria impossível sustentar, por um período longo de tempo, o novo nível de preços do petróleo em termos reais". Esta afirmativa parece revelar uma completa incompreensão por parte de Langoni, da estratégia de 74. (Consulte-se, a propósito, o II PND, pp. 17 a 20.) É um fato, no entanto, que M. Friedman (entre outros) anunciou para breve — em junho de 1974 — o retorno do preço do petróleo para um valor próximo do nível pré-outubro 1973. Milton Friedman, "There's no Such Thing as a Free Lunch". Chicago, 1975, pp. 307-308.

pol. dos 70 → pol. (decisão)

fomentar, desimpedir ou provocar decisões relevantes para a reorientação do processo de crescimento, ou para o reequilíbrio do Balço de Pagamentos. A própria política inflacionária, recorrendo de preferência ao controle de preços — e só excepcionalmente às restrições monetárias globais²⁸, procurava manter sob controle o nível de preços, sem prejudicar o andamento das transformações.

A estratégia de 74 e sua racionalidade econômica

Até este ponto a escolha feita pelo governo brasileiro em 1974 foi referida, unicamente, ao seu fundamento ostensivo: a determinação por parte dos governantes de levar adiante — em meio à crise — o processo de desenvolvimento. O prosseguimento da expansão surge, assim, como uma “necessidade” enraizada na vontade política e que chega à esfera das decisões econômicas como um imperativo. Se assim é, trata-se, como já foi dito, de uma cega opção pelo “crescimento-a-qualquer-custo”.

Tentarei mostrar, no que se segue, que, longe disto, a escolha feita em 1974 contém uma alta dose de racionalidade econômica. Não pretendo, porém, colocar a racionalidade econômica no lugar da vontade política, como fundamento da opção. Isto seria equivocado e misticador. É evidente, numa palavra, o primado da vontade política nas decisões tomadas a partir de 74. O que pretendo mostrar, ao contrário, é que ao evitar uma crise conjuntural, possivelmente de enorme gravidade, e, sobretudo, ao entreabrir novas e amplas possibilidades futuras, as escolhas de 74 conformavam uma estratégia econômica oportuna e promissora.

* * *

Encontrava-se em curso, em 1974 — recém-iniciados, a meio caminho, ou em fase de conclusão — um volume sem precedentes de investimentos, decididos a partir do galopante crescimento do mercado interno, ocorrido nos anos anteriores. Este conjunto de investimentos — doravante referido como “safrá do milagre” — definido na suposição de que o crescimento acelerado haveria de prosseguir, e na ignorância do choque do petróleo e suas consequências, achava-se, no primeiro semestre de 1974, em maior ou

28. Mario Henrique Simonsen, revista *Visão*, 19/4/76.

menor medida (ninguém poderia saber ao certo), posto em xeque. O mercado e a própria política econômica deveriam daí por diante mostrar em que medida aquela safra de investimentos corresponderia — ou frustraria — às expectativas que lhes deram origem.

Assinalado o anterior, vejamos a situação por um outro ângulo.

A drástica deterioração dos termos de intercâmbio ocorrida em 1974 deixava a economia em situação verdadeiramente crítica. Aquilo que a economia tinha a oferecer ao mundo não mais seria capaz de comprar o indispensável ao seu funcionamento, e, claro, ao seu crescimento. Era como se, enquanto exportadora, a economia permanecesse no mesmo ponto, mas suas necessidades tivessem se trasladado para um patamar muito mais elevado. E o Balanço de Pagamentos ali estava a registrar as dimensões do desastre. Em última análise, estavam sendo questionados a estrutura produtiva, a inserção no comércio internacional e o próprio estilo de crescimento da economia.

Diante de problemas desta natureza e magnitude, de nada serviria travar a economia e/ou reorientar o gasto interno. Mais precisamente, o mero desaquecimento da economia, e/ou a ativação de certos ramos e a retração de outros, deixaria intacta uma estrutura econômica desbalanceada e comprovadamente vulnerável, face a um mundo cuja instabilidade não poderia mais ser ignorada. Além do mais, as decisões necessárias à correção das insuficiências reconhecidamente existentes na estrutura produtiva exigiam a preservação de uma conjuntura razoavelmente estimulante — o que contra-indicava, em princípio, soluções que implicassem recessão.

Vejamos agora como podem se ligar os dois argumentos.

Caso se permitisse que a “safra do milagre” sofresse grandes baixas, seria detonado um movimento de reversão conjuntural que não seria fácil conter. Em tal caso, estaria também irremediavelmente comprometido o estado de ânimo dos capitalistas, tornando-se praticamente impossível obter a sua adesão ao lançamento de uma nova safra de investimentos. Em outras palavras, a sorte da safra do milagre determinaria a possibilidade de uma resposta “positiva”²⁹ à crítica situação a que fora levada a economia.

29. A expressão é de Velloso, que antecipa alguns dos pontos aqui levantados no capítulo “A Opção Econômica”, in *Brasil: a Solução Positiva*, op. cit.

X esfriaço

Contrariamente, se antes de ser detonada a reversão conjuntural, tivesse início o lançamento de um novo bloco de investimentos — a “safra de 74” — seria factível evitar o desencadeamento de um processo cumulativo de retração e, possivelmente, o esfriamento do estado de ânimo dos capitalistas. Além do mais, preservado um ritmo de expansão da renda, digamos, razoável — como resultado da progressiva entrada em cena dos novos investimentos —, a ampliação da capacidade produtiva (resultante da safra do milagre) poderia, com maior ou menor dificuldade, ser assimilada.

Tendo presente as considerações anteriores, percebe-se que o bloco de investimentos anunciado pelo II PND, destinado a “substituir importações e, se possível, abrir novas frentes de exportação”³⁰, teria em princípio por efeito: sustentar a conjuntura impedindo uma descontinuidade de conseqüências imprevisíveis; assegurar o espaço necessário à absorção do surto anterior de investimentos; e, claro, modificar, a longo prazo, a estrutura produtiva.

Ao que precede cabe acrescentar umas poucas considerações, para que possamos encerrar esta reflexão sobre o II PND.

O governo empenhou-se a fundo em obter o concurso dos capitais privados. Segundo Velloso, “para que o empresário, principalmente nacional, se engajasse em grandes projetos de investimento em áreas pesadas” (...) a “solução foi orientar todo o sistema de incentivos, do Governo para esses setores, considerados da mais alta prioridade, jogar toda a constelação de instrumentos do BNDE nesse esforço, e, até utilizar mecanismos excepcionais”...³¹

Isto, porém, não era o bastante. Em diversos casos, além do acúmulo de estímulos e favores, as empresas tinham que ser diretamente pressionadas. Assim, por exemplo, na área dos aços não-planos, “quando o Consider levou ao C.D.E. a lista de projetos, vimos que essa lista era incapaz de dar auto-suficiência ao Brasil. Então, até por proposta minha, o Consider teve de voltar às empresas para perguntar por que elas não executavam projetos maiores”. Também no caso do alumínio, “estamos voltando a conversar com o Ermírio, com a Alcoa, com a Alcan para ver se elas não vão além das expansões já programadas. E assim, em muitos setores, nós estamos

30. II PND, p. 8.

31. J. P. R. Velloso, *Brasil: A Solução Positiva*, op. cit., p. 124.

tendo que convocar (*sic*) as empresas para viabilizar alguns projetos. É o caso do papel e celulose"³².

O governo contava, além disto, para o cumprimento de algumas de suas principais metas, com as empresas de sua propriedade. A este respeito, aliás, há um vasto silêncio no II PND (bem como, em regra, nos demais documentos oficiais). No entanto, e como assinou Lessa, "Ainda que o II PND não o diga", a nova política "colocava no centro do palco da industrialização brasileira, a grande empresa estatal"³³. Os gigantescos investimentos, a cargo do sistema Eletrobrás, da Petrobrás, da Siderbrás, da Embratel e de outras empresas públicas eram, a rigor, o sustentáculo do programa. E isto num duplo sentido: por sua função estratégica e pelo fato de que, de suas encomendas, derivavam numerosos projetos levados a efeito pelo setor privado. Além disto, alguns dos projetos a cargo das estatais, pelo seu período excepcionalmente longo de maturação, fariam com que a influência da estratégia de 74 perdurasse muito além do declínio dos investimentos privados a ela associados — cujo arrefecimento parece datar de 1976³⁴. E isto (como veremos mais adiante), não obstante o explícito repúdio da estratégia de 74, pela política econômica que começa a se implantar em fins de 1979. É que a estas alturas (1979/80) a economia já se encontrava manifestamente grávida das mudanças perseguidas desde 1974: seria um disparate impedir a conclusão das transformações.

* * *

Difícilmente se poderia evitar, nos primeiros anos de aplicação do plano, que a superposição de ondas de investimento determinasse um ritmo de expansão da renda, superior ao desejável, ou

32. J. P. R. Velloso, entrevista a *Visão*, 19/4/76.

33. Carlos Lessa, "A Estratégia de Desenvolvimento 1974-1976. Sonho e fracasso", *op. cit.*, p. 96.

34. Os investimentos aprovados pelo CDI tiveram um pico em 1976, associado a maciças aplicações na área metalúrgica e daí por diante declinaram rapidamente. Os desembolsos do BNDE, porém, sustentaram um elevado patamar de 1975 a 1979, indicando que na sua esfera de aplicações, pelo menos, não se verificou retração na tomada de recursos para investimentos. Domingos de Gouveia Rodrigues, "Empresas Não Financeiras no Brasil: Evolução e Desempenho no Período 1975-82", IBMEC, Rio de Janeiro, 1984, mimeo., quadro 3.

$g_{eiss} = \frac{1}{g_H}$

76

mesmo tolerável, tendo em vista a evolução do déficit de Transações Correntes. Este tipo de transgressão verificou-se nitidamente em 1976, provocando decidida reação das autoridades, e imediata queda do ritmo de crescimento industrial. Muitos acreditaram estar diante da esperada reversão cíclica da economia. A firme sustentação das opções de 74 pelo governo asseguraria, contudo, o prosseguimento do crescimento — cada vez mais fundado nos grandes programas setoriais que davam corpo à nova política.

O que acaba de ser dito sugere que não seria fácil prever ou controlar a taxa de crescimento da economia, ano a ano. Neste sentido algumas previsões contidas no II PND não têm verdadeiramente base. Procurando justificar as (exageradas) taxas ali mencionadas, o Ministro do Planejamento apresentaria dois tipos de explicação. Uma delas — de que se trata de um “Plano sem metas quantitativas” — não parece ir além de uma tentativa de evasão³⁵. A outra, contudo, deve ser seriamente considerada. Segundo esta última, “Se, em agosto de 1974, se tivesse estabelecido para 1975 uma meta de expansão do PIB de, digamos, 4 a 6%, o desânimo teria sido total. E essa taxa de crescimento mais baixa teria ocorrido, não em 1975, mas já em 1974”³⁶. Transparece aqui o temor — fundado, no meu entender — de que a crise que muitos pressentiam poderia ser deflagrada por um simples indício de que as expectativas do período anterior não se cumpririam³⁷.

Fechando estes comentários, assinalemos que o II PND, em decorrência da própria missão que se propõe, é concebido como um programa de médio e longo prazos. Certos resultados são (no mais das vezes, equivocadamente) esperados para os próximos 2 a 3 anos, mas, no que se refere a desenvolver internamente “fontes básicas de energia”, admite-se corajosamente que “uma estratégia nesse sentido levará pelo menos uma década”... (II PND, pp. 19 e 74).

É de destacar-se, a este propósito, que a interminável sucessão de atritos que caracterizou o relacionamento do Estado com a iniciativa privada no período 1974/78 não impediu que o programa definido em 74 fosse preservado e, em certas áreas, até mesmo

35. J. P. R. Velloso, Atualidade do II PND, *op. cit.*

36. *Idem.*

37. No próprio II PND a “preservação do crescimento acelerado” é aliás defendida, sob a alegação de que “um recuo pode significar violento traumatismo”... II PND, p. 21.

bicicleta
self fulfillment

reforçado. Entre os fatores de resistência destacam-se, claro, os interesses diretamente beneficiados pelos projetos. Mas isto seguramente não é tudo, e entre as razões da sustentação da rota inicialmente traçada não parece haver faltado a firme determinação das autoridades governamentais. Assim, por exemplo, em meados de 1976, sob uma tempestade de críticas, as principais opções foram confirmadas, e o governo publicou um documento, cuja sentença-chave diz: “O governo pensa e vai fazer o que está no II PND, aprovado pelo Congresso Nacional”³⁸.

Não obstante preservados, os programas integrantes do II PND sofreram atrasos que postergaram o atingimento de diversas metas. Já em 1978 se admitia que alguns objetivos estavam sendo alcançados (por ex. em siderurgia e celulose), mas, para o conjunto dos insumos básicos, a auto-suficiência só seria atingida em 1981/1982. Com mais razão na área da energia, onde as mudanças de estrutura são caracteristicamente lentas (sendo ainda, no caso do petróleo, notoriamente sujeitas a azares), os maiores resultados passavam a ser esperados para a primeira metade dos anos 80.

De fato, enquanto reforma da estrutura produtiva, e mudança da inserção do país no mercado mundial, o programa só seria realizado nos primeiros anos da atual década — quando, aliás, se revelaria mais necessário que nunca. É o que trataremos de mostrar mais adiante. Antes, porém, caberia deter-se sobre algumas das críticas feitas às opções de 74.

A propósito de críticas

Não me referirei aqui às críticas procedentes daqueles que crêem que a política de 74 consistia no adiamento de problemas, ou, como já se disse, numa “evasão ao ajustamento”³⁹. Os que assim pensam estão de acordo com o Ministro Delfim Netto, para quem teria sido possível promover o ajustamento (vale dizer, o ajustamento convencional) em 74. “Mas — indaga o ministro — em 74

38. “Ação Para a Empresa Privada Nacional, o Governo e a Economia de Mercado”, Presidência da República, 23/6/76.

39. Paulo Rabello de Castro, “Macroeconomia Madrasta, Microeconomia Mirradã”, em FMI x Brasil, *A Armadilha da Recessão*, Fórum Gazeta Mercantil, 1983.

alguém imaginava o que iria acontecer em 79?"⁴⁰ Como se viu ao longo das páginas precedentes, a política de 74 não consistia em postergar problemas: as soluções é que ficavam adiadas, dado o prazo tecnicamente requerido pela maturação dos grandes investimentos. Além do mais, a estratégia de 74 supunha, justamente, que o mundo ingressava numa fase de turbulência, sendo necessário enfrentá-la com uma redução da "dependência externa"⁴¹. A onda de distúrbios que tem início em 1979 viria pois validar o diagnóstico feito em 1974.

Um outro gênero de críticas vê no II PND — essencialmente — um passo adiante no processo de estatização da economia. A "onda estatizante", declara o jornal *O Estado de S. Paulo*, numa série de reportagens intitulada "Os Caminhos da Estatização"⁴², estaria agora "se estendendo a setores que pertenciam ao setor privado" (*op. cit.*, p. 71). Os setores apontados são o siderúrgico (produtos não-planos), fertilizantes, exploração mineral, polpa de celulose, petroquímica, indústria de base — até aqui, destaques do II PND —, a comercialização de certos produtos agrícolas, as áreas creditícia e financeira. Trata-se, alerta o jornal, de um "processo sutil que um dia poderá obrigar-nos a reconhecer que a economia brasileira é uma economia socialista" (*idem, op. cit.*, pp. 71 e 78).

De acordo com a revista *Visão*, engajada na mesma campanha, o fenômeno em foco seria "o grande *paradoxo* do movimento revolucionário de 1964: a estatização da economia tem sido processada por governos convictamente privatistas"⁴³. Diante deste problema, declara Henry Maksoud, "precisamos dar ao debate político um conteúdo ideológico e econômico muito forte". "É pre-

40. Entrevista à *Gazeta Mercantil*, 28 de fevereiro de 1985.

41. O conceito da dependência externa, recorrentemente empregado pelos formuladores da política de 74, é passível de crítica, ao omitir a dimensão financeira do fenômeno. Assim, para M. H. Simonsen: "...a verdadeira medida da dependência externa de um país está no volume de importações essenciais ao funcionamento da atividade econômica e à sustentação de um nível adequado de investimento". *Gazeta Mercantil*, 9-11/7/1977.

42. Série de 11 reportagens publicadas por *O Estado de S. Paulo*, de fevereiro a março de 1975. Os trechos aqui citados foram selecionados por Charles Freitas Pessanha em sua Tese de Mestrado, "O Estado e Economia no Brasil: a campanha contra a estatização 1974-76", IUPERJ, 1981, pp. 70 a 117.

43. *Visão*, 19/4/76, p. 27.

ciso despertar o governo para essa realidade. É preciso conclamar nossas Forças Armadas, os homens de negócio, todos os que se interessam pelo futuro da nação"... (*idem*, p. 152).

Nesta primeira fase da campanha (aquela propriamente referida ao II PND) prevalece um tom de denúncia, sendo, inclusive, bastante freqüente apontar como responsáveis pelo avanço da estatização aqueles "ideologicamente engajados na tese marxista-leninista", que longe de terem desaparecido lograram êxito em "infiltrar-se no chamado segundo escalão do aparelho estatal"⁴⁴.

Não discutirei aqui estas alegações, — que seriam reeditadas, com mais sutileza, nos anos subseqüentes. Pretendo apenas sublinhar que o avanço da ação reguladora do Estado, mediante políticas de estímulo e orientação das decisões privadas, bem como a ocupação de novos espaços pelas empresas públicas, era algo *inerente* à decisão maior de levar adiante o desenvolvimento em meio à crise e responder ao estrangulamento externo através da reestruturação do aparelho produtivo. Em suma, diante da crítica situação com que se defrontava a economia em 1974, o governo que acabava de ser empossado negou-se a delegar ao mercado a condução das decisões econômicas. Isto posto, havia que lançar em campo todas as forças e instrumentos direta ou indiretamente comandados pelo Estado. Havia, em particular, que reforçar a capacidade dos poderes públicos de direcionar recursos. Assim, por exemplo, a transferência de fundos como o PIS e o PASEP para o controle do BNDE visava assegurar que eles viessem a financiar investimentos (e não o consumo de duráveis) e, mais, que as áreas de aplicação fossem aquelas "vitais para o desenvolvimento econômico do Brasil e para resolver o déficit do balanço de comércio"⁴⁵.

Não é fácil imaginar o que teria ocorrido com a economia brasileira, caso a acomodação à crise houvesse sido entregue às reações do mercado. A resposta encontrada pelos países desenvolvidos, para pagar a conta do petróleo, foi uma grande expansão das vendas de máquinas, equipamentos e armas, para os países do

44. Editorial de *O Estado de S. Paulo*, 5/3/75, de acordo com Charles Freitas Pessanha, *op. cit.*, p. 90. No mesmo tom, veja-se "O Gigantismo das Empresas do Estado", de Eugenio Gudín, o qual alerta para as ações subreptícias dos "melancias", in Pessanha, *op. cit.*, p. 115.

45. J. P. R. Velloso, entrevista a *Visão*, 19/4/76.

Terceiro Mundo e, em particular, para a OPEP ⁴⁶. Estes foram de fato os únicos mercados (fora o do petróleo) que se revelaram capazes de engendrar vultosos recursos *adicionais* no período pós-74. Inútil acrescentar, tal tipo de resposta requer o desenvolvimento prévio das referidas indústrias e isto, por sua vez, supõe um elevado grau de capacitação tecnológica — estando pois, à época, fora do alcance da economia brasileira. Não creio, em suma, que existisse, para o Brasil, solução capaz de evitar o endividamento externo e o redirecionamento forçado dos investimentos.

Resta no entanto indagar se foram corretamente escolhidas as prioridades e, concretamente, se não teria sido melhor confiar no tirocínio dos empresários privados. Pelo que conheço das pressões e sugestões feitas à época por interesses privados, creio que não. A título de curiosidade, seguem abaixo, sob a forma de escalas de prioridade, as recomendações feitas ao governo por um grupo de empresários e alguns ministros de Estado em outubro de 1976 ⁴⁷.

PRIORIDADES DE GOVERNO

Segundo Empresários

Segundo Ministros

Itaipu

- * Ferrovias do Aço
- Expansão da Siderurgia
- Prospecção de Petróleo
- * Programa Nuclear
- Saneamento Básico
- Transportes Urbanos
- III Pólo Petroquímico
- Programa Rodoviário
- Telecomunicações

- Prospecção de Petróleo
- Expansão da Siderurgia
- Transportes Urbanos
- Saneamento Básico
- Ferrovias do Aço
- Telecomunicações
- III Pólo Petroquímico
- Programa Rodoviário
- Programa Nuclear
- Itaipu

46. Consulte-se, a esse respeito, Fernando Fajnzylber, *La Industrialización Trunca de América Latina*, op. cit., pp. 57 a 64.

47. Revista *Exame*, 13/10/76. Foram consultados 12 empresários, dirigentes das empresas: Bergamo, Brown Boveri, C.B.P.Q., Cobrasma, Confab, Conforja, Construtora Alcindo Vieira, Ecisa, Heleno & Fonseca, Santa Matilde e Ultra, e três ministros, cf. Carlos Lessa, "A Estratégia de Desenvolvimento 1974-1976. Sonho e fracasso", op. cit., pp. 163 e 164.

Como se vê, nas respostas dos empresários, a Prospecção de Petróleo surge como *quarta* prioridade, abaixo mesmo da Ferrovia do Aço (!), à qual é conferida a segunda prioridade, só superada por Itaipu. Quanto ao Programa Nuclear, surge logo após a Prospecção de Petróleo, e acima dos Transportes Urbanos...⁴⁸. As respostas dos ministros, como seria de se esperar, conferem com as opções do governo, que seriam, aliás, logo a seguir reafirmadas.

Os despropósitos contidos na listagem anterior dispensam comentários. Igualmente disparatadas seriam, por exemplo, certas propostas e atitudes de representantes das montadoras no pós-74. Dentre elas destaques: introdução do motor a diesel para carros de passeio; resistência em cessar a produção de veículos de seis cilindros; resistência ao motor a álcool; previsões, como a do Sr. I. Sanchez da GM do Brasil, de um mercado interno de dois milhões de veículos em 1985, etc.⁴⁹

* * *

Volto-me agora para um outro gênero de crítica, representado pela já referida tese de Carlos Lessa.

Lessa não crê que o II PND pretenda dar uma resposta à crise externa. Para ele "o II PND faz da 'crise do petróleo' (à qual o autor sempre se refere entre aspas) a justificativa para a proclamação serena e não traumática do projeto de potência nascida no interior do aparelho do Estado" (*op. cit.*, p. 115, parêntesis acrescentados). O próprio "equilíbrio das contas externas seria um objetivo tático" (*idem*, p. 115). Para Lessa, enfim, "o diagnóstico explícito (vale dizer, a crise do petróleo, etc.) é apenas a ponta do iceberg" (*ib.*, p. 53, parêntesis acrescentado), havendo que partir em busca do não dito: só assim poderemos entender este documento que "anuncia à Sociedade o destino, os encargos e as benesses dos anos vindouros que o Estado-Príncipe consultando suas razões houve por bem proclamar" (*ib.*, p. 2).

48. A Ferrovia do Aço e, em especial, o Acordo Nuclear, já eram então objeto de cerrada crítica por parte de técnicos e cientistas.

49. Os atritos de representantes da indústria automobilística com a nova administração começaram cedo e se agravaram rapidamente. Segundo a revista *Visão* de 23/9/74 (p. 66) o Sr. Wolfgang Sauer, presidente da Volkswagen, teria confidenciado "ou sou um bobo ou está tudo errado entre nós e o governo". Cf. Carlos Lessa, "A Estratégia de Desenvolvimento 1974-1976. Sonho e Fracasso", *op. cit.*, pp. 188 a 197.

O nosso autor vê, em suma, no episódio II PND, um caso extremo de descolamento do Estado de suas bases de sustentação. “O próprio fortalecimento do capital nacional, repetidamente enfatizado no II PND, seria apenas o primeiro momento de uma Estratégia que aponta a Nação-Potência” (*ib.*, p. 23). Mas, como “a mera vontade do Príncipe, não importa quão poderosa seja, não se sustenta em si mesma” (*ib.*, p. 208), “a nosso juízo, em algum momento, ao longo de 1976, a Estratégia foi submersa”... e “o II PND transformou-se em letra morta”, ainda que, “ao nível apolo-gético das declarações oficiais continue vigente” (*ib.*, p. 83).

Meu entendimento do II PND é, como vimos, diferente. Trata-se de um plano cujas propostas centrais encontram-se profundamente marcadas pela consciência de que o mundo se encontrava mergulhado em grave crise, que tornou patente a vulnerabilidade da economia brasileira.⁵⁰ Mas o plano encontra-se também impregnado da decisão de levar a termo o processo de desenvolvimento econômico. E é sob este prisma que a tese de Lessa — despida de exageros — tem sua dose de razão. Há, no plano, uma manifesta vontade política, e um grande desencontro com os “interesses”. O projeto de industrialização nacional, que teve como primeiro grande marco a batalha pela moderna siderurgia, é ali ostensivamente assumido. Tal projeto, ora adotado, ora deixado de lado, por sucessivas administrações, tem profundas raízes em segmentos da burocracia civil e das Forças Armadas, conta com o apoio intermitente de parcela da burguesia nativa e chegou, mesmo, no episódio da luta pelo petróleo, a desfrutar de apoio popular. Jamais deixou, porém, de trazer em si a marca de uma determinação política que busca sobrepôr-se ao chamado jogo das forças de mercado. Por isto mesmo, cabe advertir, a caracterização feita por Lessa, segundo a qual a estratégia de 74 coloca “o Estado como sujeito e a sociedade como objeto”,⁵¹ é enganosa. Há aqui um deslize através do qual a sociedade vem a ser identificada com o mercado. O Estado surge na estratégia de 74, inegavelmente como sujeito — mas o objeto é,

50. Esta constatação, já anteriormente assinalada, encontra-se fortemente presente no pronunciamento que se segue à primeira reunião ministerial em 19 de março de 1974. Ainda mais enfático, declararia Severo Gomes meses após: “Na verdade, parece extinguir-se um período na vida da humanidade, iniciado no pós-guerra”... Conferência na ESG, 21/8/74.

51. Carlos Lessa, “A Estratégia do Desenvolvimento 1974-1976. Sonho e Fracasso”, *op. cit.*, p. 15.

antes que nada, a economia, ou se se quiser, o mercado. O equívoco seguramente provém de que naquele momento o Estado também era — ostensivamente — o sujeito no plano político. E, aqui sim, o objeto era a sociedade. Mas, o II PND, enquanto estratégia de superação da crise e consolidação dos interesses de longo prazo da economia brasileira, que rejeita e redireciona ~~os~~ impulsos procedentes do mercado, poderia haver sido adotado através dos mais límpidos processos democráticos. Em outras palavras, a perversão política reside nos métodos através dos quais o II PND foi definido e implementado. Isto posto, admita-se que as democracias europeias, frente à reconstrução do pós-guerra, tomaram também decisões que pouco ou nada tinham a ver com os interesses capitalistas de curto prazo — e exigiam grande presença e intensa atuação do Estado sobre a economia. Por outro lado, convém não esquecer, o regime seria autoritário, com ou sem II PND . . . Aliás, na América Latina, as ditaduras têm revelado maior afinidade com o liberalismo econômico e as atividades primário-exportadoras, que com o planejamento e a industrialização.⁵²

Finalizando, discordo de que o II PND tenha, na prática, morrido em 1976, sobrevivendo apenas na retórica oficial. A estratégia de 74 abortou a reversão cíclica que se anunciava quando da posse do novo governo e permitiu a sustentação de uma elevada taxa de crescimento até o final da década dos 70. Além disto, por haver deslançado transformações que se revelaram irreversíveis, sua influência projetou-se sobre o governo instalado em março de 1979.

* * *

Espero haver deixado claro que, segundo penso, o que há de condenável no período em foco não decorre das diretrizes econômicas estabelecidas em 1974, e sim do regime político vigente. É claro, no entanto, que as taras do regime contaminaram, em maior ou menor medida, tudo o que ocorreu no período. No que se refere ao plano propriamente dito, o II PND cumpriu toda a sua conturbada trajetória, como um produto de gabinete, incapaz de obter o

52. Veja-se a propósito as críticas — no nosso entender procedentes — de José Serra a Guillermo O'Donnell em “Três Teses Equivocadas Relativas à Ligação entre Industrialização e Regimes Autoritários”, in David Collier (org.), *O Novo Autoritarismo na América Latina*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1982.

apoio (e muito menos a mobilização) de uma sociedade, que não participou de sua elaboração e não tinha como controlar a sua execução. Esta falta de respaldo político e participação social deve ter custado muito. E isto não apenas pela razão trivial de que qualquer plano ou política ganha em vigor quando discutido e aceito pela sociedade, mas, concretamente, pela carência de apoio frente a interesses menores ou mesmo escusos que ameaçavam mutilar a estratégia. Acrescente-se a isto o fato de que a corrupção e a impunidade, tão características do ambiente fechado das ditaduras, impuseram severos estragos à consecução de diversas metas. Nada disto, porém, impediu que — a um custo seguramente superior ao necessário — a transformação da estrutura produtiva almejada pelo II PND tenha, em grande medida, se realizado.⁵³ O que fracassou foi a chamada “estratégia social”, de acordo com a qual seria necessário “realizar políticas redistributivas enquanto o bolo cresce”.⁵⁴

53. Veja-se, adiante, seção “O Ganho de Divisas decorrente dos Grandes Programas Setoriais”, pp. 56 a 60.

54. II PND, p. 61.

3. VICISSITUDES DO II DELFINATO

Introdução

No ano de 1977, como reflexo do rígido controle das importações (parte integrante da estratégia adotada), da queda do ritmo de crescimento da economia e da evolução excepcionalmente favorável dos termos de intercâmbio — que saltam de um índice 76 em 1975, para 100 em 1977 —, foi momentaneamente atingida uma situação de equilíbrio das transações comerciais. No ano seguinte, com os principais programas e projetos oriundos do II PND ainda em pleno andamento, o país foi alcançado pelo segundo choque do petróleo. A nova alta, que faria o valor das importações de combustíveis líquidos saltar do patamar de US\$ 4 bilhões, para valores próximos a US\$ 10 bilhões entre 1980 e 82, se seguiriam a explosão dos juros — principal fator determinante do salto da conta de juros líquidos pagos ao exterior de US\$ 2,7 bilhões em 1978, para US\$ 9,2 bilhões já em 1981 — e, a ela associada, a derrocada dos preços de importantes produtos primários exportados pelo país. Outras adversidades, como é bem sabido, viriam a se somar: a longa recessão dos países industrializados e o colapso do sistema internacional de crédito privado.

A brutal queda da capacidade de importar — que de um índice 236 alcançado em 1978 cai, já em 1979, para o valor 161⁵⁵ —

55. Índice com base 100, em 1970, calculado a partir de dados do Banco Central.

de setores e processos e produtos

requeria, mais uma vez, uma resposta por parte do país. A escolha coerente com o II PND deveria combinar, no nosso entender, uma revisão, face às novas circunstâncias, dos programas e projetos definidos em 74, acrescida de medidas extraordinárias do tipo: racionalização do consumo de combustíveis; controle das importações, por empresas (medida que veio a ser adotada em 1980, após a queima das reservas do país); programa de emergência de substituição de importações; e, claro, fomento redobrado às exportações. A esta correção e intensificação do processo de ajuste deveria ainda ser acrescentada uma política industrial e tecnológica impondo normas e especificando limites para o consumo de energia em setores tais como: veículos automotores, eletrodomésticos, construção civil, etc. Teria com isto (praticamente) início uma política mais "fina" de adaptação à era da energia cara, atuando-se agora, ainda que tardiamente, sobre processos e produtos.

Mais que uma estratégia alternativa, esta política representaria um derradeiro esforço (e sacrifício) visando abreviar o caminho em direção às transformações visadas pelo II PND. Afinal, as novas dificuldades — aí incluída a recessão mundial de 1980 e 82, e o colapso do mercado financeiro internacional — vinham comprovar a validade do empenho assumido no sentido da internalização das fontes de energia, dos insumos estratégicos, e dos bens de capital.

É fundamental ressaltar ainda que desta feita — em 1979 — uma política de contenção do crescimento teria resultados penosos, mas, sem dúvida, nem sequer comparáveis às desastrosas consequências que era de se esperar de uma freada em 1974. Neste último ano, insistimos, travar uma economia que havia no ano anterior crescido à espantosa taxa de 14%, que havia recentemente deflagrado um grande surto de investimentos (em maior ou menor medida colocado em questão pela quadruplicação do preço do petróleo), e num momento em que era crucial preservar o estado de ânimo dos empresários, para poder engajá-los no programa de reestruturação do aparelho de oferta, equivaleria a promover o desmoronamento do presente e o comprometimento — talvez irremediável — do futuro. Em 79, por contraste: a velocidade da economia era muito inferior; os investimentos oriundos do milagre (dada a sustentação do crescimento nos anos anteriores) já haviam sido em maior ou menor medida digeridos; a safra de investimentos de 74 já se encontrava em adiantado estágio de maturação; e, o que também é importante, não se pretendia deslanchar uma nova onda de investimentos. Em resumo, os efeitos negativos do desaquecimento

não se abateriam sobre uma conjuntura volátil — e nem tampouco se pretendia obter, como em 74, a adesão dos capitais privados a um novo salto adiante da economia. Por fim, o amplo comprometimento direto e indireto dos poderes públicos em projetos associados ao II PND facilitaria a sustentação — durante o desaquecimento — dos empreendimentos integrantes da safra de 74. Aliás, ameaçados talvez no curto prazo, eles haviã[m] se tornado ainda mais válidos numa perspectiva de longo prazo. Este último ponto parece-me crucial. Significa que a economia não mais se encontrava ameaçada — como em 74 — por uma crise de ajustamento do estoque de capital.

O aprofundamento da opção de 74, aliado — na medida do indispensável — ao esfriamento da economia, era, pois, no meu entender, uma possibilidade a ser seriamente considerada em 1979. A esta posição talvez tenha tendido o Ministro Simonsen, ao defender, em julho de 1979, a implantação de uma “economia de guerra”⁵⁶. Após sua queda, vozes isoladas continuaram, vez por outra, a propor este tipo de solução. Como é bem sabido, este não seria, porém, o caminho adotado. Muito pelo contrário.

Confronto de opções

Já foi diversas vezes dito que a política econômica, mais uma vez sob o comando de Delfim Netto, a partir de agosto de 1979, caracterizou-se pela inconsistência. Que Delfim disse e desdisse, apontou numa direção e logo a seguir noutra, até mesmo contrária, não cabe dúvida. Acredito, porém, que sob este ziguezague há opções básicas que vão adquirindo crescente consistência. Mais adiante trataremos de identificá-las. Antes, porém, convém fazer uma breve referência à fase inicial da nova política, por muitos impropriamente apontada como um desastroso ensaio de heterodoxia.

Passados os eufóricos pronunciamentos que acompanharam a apoteótica posse do novo Ministro do Planejamento, sua política veio a tomar corpo com o chamado “pacote” de dezembro. A alguns observadores não passou despercebido o fato de que, se por um lado o novo ministro se negava a admitir a recessão — donde a

56. Diretrizes para a Comissão Nacional de Energia, *Jornal do Brasil*, 9/7/79.

suposta heterodoxia —, por outro começava a definir uma estratégia visando levar o país “de volta à economia de mercado”⁵⁷. Mais precisamente, diversas medidas tomadas por Delfim estavam afinadas com o receituário ortodoxo. Dentre elas destaquemos: o fim do subsídio às exportações; a extinção do depósito prévio; o relaxamento dos critérios de similaridade; o início do desmantelamento do mecanismo dos juros subsidiados e a desvalorização cambial.

É bem verdade que algumas destas medidas haviam sido concebidas (em regra no biênio 1974/75) como “de exceção”, já existindo compromissos no sentido da sua gradual extinção. Ocorre, porém, que a situação havia se tornado, mais uma vez, “de emergência”. E o sinal de alerta havia partido do próprio Ministro Simonsen que — insuspeito no seu afincamento em debelar as pressões inflacionárias — havia declarado: “a inflação é péssima, mas o impasse externo mortal”⁵⁸. Delfim ignorou o alerta, desfez-se dos instrumentos heterodoxos de controle do comércio exterior, desvalorizou... e voltou atrás, restabelecendo — e até mesmo intensificando — certos controles, pouco depois. Permaneceram, no entanto, o “choque inflacionário”, e outras consequências negativas da maxidesvalorização.⁵⁹ Restou também uma situação externa profundamente agravada pela dilapidação das reservas e o crescimento explosivo da dívida de curto prazo.⁶⁰

Findo o episódio, na segunda metade de 1980, os contrastes entre a nova concepção e a estratégia de 74 irão se tornar patentes. A grandes rasgos, o confronto pode ser estabelecido como segue.

57. Consulte-se, a propósito, o suplemento da *Gazeta Mercantil* de 10/12/79, dedicado ao pacote. Veja-se, em particular, os artigos intitulados “Os novos rumos para crescer”, “Uma parte da receita do FMI”, “No exterior reação imediata deverá ser favorável ao pacote”, e “Para os banqueiros, magnífico”. Como muitos poderão lembrar, o “pacote de dezembro” recebeu o apoio de correntes bastante diversas. Destoando do clima predominante, José Serra faria dura crítica às novas medidas, em “Remédio para piorar doente”, *Folha de S. Paulo*, 12/12/79.

58. Diretrizes para a Comissão Nacional de Energia, *Jornal do Brasil*, 9/7/79.

59. Como já foi assinalado, a política de prefixação das desvalorizações se encarregou de reconstituir, em poucos meses, a paridade cambial anterior à maxidesvalorização.

60. Paulo Nogueira Batista Jr., *Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983, pp. 22 e 23.

A interpretação do desequilíbrio observado nas transações externas brasileiras sofre, com Delfim, uma profunda alteração. Ao observador menos atento isto pode passar despercebido, seja porque Delfim evita explicitar a mudança de diagnóstico, seja porque ele responsabiliza enfaticamente o exterior pelo ressurgimento do desequilíbrio externo. Esta visão dos fatos — o país teria levado uma nova “trombada” — não apenas se assemelha à de 74, como discrepa, inegavelmente, da visão do FMI. Cessam aí, porém, os elementos de continuidade. Quanto à mudança em curso na percepção dos problemas enfrentados pela economia brasileira, revela-se, antes que nada, no realce atribuído à magnitude do gasto (global) interno. Para Delfim, os países produtores de petróleo haviam colocado em 1973 um imposto sobre “a economia nacional”. E acrescenta: “isto implicaria uma redução ou a nível de consumo, ou a nível de investimento. Como não fizemos isto, entramos no caminho de ampliar o endividamento externo”.⁶¹ Não é preciso realçar a discrepância entre esta visão — tão característica da comunidade financeira internacional — e a percepção do problema que impregna o II PND. Neste último caso, não se perde jamais de vista que a economia enfrenta uma situação de *estrangulamento externo*. A curto prazo, a situação podia ser contornada mediante uma combinação de freios e estímulos aplicados, respectivamente, a importações e exportações, e captação de empréstimos externos. Mas o eixo da política econômica residiria nos meios e medidas destinados a recondicionar o aparelho produtivo. Para Delfim, no entanto, “um tratamento de choque, em 73, certamente teria produzido resultados”.⁶² Ao invés disto o governo optou por “um programa que estava muito acima de nossa capacidade de poupança.”... “nós investimos muito mais do que a Sociedade está disposta a poupar”.⁶³ Além disto, acrescenta Delfim, em outra parte, o próprio consumo foi mantido acima das possibilidades do país: “Se tomarmos um país europeu, o Estado brasileiro já desempenha o papel

61. A. Delfim Netto, “Manter o Desenvolvimento e Reduzir a Dependência Externa”, palestra na ESG, maio de 1980, p. 6. Veja-se também, no mesmo sentido, A. Delfim Netto: “Abertura política não combina com a recessão”. Entrevista ao Panorama Econômico de *O Globo*, 30/5/80.

62. Palestra na ESG, maio de 1980, p. 19.

63. A. Delfim Netto, “Mudanças Estruturais na Economia do Governo Figueiredo”, *op. cit.*, p. 75.

do Estado em 1980, e a economia brasileira está em 1950... Produzimos como se estivéssemos em 1950 e distribuímos, realmente, em 1980”⁶⁴.

O anterior assinala, sem dúvida, uma profunda mudança na percepção das dificuldades enfrentadas pela economia. Ao invés do estrangulamento externo, o vilão da história passa a ser a deficiência de poupança, tendo por coadjuvante o excesso de consumo. O colapso da capacidade de importar que constitui, no caso, a verdadeira questão — e não apenas a “origem” das dificuldades — dilui-se como problema. Numa palavra, o desequilíbrio passa a ser concebido como interno. No diagnóstico de 74 também se reconhecia a existência de um problema interno — mas ele era de natureza setorial, envolvendo base energética e estrutura produtiva.

Quanto ao déficit de transações correntes — idêntico por definição à poupança externa — é entendido por Delfim como a medida da “contribuição dos outros países para o nosso desenvolvimento”⁶⁵. A adoção desta perspectiva contradiz obviamente a tese de que o país havia sido vítima de uma “tombada”. Além do mais — e ao contrário do ocorrido nos anos 70 — estava-se justamente ingressando numa fase em que a carga explosivamente crescente de juros passava a explicar uma elevada proporção do déficit de transações correntes — tornando entre errôneo e ridículo afirmar que o referido déficit mede a “contribuição” externa para o desenvolvimento.

Mais que um mero deslocamento da problemática, a versão agora adotada pelo governo subestimava ou mesmo ignorava o esforço de mudança em que se encontrava engajada a economia brasileira. Omitido aquilo que havia de específico, Delfim descobrirá (não se cansando desde então de proclamar) que a situação brasileira era idêntica à de qualquer outro devedor, e que o processo de ajuste trará consigo os mesmos resultados.

O anterior nos conduz à mais importante consequência prática da mudança de diagnóstico: a aceitação da terapia convencional. A partir desta perspectiva, Delfim anuncia como um caso exemplar de “ajuste” o ocorrido no Brasil em 1981. Assim, referindo-se à

64. Panorama Econômico, *O Globo*, 30/5/80.

65. A. Delfim Netto, “Manter o desenvolvimento...”, ESG, 80, p. 26, e A. Delfim Netto, “Mudanças”, ESG, 84, p. 18.

experiência daquele ano, afirma: “Era preciso, portanto, fazer esse enorme ajustamento. Ele foi feito. E com bastante sucesso. Reivindico isso”. Ao que acrescenta, no mesmo tom: “Tão logo tínhamos promovido o ajuste, pusemos de novo em marcha o sistema produtivo e rapidamente o índice de desemprego voltou para os níveis anteriores, mostrando que realmente a economia responde aos comandos”⁶⁶.

Cerca de um ano mais tarde, o governo iria ainda mais longe, na aceitação do receituário ortodoxo. Além de “aumentar significativamente a poupança interna” há que “tornar a economia mais eficiente”. Este novo objetivo “será alcançado através de alinhamento nos preços relativos entre os vários setores, eliminação de subsídios e redução da intervenção direta e indireta do governo na economia”⁶⁷. Mais uma vez, não é preciso frisar a completa mudança de perspectiva, face às propostas que caracterizam a política de 74. Ali também se perseguia a maior eficiência, mas ela seria obtida através da correção dos flagrantes desbalanceamentos do aparelho produtivo, e do alcance de um outro “patamar tecnológico”⁶⁸.

Retornando aos contrastes, focalizemos, por um momento, as empresas públicas.

As estatais, que haviam assumido posições hegemônicas nas transformações desencadeadas pelo II PND, passam a ser vistas como “um dos problemas mais complicados da economia brasileira”⁶⁹. O contraste das visões pode talvez ser evidenciado da seguinte maneira. Na política de 74, bem como na nova política dos anos 80, sobre elas recai “o maior peso do esforço de ajustamento”⁷⁰. Só que no primeiro caso isto significa assumir e exercer a liderança no recondicionamento da economia, enquanto no segundo

66. A. Delfim Netto, “Brasil 82: A Grande Luta para Manter o Espaço para Crescer”. Escola de Guerra Naval, 15/9/82, pp. 6 e 10.

67. Carta ao Sr. Jacques de Larosière, de 6 de janeiro de 1983, assinada por Ernane Galvêas e C. Geraldo Langoni.

68. A expressão é de Marcos Vianna, citado em Charles Freitas Pessanha, “O Estado e Economia no Brasil: a Campanha Contra a Estatização 1974-76”, *op. cit.*, p. 127.

69. A. Delfim Netto, “Brasil 82: a Grande Luta para Manter o Espaço para Crescer”, *op. cit.*

70. “A Crise Mundial e a Estratégia Brasileira do Ajustamento do Balanço de Pagamentos”, Exposição do Ministro Ernane Galvêas no Senado Federal, em 23/3/83, p. 66.

residual (= f. sober)

X isto quer dizer que a elas cabem os maiores sacrifícios. Sua função é, numa palavra, regressiva: cabe-lhes "ceder espaço" à empresa privada. Quanto aos grandes projetos, direta ou indiretamente sob sua responsabilidade, serão referidos como contrapartida da dívida⁷¹, o que, além de falso⁷², equivale a apontá-los à execração pública. (X 2/65)

No que se refere às grandes opções, assinalemos que a partir de 1979/80 diferentes fontes governamentais começam a denunciar a "industrialização a qualquer custo" praticada neste país. Volta-se também a falar em vantagens comparativas "legítimas", que estariam situadas nos setores agrícola e mineral⁷³. Para Delfim, "o desemprego que está em São Paulo ninguém vai resolver aqui em SP"⁷⁴. A retomada haveria de vir através da expansão agrícola, e a maior capacidade de importar, em decorrência do crescimento das exportações primárias (previsão feita em dezembro de 1983)⁷⁵.

A maior prioridade nacional era, para Delfim, o Projeto Carajás. A ele caberia equacionar o problema da dívida externa: "Quando tivermos Carajás a plena carga, ele representará uma exportação da ordem de 9 a 10 bilhões de dólares por ano. É um acréscimo sobre as exportações normais. Isto significa que a curva de exportações vai se deslocar para cima e vai construir um espaço entre as importações, que constitui o saldo da balança comercial. É com esse saldo que nós vamos diminuir o nosso déficit em contas-correntes; e é desta forma que vamos diminuir a importância relativa da dívida externa"⁷⁶.

71. A. Delfim Netto, "Manter o Desenvolvimento e Reduzir a Dependência Externa", Palestra na ESG, maio de 80, p. 27.

72. "A dívida foi feita para pagar a conta do petróleo e os juros. Os projetos que estavam sendo executados eram apenas um bom argumento para conseguir o dinheiro". A. Delfim Netto, entrevista a *Exame*, 1/5/85. Este tema é examinado na Parte II deste volume (pp. 126 a 128).

73. Carlos Geraldo Langoni, "A Estratégia de Ajustamento do Setor Externo", *Jornal do Brasil*, Caderno Especial, 27/9/81.

74. A. Delfim Netto, "Emprego na Indústria Começa no Campo", Programa "Crítica e Autocrítica", 10/9/81, SEPLAN.

75. A. Delfim Netto, "Transigir: Aprendizado da Convivência", *op. cit.*, pp. 22 e 23.

76. A. Delfim Netto, "Rumo ao Norte: A Abertura de uma Nova Etapa do Desenvolvimento", Entrevista a jornalistas do *Grupo Liberal*, Belém do Pará, dezembro de 1982, pp. 4 e 18, SEPLAN.

(1 = fase)

Não comentarei a qualidade das novas opções, ou o acerto das previsões a elas associadas. Direi apenas que o giro de 180° que a equipe capitaneada por Delfim tentou imprimir à economia — em consonância com o saber econômico convencional, seus apóstolos, e os interesses que os respaldam — não conseguiu efetivar-se. Um importante foco de resistência era constituído pelos cronogramas de obras e dispêndios dos grandes projetos (ainda) em andamento. Como reconhece Delfim, “temos que terminar os projetos porque falta pouca coisa em cada projeto”⁷⁷. Não havia como provocar o aborto, no oitavo mês de gravidez. . . A ortodoxia tinha que conviver com a heterodoxia. A solução do embate permanecia adiada — e o país começava a chegar ao término da longa jornada que teve início em 1974. Com efeito, nos anos de 1983 e 1984 viriam à tona, em massa, e provocando verdadeiros saltos de oferta, efeitos da estratégia de 74.

O ganho de divisas decorrente dos grandes programas setoriais

A expansão da capacidade produtiva resultante dos grandes programas setoriais, que começa a tomar corpo em fins dos anos 70, e prossegue nos primeiros anos desta década, viria a culminar em 1983 e 1984. O momento não poderia ser mais oportuno. O colapso da capacidade de importar ocorrido de 1979 a 1982 foi ainda maior que o verificado em 1973 e 1974. E o barril de petróleo substituído, digamos, em 1983, custava, em dólares constantes, 36% a mais do que em 1974. Assim sendo, o estrangulamento externo que os grandes programas setoriais viriam, por fim, aliviar, era ainda mais agudo do que aquele que inspirou a estratégia de 1974.

Por outro lado, as vantagens comparativas adquiridas a partir de 1974 (e confirmadas pelo segundo choque) mediante, entre outros mecanismos, o barateamento relativo da eletricidade de origem hídrica, e o desbravamento de áreas e recursos até então marginalizados, começam, recentemente, a se traduzir na conquista de novos espaços no mercado externo. A celulose e os não-ferrosos são aqui exemplos notórios. Em tais casos, cabe frisar, a substituição de importações foi desde o início concebida como um mero primeiro estágio, a ela se seguindo o ingresso no mercado internacio-

77. A. Delfim Netto, “Mudanças Estruturais na Economia do Governo Figueiredo”, *op. cit.*, p. 34.

nal. Reflexo deste fato, a metodologia (a seguir indicada) de avaliação dos ganhos de divisas patrocinados pelos grandes programas agrega, setor por setor, os dólares poupados mediante substituição de importações, e os adquiridos via exportações adicionais. Sumariamente, o método de avaliação pode ser assim descrito.

O primeiro passo consiste em comparar ano a ano, o consumo interno de cada produto, ou grupo de produtos, associado a um determinado programa (petróleo, metais não-ferrosos, produtos químicos, papel e celulose e produtos siderúrgicos), com o nível médio de sua produção em 1979/80. A diferença entre estas duas magnitudes (o consumido no ano de referência e o produzido no ano-base 1979/80) fornece uma estimativa do volume de importações *virtuais*, que teria sido necessário realizar, caso não entrasse em operação a capacidade produtiva adicional, oriunda de investimentos passados, incluídos nos programas setoriais. Há três suposições neste raciocínio:

— em 1979/80, limiar da entrada em operação dos grandes programas, a capacidade instalada encontra-se plenamente utilizada. Observe-se que, no referente aos setores aqui considerados, isto não é uma decorrência da conjuntura (geral) da economia, e sim do próprio recrudescimento da asfixia externa;

— todo acréscimo de capacidade, posterior a 1980, provém dos programas setoriais. Em outras palavras, os investimentos em curso, nos setores aqui focalizados, são parte integrante da safra de 74;

— caso não fosse atendido a partir da capacidade interna existente (desde 1979/80, ou, por acréscimo, a partir dos grandes programas), o suprimento teria de ser feito por importações.

Tratando-se dos produtos em questão — petróleo, metais não-ferrosos, produtos químicos, papel e celulose e produtos siderúrgicos — estas suposições nos parecem plenamente válidas.

Do volume virtual de importações líquidas (vale dizer importações — exportações)⁷⁸, passa-se ao respectivo *valor*, multiplicando-se esta quantidade pelos preços vigentes no mercado internacional. Finalmente, a diferença entre o valor das importações (líquidas) virtuais, e o valor das importações (líquidas) efetivas fornece o ganho de divisas por produto (ou grupo de produtos).

78. As importações virtuais, bem como as efetivas, serão sempre consideradas em termos líquidos, isto é, importações-exportações.

Remetendo o leitor para maiores detalhes ao Apêndice I, apresentamos a seguir os grandes resultados obtidos a partir desta metodologia.

TABELA 4
Ganhos de divisas derivados dos programas setoriais

Ano	Petró- leo	Metais Não- Ferrosos	Papel e Celu- lose	Produtos Siderúr- gicos	Fertili- zantes	Produtos Químicos	Total
1981	1.052	22	90	149	354	1.029	2.696
1982	1.903	139	170	79	218	1.210	3.719
1983	2.351	366	188	363	308	1.308	4.884
1984	4.404	353	378	636	325	1.307	7.403

FONTE: Vide Apêndice II.

No tocante à área de bens de capital, um dos programas de maior destaque na estratégia de 74, a substituição de importações verificada entre 1979/80 e 1984 foi também considerável. Ocorre, porém, que não seria lícito, neste caso, supor a capacidade de produção plenamente ocupada, no ano (médio) base de 1979/80. Por outro lado, o avanço neste setor só raramente se faz por adição de grandes blocos de capacidade — surgindo mesmo, freqüentemente, como resultado de pequenas mudanças introduzidas nas linhas de produção existentes. Finalmente, não seria fácil distinguir, neste terreno, entre a substituição de importações patrocinada pelas políticas de 74, e a substituição em resposta à retomada do estrangulamento externo, a partir de 1981. Por todas estas razões, decidimos tratar, à parte, a substituição de importações ocorrida neste campo. O sumário exercício, constante do Apêndice II (Tabela X), sugere ganhos consideráveis neste campo: da ordem de US\$ 1,7 bilhão em 83, e US\$ 2,2 bilhões em 1984 ⁷⁹.

79. É bem sabido que toda estimativa de substituição de importações contém alguma dose de arbítrio. No exercício aqui realizado, por exemplo, pareceu-

Por fim, sendo o nosso intuito avaliar, unicamente, os ganhos de divisas atribuíveis aos grandes projetos setoriais deslanchados em 1974/75, deixamos de considerar aqui a substituição de importações realizada no varejo por empresas nacionais e estrangeiras. Não cabe dúvida, porém, que a reação das empresas à asfixia externa (especialmente de fins de 1982 a fins de 1984) foi altamente criativa. De acordo com informações colhidas na CACEX, a produção local de peças e componentes permitiu uma redução do valor das importações não inferior a US\$ 1,5 bilhão, no ano de 1984.

Retornemos aos ganhos de divisas promovidos por grandes programas setoriais.

A Tabela 4 permite tecer as seguintes considerações sobre o ajuste externo procedido nos anos de 1983 e 84. Para conseguir o (mesmo) saldo comercial obtido nestes anos, mas sem contar com os ganhos advindos dos programas setoriais, seria necessário comprimir, adicionalmente, o gasto líquido de divisas, de US\$ 4,9 bilhões e US\$ 7,4 bilhões, respectivamente, em 1983 e 1984.

Isto significa que mediante políticas de compressão (adicional) do gasto interno, desvalorização cambial, ou através de expedientes heterodoxos (intensificação do controle às importações, aumento dos subsídios às exportações, etc.), as importações totais teriam que ser reduzidas e/ou as exportações ampliadas, no correspondente àqueles valores. Caso os instrumentos heterodoxos se encontrassem banidos, por pressão da comunidade financeira internacional, restariam apenas a compressão do gasto interno e a desvalorização cambial. Além disto, se as importações se mostrassem inelásticas, e o mercado internacional permanecesse estagnado, dificultando seriamente a ampliação das exportações (quadro próximo à realidade enfrentada em 1983), o grosso do ajuste teria que ser obtido

nos plausível ignorar o efeito preço — que no entanto teria certamente contribuído para a contenção do consumo de certos derivados do petróleo, após 1980. Por outro lado, teríamos que ter descontado as importações destinadas à operação da capacidade acrescida de produção. Como será dito mais adiante, no que toca aos primeiros estágios da produção (como por exemplo, no campo mineral), isto não constitui problema. Na química orgânica, porém, haveria sem dúvida que subtrair o correspondente ao valor da matéria-prima. Em alguns setores (como siderurgia e celulose), em compensação, a substituição de importações havia começado antes de 1979, o que sugere a ocorrência de uma subestimação do valor total substituído.

por retração (adicional) das importações. Dado, no entanto, a rigidez do coeficiente de importações, isto requeriria significativa queda (sempre adicional) da renda interna. Sem prolongar o raciocínio, lembremos apenas que a retração efetivamente ocorrida em 1983 parece haver levado um grande número de empresas à beira da falência. Em tais circunstâncias é lícito supor que uma retração significativamente maior desencadearia a tão temida — e amplamente cogitada — quebra em cadeia de empresas e bancos. Em outras palavras, o ganho de divisas engendrado pelos programas setoriais pode haver sido decisivo para evitar o colapso da economia — que chegou a parecer eminente, na segunda metade de 1983.

Vejamos a questão por um outro ângulo.

Em 1984 a economia brasileira se revelou capaz de obter um saldo comercial de US\$ 13 bilhões, gerando um volume global de renda aproximadamente igual à média do biênio 1979/80 — quando o saldo comercial foi negativo e da ordem de US\$ 2,8 bilhões. Deste salto para melhor do superávit comercial — a uma renda global aproximadamente constante — US\$ 7,4 bilhões seriam devidos aos ganhos de divisas provenientes dos grandes programas setoriais. O restante se deve a fatores tais como: substituição de importações em outras áreas (aí incluídos bens de capital); aquisição de capacidade competitiva por parte das exportações brasileiras (por desvalorização cambial, bem como por outros mecanismos); contenção da economia⁸⁰; e crescimento (explosivo) das importações norte-americanas. É através do exame da contribuição destes fatores que poderia ser realisticamente avaliado em que medida concorreu a política econômica, levada a efeito no período, para a mudança verificada na balança comercial. Quanto aos grandes programas setoriais — e seu impacto — são devidos a decisões muito anteriores. . .

Algumas reflexões adicionais sobre o ajuste à brasileira

No processo de ajustamento recentemente ocorrido teve grande destaque, como vimos, a substituição de importações. A esse res-

80. Mantida a renda global constante, é evidente que a entrada em operação da capacidade produtiva recém-criada implica a retração compensatória de outras atividades.

peito convém fazer breve recapitulação, visando contrastar a fase clássica da substituição de importações, situada entre o imediato pós-guerra e o início dos anos 60, com a atual experiência.

No grande surto de substituição de importações dos anos 50, mereceu grande destaque no Brasil e nos demais países da América Latina a implantação de atividades produtoras de duráveis de consumo. Tratava-se, como já foi tantas vezes assinalado, de um processo de diversificação do aparelho produtivo nacional, situado — predominantemente — nos últimos estágios da produção. A substituição se referia, a rigor, a uma parcela, maior ou menor, do valor correspondente ao bem final. Vale dizer, feita a “substituição”, a produção internalizada requeria a aquisição no exterior de determinadas matérias-primas, peças e componentes.

Seja porque o consumo dos bens a serem “substituídos” se encontrasse em plena fase de difusão, seja porque a sua demanda houvesse sido refreada antes da “substituição”, o mercado destes bens tendia a crescer aceleradamente após o início da produção nacional. Em tais condições, os vazamentos (correspondentes às importações) faziam, não raro, aumentar — ao invés de diminuir — o gasto em divisas. Na medida em que isto ocorresse, a própria substituição de importações se encarregaria de repor — e talvez, mesmo, agravar — o estrangulamento externo, renovando-se com isto o impulso à substituição. É neste sentido que a substituição foi concebida como um “processo” que, dentro de certos limites, se realimenta a si mesmo⁸¹.

* * *

A maciça substituição de importações recentemente verificada no Brasil apresenta características muito diversas. Antes de mais nada, ela se verifica, predominantemente, no campo dos insumos básicos e, em menor medida, no setor de bens de capital. No que se refere aos insumos básicos, os produtos substituídos, encontrando-se nos primeiros estágios da produção, praticamente só têm encadeamento a jusante. Como, tipicamente, as plantas de processamento já se encontram em operação no país, não surgem importantes vazamentos (importações), e nem tampouco é estimulada a internalização de outros elos ou estágios produtivos. Some-se a isto

81. Maria da Conceição Tavares, *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*, Rio de Janeiro, Zahar, 1972, pp. 41 a 58.

o fato de que o programa de desenvolvimento da indústria de bens de capital previa, simultaneamente, progressiva implantação da produção local das máquinas e equipamentos envolvidos nos programas de insumos básicos. Uma boa ilustração é fornecida pelo ramo papel e celulose. Nele, além da importação de insumos de qualquer tipo ser insignificante, 90% do valor dos bens de capital passaria a ser de origem nacional. Duas exceções de relevo a esta tendência geral são fornecidas pela petroquímica e pelo programa nuclear. No primeiro caso, porque a sua matéria-prima básica (nafta) é um derivado do petróleo cujo coeficiente importado (rapidamente declinante) ainda é de aproximadamente 45%. No caso do programa nuclear, porque se tratava da implantação de todo um ciclo de atividades, envolvendo diversos equipamentos fora do alcance do país. Aliás, o esforço feito no sentido de internalizar a produção de equipamentos destinados a este setor tendeu a agravar o desperdício de recursos e divisas, tornado regra nesta malfadada experiência.

Se a todas as observações que acabamos de fazer adicionarmos o fato de que não há porque esperar uma aceleração da demanda dos produtos recentemente substituídos (havendo, inclusive, no caso do petróleo e das novas fontes energéticas, programas visando economizar o seu uso), somos levados a concluir que não ocorre, desta feita, a deflagração de um “processo”, em que o estrangulamento se repõe, como resultado do próprio avanço. Muito pelo contrário, a substituição de importações — e o ganho de divisas que dela deriva — se faz de “uma vez por todas”. Assim sendo, a substituição de importações que acabamos de caracterizar simplesmente permite à economia que — com uma mesma capacidade de importar — opere a um maior nível de atividades⁸². Vista a questão por outro ângulo, o ganho de divisas derivado de um programa de substituição de importações desta natureza pode ser entendido como o resultado de um maior grau de interseção entre a economia e a base de recursos naturais.

A experiência que viemos de sumariar, em tudo e por tudo diversa do surto de substituição de importações característica da América Latina dos anos 50, tem alguma similitude com o programa arquitetado pelo industrial W. Rathenau, visando assegurar o

82. Em caráter preliminar, as idéias acima foram originariamente apresentadas, por este autor, em “Ajustamento x Adaptação Estrutural: A Experiência Brasileira”. Texto para Discussão n.º 49, Instituto de Economia Industrial, junho de 1984.

funcionamento da economia alemã, durante a I Grande Guerra⁸³. A possibilidade (e conveniência) de um grande avanço na direção preconizada pelo II PND vinha também sendo considerada pela CEPAL. Assim, num texto daquele organismo internacional, dedicado ao reexame do papel (e espaço) da substituição de importações, era dito que: “a industrialização substitutiva deveria ser uma das políticas fundamentais que permitirá assegurar o logrado em matéria de desenvolvimento econômico e levá-lo mais adiante. Seu papel pode não ser da mesma magnitude em termos quantitativos que no passado, mas tem, indubitavelmente, importância transcendental em termos qualitativos e em setores decisivos. Isto se percebe claramente se se observa que precisamente os setores mais atrasados no processo de substituição são aqueles que produzem bens tão criticamente importantes para o desenvolvimento como os bens de capital (particularmente os específicos), e alguns bens intermediários básicos”⁸⁴.

Se a substituição de importações aqui caracterizada contrasta com o processo clássico, por gerar de fato um substancial saldo comercial, sua discrepância com as experiências recentes de obtenção de saldo via corte abrupto das importações — verificadas, entre outros países, no México, Venezuela e Argentina — é total. Isto porque, grande parte do saldo comercial recentemente apresentado pelo Brasil constitui o reflexo de características adquiridas pela economia. O saldo obtido por mera queda do nível de atividades e/ou contenção das importações, por contraste, é por natureza volátil. Um bom indício disto é fornecido pelo ocorrido em 1984 no México e no Brasil. Naquele país, uma ligeira recuperação, com crescimento da ordem de 2,5% do PIB, foi acompanhada de uma expansão de 29,6% do valor total das importações. Enquanto isto, no caso do Brasil, uma recuperação muito mais vigorosa (4,5% do crescimento do PIB e 7% de expansão da indústria) foi acompanhada de uma retração das importações de 7%⁸⁵.

* * *

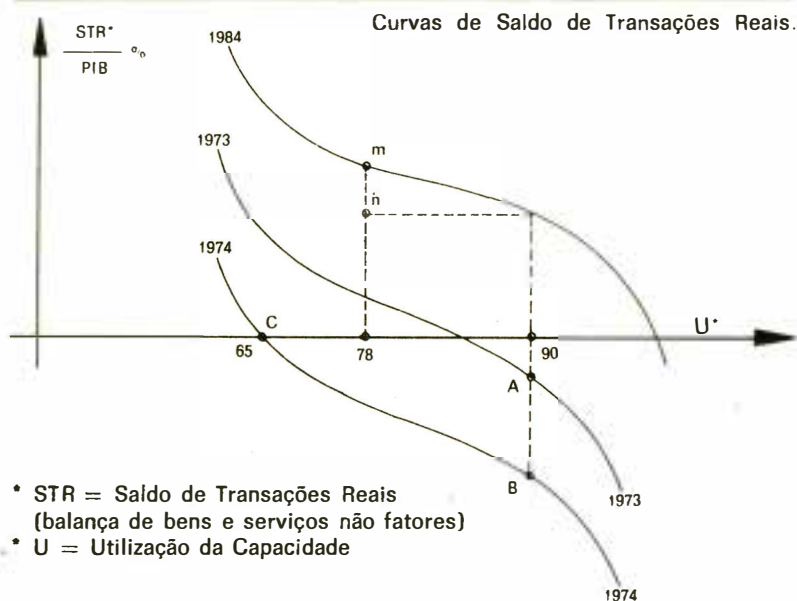
83. Cf. *Address of Walther Rathenau on Germany's Provision for Raw Materials*, reproduzido em *Economic History of Europe: Twentieth Century*, de S. Clough, T. Moodie e C. Moodie. New York, Harper Torchbook, 1968, pp. 31 a 40.

84. Juan Ayza, Gérard Fichet e Norberto González, *América Latina: Integración Económica y Substitución de Importaciones*, Fondo de Cultura Económica, México, 1975, pp. 48 e 49.

85. Dados sobre importações procedentes de “Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1984”, CEPAL, 20 de dezembro de 1984.

Feitas estas considerações, apresentamos abaixo um gráfico ue busca retratar as mudanças ocorridas desde 1973.

GRÁFICO 2



A curva relativa a 1973 nos diz que naquele ano, com a indústria funcionando a 90% de sua capacidade, incorria-se num pequeno déficit de transações reais⁸⁶. Tratava-se de uma situação confortável, na medida em que o modesto hiato de recursos — incorrido a um nível máximo de atividades — mostrava-se plenamente financiável. O ano seguinte trouxe porém uma situação de

86. Com uma utilização de capacidade superior a 90%, o coeficiente marginal de importações se eleva com grande rapidez, reflexo da rigidização da oferta face a uma demanda ainda em expansão. Por esta razão o saldo mergulha na região situada à direita da plena utilização da capacidade. Por outro lado, a retração da demanda interna, ao se acentuar, provoca a busca desenfreada do mercado externo. A rápida expansão das exportações (repelidas pelo mercado interno) explica assim a subida em pique do saldo comercial, à medida que nos distanciamos, para a esquerda, da plena utilização da capacidade.

grave desequilíbrio, patenteado pela curva relativa a 1974. A opção feita pelas autoridades brasileiras foi no sentido de manter a economia operando a uma alta taxa de utilização de capacidade, ainda que isto implicasse pesados déficits. No Gráfico 2 isto equivale a deslocar-se para o ponto B. A solução via corte de dispêndio global em contraposição equivaleria a um deslocamento em direção a C. Por razões detidamente examinadas neste texto, acredito que, enquanto a partir do B seria de fato possível construir o caminho de retorno a uma posição sustentável, o recuo em direção a C daria início a uma retração de conseqüências imprevisíveis.

O retorno a uma posição sustentável requereria o alcance de uma situação, na qual um substancial saldo de transações reais fosse obtido, mesmo com a economia operando a um elevado nível de atividade. O referido saldo se prestaria (como objetivo mínimo) ao pagamento de um montante de juros capaz de deter o crescimento da dívida.

Parte da correção desejada foi obtida, de 1975 a 78, através de uma combinação de rígidas restrições às importações e generoso fomento às exportações⁸⁷. No gráfico anterior, isto equivaleria a pequenos deslocamentos da curva 1973, em direção à curva 1984⁸⁸. Caberia no entanto aos grandes projetos provocar uma autêntica mudança de nível, na curva de saldos.

A situação atingida em 1984 (e representada pela curva respectiva) indica que, operando a um nível médio de 78% foi possível atingir um S.T.R. de US\$ 13.345 milhões. Trata-se de uma situação simétrica à de 1974. Se naquele crítico momento, uma elevada utilização de capacidade implicava enormes déficits, presentemente a economia mostra-se capaz de gerar substanciais superávits, mesmo com a eliminação da capacidade ociosa existente⁸⁹.

87. Maria de Fátima Serro Pombal Dib, *Importações Brasileiras: Políticas de Controle e Determinação da Demanda*, BNDES, 1985, pp. 48 a 53.

88. Esta tática, cujos resultados em termos de correção de Balanço Comercial se revelaram excelentes, permitiu, em última análise, evitar o recurso a uma maxidesvalorização. Não tenho dúvidas de que o choque inflacionário produzido por uma maxidesvalorização, combinado aos demais choques de preços característicos do período, teria provocado um surto inflacionário capaz de colocar em risco a estratégia maior de resposta à crise.

89. Como sugere o gráfico, o retorno à utilização máxima (90%) da capacidade importaria uma perda (por acréscimo de importações e redução de exportações) equivalente a ~~mh~~ no saldo de transações reais.

Outras avaliações do processo de ajustamento externo

No que resta deste trabalho cuidarei, primeiramente, de examinar os argumentos daqueles que, discrepando em maior ou menor medida do receituário ortodoxo, atribuem no entanto o ajustamento externo às políticas implementadas de 1981 a 84. Posteriormente, retomaremos a avaliação da estratégia de 74, não mais no estreito marco em que ela foi até aqui apreciada, e sim numa perspectiva histórica — única capaz de apreciar o seu verdadeiro significado.

* * *

E. Bacha, no trabalho a seguir comentado⁹⁰, procura estabelecer os fatores determinantes da evolução observada nas contas correntes do Brasil, desde meados da década de 70. Estes fatores, ou razões explicativas do comportamento do saldo de transações correntes “são divididos em três grupos: choques externos, ônus da dívida externa e políticas internas” (*idem*, p. 584). A ação destes três grupos de fatores deverá explicar a variação observada no déficit de transações correntes, a cada ano — e face ao ano tomado como base. O exercício é particularmente estimulante para nós, já que se trata de uma avaliação do efeito das diversas políticas adotadas nos últimos dez anos, visando superar o desajuste externo da economia.

Há duas ordens de conclusões no trabalho de Bacha. Uma se refere propriamente ao seu objeto de análise. A esse respeito conclui o autor que, contrariamente ao presumido pela ortodoxia, as razões efetivas da acumulação da dívida externa brasileira pouco têm “a ver com excessos reais de despesa doméstica. A dívida externa acumulou-se ao longo do período principalmente por causa da deterioração das relações de troca, dos choques de juros e da recessão mundial” (*ib.*, p. 613). Estamos, a este propósito, de pleno acordo. Mas Bacha discorre também, longamente, acerca da resposta brasileira ao chamado desajuste externo. A esse respeito, os resultados por ele encontrados são — e que isto seja dito de partida — desconcertadamente diferentes, quando não mesmo opostos

90. Edmar Bacha, “Choques Externos e Perspectivas de Crescimento: o Caso do Brasil — 1973/89”, in *Pesquisa e Planejamento Econômico*, dezembro de 1984.

aos aqui apresentados. No que segue, sucintamente, e tratando de sublinhar contrastes, busco apontá-los.

- Os anos 1974 e 75 representam para Bacha um período de “tumulto e indecisão”, do ponto de vista da política interna.
- De 1976 a 1978, o ajuste “à brasileira é colocado em prática. As importações são reprimidas e mantêm-se taxas relativamente altas de crescimento do PIB” (*ib.*, p. 586). Nestes anos, “o grosso do ajuste deu-se através da substituição de importações”, movimento que teria tido início em 1975 (*ib.*, p. 590).
- Em 1979 e 80 “o Brasil considera uma desaceleração com Simonsen, mas um curso expansionista é favorecido sob Delfim Netto” (*ib.*, p. 586).
- De 1981 a 83, por fim, e “uma vez forçados à ação por uma posição de reservas internacionais em rápida deterioração, os responsáveis pela política econômica do governo demonstraram uma capacidade considerável de deter a economia e ainda mais de expandir a sua competitividade externa”. “A reação doméstica foi, eventualmente, muito forte, mas infelizmente veio muito tarde” . . . (*ib.*, p. 593).

Em suma, de 1974 a 1978, estamos diante de “uma economia em desenvolvimento que decidiu não provocar uma recessão como meio de lidar com a adversidade externa”. Naquela fase, “os esforços para substituir energia importada . . . foram muito menores do que o requerido pelas circunstâncias. Em conseqüência, a dívida externa acumulou-se e os problemas foram essencialmente adiados para o futuro” (*ib.*, p. 593). Mais adiante (e acrescentando a este período os anos 1979 e 80) dirá Bacha que “a relutância em ajustar-se deve ser avaliada no contexto da severidade dos choques externos” (*ib.*, p. 594). Seja, porém, como for, é para ele um fato que, “colocado ante circunstâncias externas adversas (o país) optou por financiamento ao invés de ajustamento” (*ib.*, p. 613).

Meu entendimento do que caracteriza (e como evoluiu) a resposta dada pelo governo brasileiro à crise foi exposto ao longo deste trabalho, e não pretendo estabelecer aqui um confronto, ponto a ponto, com o esquema apresentado por Bacha. O que sim pretendo mostrar a seguir é que os mais característicos resultados por ele encontrados estão condicionados por premissas inadequadas, no meu entender, ao estudo do aqui ocorrido. Mais precisamente, sua conclusão — que sintetiza todas as discordâncias — de que “os esforços de ajuste do Brasil foram demasiadamente tardios”,

porém, de uma eficácia “impressionante” (*ib.*, p. 594)⁹¹, não é senão uma consequência da aceitação, pelo autor, de uma determinada suposição que trato, no que segue, de apontar e discutir.

Bacha pretende analisar os fatores que concorrem para explicar a variação, a cada ano, do déficit de transações correntes. Dentre estes fatores destacam-se, como vimos, as chamadas “políticas internas” — cujo desempenho será avaliado pela colaboração supostamente prestada à variação registrada no déficit de transações correntes. Semelhante procedimento pode ser correto. Exemplifico.

A apreciação do resultado alcançado por uma política de contenção da despesa interna pode ser feita mediante o exame de sua contribuição para a variação observada no referido déficit. Assim também, a substituição de importações que tenha por base o aproveitamento de desempregados, ou o desvio (realocação) de recursos, das atividades que produzem bens e serviços de uso doméstico, para atividades produtoras de artigos até então importados, pode ter a sua contribuição para a variação do saldo, direta e imediatamente mensurada. Neste último caso, pode-se inclusive afirmar que o avanço da produção interna reflete melhoria da “competitividade externa” (*ib.*, p. 589).

É fundamental perceber, no entanto, que em ambos os casos acima mencionados, as condições de produção de que dispõe a economia constituem um dado. Assim sendo, as mudanças (reações) observadas nada mais significam que variação do grau de aproveitamento dos recursos disponíveis, e/ou realocação dos mesmos. Admitamos, porém, que a substituição de importações exija a construção de novas plantas industriais e talvez mesmo a implantação de novos setores. Em tais condições, ao se avaliar o impacto da política econômica, há evidentemente que abandonar o suposto — que permeia a análise de Bacha — da contemporaneidade dos esforços e dos resultados. Como vimos, o lançamento de programas desta natureza contribui, numa primeira etapa (via elevação do nível de atividades), para o agravamento — ao invés do alívio — do déficit.

Além disto, alterados gradativamente os parâmetros da economia, modificadas, em certos ramos, as escalas de operação, e gera-

91. O termo “impressionante” refere-se mais precisamente à “penetração das exportações e à substituição de importações no período 1981/83” (p. 593).

das novas economias (e deseconomias) externas, irão se definindo as áreas em que a economia efetivamente adquire (ou perde) “competitividade externa”. Nada disto, evidentemente, ocorre de imediato. Mas, justamente, a defasagem entre esforços e resultados é um traço marcante da experiência brasileira de “ajuste” externo. Frente a esta realidade, a metodologia empregada por Bacha fica irreparavelmente prejudicada. Basta assinalar que os resultados (finalmente) obtidos pelo colossal programa de trabalho que culmina na ligação do sistema definitivo da Bacia de Campos, serão por ele atribuído — não há melhor registro em seu método — à política econômica “forte”, ainda que “tardia”, iniciada em 1981. O equívoco dispensa comentários. Vale ainda frisar, no entanto, que quando o autor afirma que “os esforços de ajuste do Brasil foram demasiadamente tardios” (*ib.*, p. 596), ou que “os problemas foram essencialmente adiados para o futuro” (*ib.*, p. 591), está inferindo do fato verdadeiro de que os resultados tardaram a surgir um juízo negativo — e impróprio — sobre os esforços realizados. Seja qual for a opinião que se tenha sobre a estratégia de 74, é necessário reconhecer que a resposta começou cedo no Brasil: as soluções é que ficaram adiadas, em decorrência, basicamente, da natureza dos investimentos integrantes da safra de 74.

Finalizando, há uma conclusão no trabalho de Bacha, que, por surpreendente, e destoante das idéias aqui apresentadas, merece um comentário. Trata-se da afirmativa de que o “grosso do ajuste” de 75 a 78 deu-se mediante substituição de importações (*ib.*, p. 590). O problema é, ainda aqui, do período de análise. No auge cíclico de 1973, o coeficiente de importações encontrava-se (clicamente) inflado. Ora, sendo a substituição de importações medida por Bacha através da redução observada no coeficiente de importações, os anos que se seguem à euforia de 1973 não poderiam senão acusar um movimento de “substituição de importações” — ainda quando o seu significado econômico fosse algo entre nulo e trivial⁹².

* * *

92. Na tradição cepalina, corretamente, a redução das compras externas, não acompanhada de um correspondente aumento da produção interna dos mesmos bens ou similares, não é considerada substituição de importações. Cf. Juan Ayza et al., *América Latina: Integración Económica y Substitución de Importaciones*, op. cit., p. 28.

O texto daqui por diante focalizado, de M. C. Tavares⁹³, discute, entre outras questões, o que denomina de “falso problema” da substituição de importações. Para a autora, a substituição de importações “propriamente dita” teria sido um fenômeno restrito aos anos 50, sendo “falso” supor a sua ocorrência na experiência recente. Vejamos por quê.

M. C. Tavares insiste na idéia de que as importações se aceleram no auge e caem mais que proporcionalmente na recessão, vale dizer, que o coeficiente de importação tem um comportamento “pró-cíclico”. O argumento é sem dúvida pertinente, e foi, aliás, aqui empregado, nos comentários feitos ao trabalho de Bacha. Dele se depreende que só faz sentido comparar coeficientes de importações em fases correspondentes (homólogas) do ciclo econômico.

Estabelecido o anterior, prossigue M. C. Tavares, advertindo que “se tomarmos o período inteiro do recente ciclo industrial brasileiro, notamos que o coeficiente global de importações da indústria no fim do período é exatamente igual ao do início” (*op. cit.*, p. 8). Contrariamente, nos anos 50, “ocorreu uma baixa acentuada e tendencial dos coeficientes globais de importações que são completamente distintos no início e no fim do ciclo de expansão” (*ib.*, p. 9).

O que M. C. Tavares está aqui afirmando parece ser que: corretamente escolhidos os pontos de comparação, a ocorrência de substituição de importações no “último ciclo industrial”, correspondente ao período 1967/80, simplesmente desaparece (*ib.*, p. 9)⁹⁴. Ocorre, porém, que sendo 1967 o último ano de uma severa e longa recessão, não é comparável (por razões salientadas pela própria autora) com 1980, sétimo ano de um período de crescimento e reestruturação, iniciado em 1974. Se se pretendesse fazer

93. “O Debate sobre a Retomada do Crescimento Industrial: algumas falácias e várias interrogações”, mimeo., janeiro de 1985. Este trabalho contém parte do relatório apresentado por M. C. Tavares e Carlos Lessa, sob o título “O Desenvolvimento e a Política Industrial da Década de 70 — Impasses e Alternativas”, mimeo., IEI, 1984.

94. Observe-se, a este propósito, que tomar o período 1967-80 como um “ciclo” é algo bastante discutível. A própria autora afirma, em outra parte, que os anos 70 compreendem dois períodos que “correspondem a padrões de crescimento distintos”. Veja-se “O Desenvolvimento e a Política Industrial da Década de 70 — Impasses e Alternativas”, M. C. Tavares e C. Lessa, *op. cit.*, p. 6.

esse tipo de comparação, haveria de ser de 1967 com 1983. Neste caso, porém, o coeficiente de importações de manufaturados cairia aproximadamente à metade. E estaria comprovada a ocorrência de substituição de importações, pelo critério defendido pela autora, e em escala comparável à verificada nos anos 50: em ambos os períodos, o coeficiente de importações baixou cerca de 50%, como indica a tabela abaixo.

TABELA 5

Coeficiente de importações de manufaturados, na oferta total de manufaturados ⁽¹⁾

1949	1964	1967	1970	1974	1979	1984
13,9	6,1	7,1	8,0	11,9	6,8	3,5 *

1. FONTE: Política Industrial e Exportação de Manufaturados do Brasil, FGV/Banco Mundial, 1983, p. 23, tabela 18.

* Estimativa nossa.

Negada a ocorrência da substituição de importações, M. C. Tavares chega à surpreendente conclusão de que se deu nos anos 80, o mesmo que em 1955 e 1963/65. A diferença seria apenas de grau: "A grande diferença para a atual situação recessiva é a intensidade do ciclo e da restrição do balanço de pagamentos" ⁹⁵. . . Em tais circunstâncias, conclui a autora que "os superávits crescentes do balanço comercial a partir de 1981 representam assim um ajustamento forçado, por parte dos empresários, à situação recessiva" (*idem*, p. 3).

Estamos pois de volta à idéia de que o remédio ortodoxo (a recessão imposta à economia) foi amargo mas curou. Ou, se se quer, textualmente: "a quase ruptura do sistema de crédito bancário internacional em 1982 e a prolongada recessão americana e mundial não nos deixavam outra alternativa senão o ajuste recessivo. As críticas a este são corretas, porém, em relação ao caos da política econômica e financeira que se instaurou a partir do irrea-

95. "O Debate sobre a Retomada do Crescimento Industrial: Algumas Falácias e Várias Interrogações", *op. cit.*, p. 7.

lismo das decisões tomadas a partir de 1979 e do 'excessivo realismo' demonstrado a partir de 1982" 96.

Ninguém ignora que as "políticas recessivas" contribuíram para a contenção do déficit de transações correntes ao longo dos anos 80 97. O grave é não perceber que os resultados alcançados nos mais recentes anos dependem *primordialmente* da substituição de importações e, secundariamente, da contribuição dos grandes programas setoriais, para o aumento das exportações. Sem isto o "excessivo realismo" pós-82 teria se revelado de longe impotente — vale dizer, *irrealista*.

A convicção de que o ocorrido no Brasil constitui um "ajuste recessivo" leva naturalmente à conclusão de que os recentes saldos comerciais desaparecerão com a retomada. O equívoco acerca do ocorrido no passado começa assim a prejudicar a compreensão das perspectivas da economia, no período que se abre. . .

96. "O Desenvolvimento e a Política Industrial da Década de 70 — Impasses e Alternativas", *op. cit.*, p. 7, nota 4.

97. Creio, no entanto, que estas políticas poderiam ter sido em grande medida evitadas, se já em 1979 houvesse sido intensificado o uso dos chamados instrumentos heterodoxos. Vide antes, pp. 48 a 50.

4. A ECONOMIA EM MUTAÇÃO: REFLEXÕES

Nos países de desenvolvimento tardio, a industrialização é um processo marcado pela ocorrência de autênticas mutações. Estas mutações se processam através da implantação de grandes setores, ou blocos de atividades que, em decorrência de características que lhes são peculiares, alteram o próprio funcionamento da economia.

Exatamente por alterar o funcionamento da economia, e, em particular, os mecanismos e a direção do crescimento, a implantação destas atividades não pode ter o seu significado avaliado a partir do quadro vigente na economia, antes de ocorrida a mudança. Mais precisamente, os projetos através dos quais a mudança será promovida, tomados singularmente, e referidos ao estado presente da economia, serão considerados inadequados, sobredimensionados, ou mesmo extravagantes. A sua implementação poderá no entanto desencadear reações, de início predominantemente adaptativas, a seguir verdadeiramente criativas (exploração de novas oportunidades), capazes de promover a efetiva assimilação de mudança ⁹⁸. O sucesso da operação — caso se verifique — trará consigo a transformação de anteriores extravagâncias, em características constitutivas de uma nova realidade. Conclui-se pois que a

98. Não me refiro portanto à criação ou superposição de uma outra economia, cuja demanda, intermediária e final, justifique a própria oferta. Neste caso (idealizado por Rosenstein-Rodan), aliás, o problema fundamental da "assimilação" encontra-se *a priori* solucionado.

investida transformadora inicial justifica-se — ou não — pelo que virá a ser a economia, decorrido o tempo suficiente para que amadureçam as principais decorrências da mudança.

Uma primeira conclusão pode ser extraída do anterior. O êxito deste tipo de empreendimento requer empenho e continuidade. De um lado ficam as experiências que, mal concebidas ou insuficientemente levadas a efeito, tornam-se historicamente abortadas; do outro estão aquelas efetivamente implementadas e assimiladas.

Percebe-se também que o tipo de mudança de que estou tratando não atende e nem pretende atender aos interesses econômicos imediatos. Requer, pelo contrário, um relativo descondicionamento face à situação presente. Este descondicionamento pode ser facilitado pela erupção de crises capazes de pôr a nu a vulnerabilidade do *status quo*. Não menos importante é, porém, a vontade política de superar a crise, via transformação⁹⁹.

Dadas as características próprias das mutações aqui referidas, não deve surpreender a sua relativa raridade na história. Poucos países, em momentos históricos excepcionais, mostraram-se capazes de retesar suas forças e promover transformações desta natureza.

O Japão oferece, talvez, o exemplo mais notório de um país apto a promovê-las. E isto não apenas ao tempo da restauração Meiji, mas também recentemente, no período que se segue à II Grande Guerra. Uma boa ilustração pode ser encontrada no episódio da implantação da moderna siderurgia, a partir de 1950. Vale a pena, ainda que sumariamente, evocá-lo.

A economia japonesa emergiu da guerra literalmente desprovida de moderna siderurgia. As empresas privadas, de sua parte, tendiam a buscar a sua (re)afirmação em ramos tradicionais como tecidos, vestuário, cerâmica e artefatos de metal. Esta tendência — que correspondia, em princípio, às vantagens comparativas de um país com mão-de-obra barata e escassez de capital — era bem vista por analistas econômicos ocidentais, bem como pelo próprio Banco do Japão. Um grupo de burocratas escudado na Agência de Plane-

99. As proposições acima inspiram-se no estudo dos *late comers*, em Schumpeter e Hirschman. Lembro, também, que o estudo das discontinuidades e mudanças qualitativas do porte aqui focalizado adquiriram grande relevância e atualidade a partir das investigações acerca de possíveis mudanças de base energética (do petróleo para nuclear, etc.). Veja-se, a propósito, Mario Amendola, "Productive Transformations and Economic Theory", Banco Nacional del Lavoro, *Quarterly Review*, dezembro de 1984.

jamento Econômico e no poderoso Ministério da Indústria e Comércio Internacional (MITI) insurgiu-se porém contra esta orientação, argumentando que o Japão deveria construir um moderno sistema industrial e que, para tanto, certas indústrias — ainda quando capital-intensivas — eram fundamentais. O aço em particular — ao qual o Banco do Japão logrou impedir a concessão de empréstimos em 1951 — deveria ser considerado uma prioridade absoluta. Prevaleceu, como se sabe, a opção defendida pelos burocratas, técnicos e administradores públicos — e a proposta conservadora, passado apenas um decênio, se tornaria quase incompreensível¹⁰⁰.

Na experiência brasileira de industrialização, acredito que a construção de Volta Redonda tenha promovido uma mutação do gênero acima referido. Mais tarde, a indústria automobilística viria a introduzir uma nova mutação. Neste caso, ainda que a natureza política do projeto fosse, nos seus primórdios, transparente, não cabe dúvida que os promotores da mudança souberam valer-se do interesse de montadoras européias, que tentavam responder ao desafio americano, penetrando no “quintal” latino-americano. Mais relevante, no entanto, para efeitos desta análise, é uma outra característica desta experiência. No Brasil, por razões que não cabe aqui discutir, a indústria consolidou-se. No Chile, no Peru, na Colômbia e na Venezuela, contrariamente, a implantação da indústria automobilística não parece haver sido muito mais que uma encenação, destinada a contornar barreiras e obter favores. Assim, de acordo com Sundelson, as indústrias instaladas nestes países “fazem apenas o necessário para permanecer dentro dos limites do que têm de fazer, para conseguir licenças de importação”¹⁰¹. O episódio parece ilustrar a afirmativa, anteriormente feita, de que as mutações têm de ser levadas às últimas conseqüências, para vingar. Em outras palavras, a fachada industrial montada em diversos países, com o intuito de obter favores fiscais e cambiais, ficou possivelmente

100. G. Allen. “Industrial Policy and Innovation in Japan”, in *Industrial Policy and Innovation*, organizado por C. Carter, pp. 68 e seguintes, Londres, Heinemann, 1981.

101. J. Wilner Sundelson, “U. S. Automotive Investments Abroad”, in *The International Corporation, A Symposium*, coletânea organizada por Charles Kindleberger, M.I.T. Press, 1970, p. 248. Sobre o caso verdadeiramente caricatural da “indústria” automobilística de Arica, veja-se Leland Johnson, “Problems of Import Substitution: The Chilean Automobile Industry”, in *Latin America. Problems of Economic Development*, coletânea organizada por C. T. Nisbet, New York, The Free Press, 1969, pp. 267 a 287.

longe do necessário para detonar a reação em cadeia que rompe com o passado, e libera as energias de um autêntico surto industrial. Lamentavelmente, não se havendo atingido a referida massa crítica, fica em aberto a possibilidade de uma regressão industrial. . .

Uma nova mutação seria promovida no Brasil pela estratégia de 74. A dimensão histórica desta mudança só pode ser percebida, se tivermos presente certas características do crescimento econômico brasileiro, na fase que a precede.

No quarto de século que vai de 1948 a 73, o crescimento da indústria no Brasil foi em média bastante rápido. Este crescimento não parecia contudo destinado a reproduzir aqui uma estrutura industrial completa e moderna. Concretamente, setores tais como as indústrias de base (especialmente química) e de bens de capital revelaram-se incapazes de assumir o peso e funções que lhes correspondem nas estruturas industriais avançadas. Em particular, a manifesta atrofia do setor produtor de bens de capital significava que o crescimento, ainda quando veloz, era tecnologicamente passivo. E a aceleração do crescimento na fase do milagre (1968/73), longe de negar, tornou ainda mais nítidas estas limitações.

O anterior pode ser visto por um outro ângulo.

Os setores em que a indústria se revelava deficiente combinavam, em diferentes dosagens, características tais como: longo prazo de maturação, baixo retorno, elevado risco e alta densidade tecnológica. Conseqüentemente, não obstante todo o crescimento industrial progresso, não se havia de fato superado aquilo que a CEPAL denominou de etapa "difícil" do processo de industrialização. Em suma, o crescimento industrial havia sido enorme, mas, ao topar com a barreira das indústrias "difíceis", ladeara o obstáculo, prosseguindo sob a forma de uma expansão predominantemente horizontal — e crescentemente aberta para o exterior.

É importante frisar, a propósito do que acaba de ser dito, que este movimento refletia o interesse imediato das empresas. Com efeito — e como já havia sido observado em outras experiências, especialmente a argentina — o capital nativo, bem como as empresas estrangeiras, alegando razões de preços, qualidade e garantia de suprimento, tende a se opor à internalização da produção de insumos básicos e, sobretudo, de máquinas e equipamentos.

O crescimento veloz, horizontal, e tecnologicamente passivo dos anos 1968/73 teve abrupto fim em 1974. Dali por diante, em *marcha forçada*, a economia subiria a rampa das indústrias capital-intensivas e tecnológico-intensivas. A nova arremetida e em par-

crises do X avanço

ticular os investimentos integrantes da safra de 74 garantiram cinco anos de crescimento a uma taxa média elevada — pouco inferior, de fato, à taxa alcançada quando da implantação da indústria automobilística. A malfadada experiência que marca o retorno de Del-fim Netto ao poder (setembro de 79 e fins de 80) garantiu-lhe mais um ano de rápido crescimento. Tomados em conjunto estes anos, verifica-se que de 1974 a 80 a indústria de transformação cresceu 7,1% ao ano, enquanto a indústria de bens de capital cresceu 8,5% ao ano.

A seguir, como sabemos, mergulha a economia na longa e penosa retração que se estende de 1981 a 83. É fundamental perceber, no entanto, que a marcha forçada não cessa com a reversão da política econômica, em fins de 1980. A recessão torna negativo o crescimento, mas não detém o avanço. ● significado desta proposição talvez possa ser apreendido através de um indicador que poderíamos denominar Índice de Avanço. Este índice, partindo da idéia de que o investimento cria as bases materiais da expansão e o crescimento mede a sua efetivação, seria obtido por uma combinação das taxas de investimento e de crescimento. Visto por esta ótica, 1981 e 1982 surgem como anos em que a economia se retrai, mas o "avanço" prossegue, sustentado pelo elevado nível de acumulação¹⁰².

TABELA 6

Crescimento e formação bruta do capital

	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Crescimento	6,4	7,2	-1,6	0,9	-3,2	4,5
Formação Bruta de Capital Fixo	22,1	22,5	21,2	21,2	16,9	16,4

* * *

Amadurecidos os principais resultados da marcha forçada empreendida a partir de 1974, emerge, a meados dos anos 80, uma

102. A relativa sustentação dos investimentos nos primeiros anos da década deve-se, antes de mais nada, à necessidade de completar os grandes projetos. Além disto, a firme elevação dos preços relativos da gasolina e do óleo combustível ocorrida em 1980, ao beneficiar o sistema Petrobrás, colaborou também para a preservação do nível global de investimentos.

outra economia. Esta mutação já revelou de corpo inteiro as suas possibilidades, no que toca às transações comerciais com o exterior. Internamente, contudo, a mutação contém, no meu entender, um potencial inexplorado de (novas) mudanças. Para entendê-lo convém, uma derradeira vez, relembrar aspectos da fase que se esgota em 1974.

O crescimento da economia brasileira foi, até 1973/74, liderado pela indústria de bens duráveis de consumo. Estes bens tinham por destino, majoritariamente (e em primeira mão), as camadas de poder aquisitivo médio e alto, cuja capacidade de consumo, lastreada em rendimentos (inclusive salários) rapidamente crescentes, e potenciada pelo crédito ao consumidor, crescia explosivamente. Símbolo da expansão em curso, a indústria automobilística ingressava, à época do milagre, numa nova etapa, marcada pelo lançamento de veículos de maior porte, a multiplicação dos modelos, e o mercado do segundo carro por família¹⁰³. Inspirada nestes fenômenos, ganharia corpo naqueles anos a idéia de que o crescimento econômico brasileiro se caracterizava por uma peculiar correspondência entre a estrutura de oferta e o perfil da demanda. Através dela, a produção de bens “de luxo” encontrava vazão no poder aquisitivo, rapidamente crescente, de indivíduos situados entre os — digamos — 20% de maior poder aquisitivo. Esta correspondência, base de um crescimento excepcionalmente veloz, chegou a ser estilizada em modelos de grande influência. Havia sido, enfim, detectada e descorticada a lógica perversa da industrialização em meio ao subdesenvolvimento.

O anterior significa que a mutação trazida pela indústria automobilística era portadora de graves conseqüências. Na medida em que a economia enveredasse pelo caminho da sua integral realização, as desigualdades sociais tenderiam a se aprofundar¹⁰⁴. As próprias políticas públicas voltadas para a assimilação da nova onda (notadamente os vultosos investimentos destinados a viabilizar o transporte individual) ratificavam a tendência concentradora. Assim

103. “A Dinâmica do Crescimento da Indústria de Automóveis no Brasil: 1957/78”, Eduardo Augusto Guimarães, in *Pesquisa e Planejamento Econômico*, dezembro de 1980.

104. Advirta-se, no entanto, que como resultado do aumento do emprego, do barateamento relativo de certas manufaturas, e da extensão do crédito pessoal a camadas menos favorecidas, o consumo popular de bens industrializados encontrava-se também em rápida expansão.

sendo, após a escalada em que consistia a montagem do novo bloco industrial, surgia um estreito vale.

Tendo isto presente, retornemos à estratégia de 74.

Como resultado do conjunto de programas integrantes da opção de 74, a capacidade de produção de petróleo e eletricidade, de insumos básicos, e de bens de capital foi, como sabemos, drasticamente ampliada. Os dois primeiros conjuntos de setores produzem bens ditos básicos, caracterizados pela utilização, direta ou indireta, em todas as atividades. No terceiro conjunto (bens de capital), os produtos em si não são de uso universal, mas as respectivas plantas produtivas são flexíveis (bens de capital sob encomenda) ou, pelo menos, dotadas de certo grau de versatilidade.

Agregue-se ao anterior o fato de que a indústria de duráveis de consumo parece haver atingido — após longo período de intenso e praticamente ininterrupto crescimento¹⁰⁵ — plenas condições de acesso ao mercado internacional. Exemplifico: os veículos de procedência brasileira vêm sendo apontados na imprensa internacional como a arma de que dispõem as montadoras norte-americanas para disputar, palmo a palmo com os japoneses, o prestigioso mercado escandinavo.

Combinando-se as duas ordens de considerações, vemos que a economia dispõe presentemente de um avantajado núcleo (energia, metalurgia, química e bens de capital) que, por sua versatilidade, pode, em princípio, ser posto a serviço de diferentes estratégias, e de um setor de bens “de luxo” com crescente acesso ao mercado externo. Ambas as mudanças apontam numa direção: a evolução registrada no último decênio tendeu a descondicionar o dinamismo da economia, do perfil da demanda interna. Evidentemente, o surgimento de uma constelação de institutos de pesquisa, empresas de engenharia, de consultoria, etc., em maior ou menor medida capacitados a recondicionar e recriar processos técnicos e produtos, ao elevar a capacidade de modelagem da própria oferta, não fez senão reforçar a proposição anterior.

Os argumentos anteriores sugerem que, finda a custosa marcha forçada iniciada em 1974 — tornada muito mais penosa pela política macroeconômica inaugurada a fins de 1980 — o país con-

105. Como já foi anteriormente sugerido, a contribuição do II PND para o êxito aqui obtido (além dos estímulos concedidos às exportações) consistiu em preservar, por diversos anos, condições relativamente favoráveis no mercado interno de duráveis.

ta, presentemente, com uma nova base — e um amplo campo de possibilidades. A partir desta nova base, crescimento e concentração não mais se conjugam, e a síndrome de Belíndia¹⁰⁶ (recentemente agravada) não mais pode ser atribuída à lógica perversa da economia.

* * *

Uma grande e heterogênea frente, englobando cepalinos arrependidos, dependentistas, adeptos de tecnologias alternativas e — destacadamente — apóstolos da ortodoxia econômica, produziu nos últimos 20 anos uma abundante literatura que tem por traço comum a denúncia dos resultados obtidos pela industrialização na América Latina. O caso do Brasil aí figura com grande destaque. Serve para demonstrar que mesmo ali onde a estagnação (a que no início dos anos 60 pareciam fadadas as economias latino-americanas) transmutou-se em milagre, e a diversificação manufatureira mais avançou, não foram superados os limites, digamos, qualitativos da industrialização ao estilo latino-americano. O teste histórico teria levado décadas. Mas o resultado — alega-se — é inteiramente frustrante: o crescimento industrial em nenhum caso teria levado ao surgimento de uma indústria comparável à dos países desenvolvidos.

Admitido o fracasso, assistiu-se ao recrudescimento da ortodoxia. A industrialização latino-americana, criada à sombra de favores e privilégios governamentais, não poderia mesmo vingar. Segundo um trabalho recentemente publicado, “boa parte do setor manufatureiro recebeu algum grau de proteção, cujo principal efeito foi elevar os preços domésticos das manufaturas. Além disto, quando os fazedores de política discriminavam em favor de uma indústria ou setor, eles necessariamente discriminavam contra alguma outra atividade”¹⁰⁷. Em suma, os favores governamentais acarretaram o uso ineficiente dos recursos. E isto não apenas a curto prazo. As deficiências da indústria latino-americana teriam se revelado per-

106. Combinação de Bélgica e Índia, modelizada por Lance Taylor e Edmar Bacha, em “The inequilizing Spiral: a first growth model for Belíndia”, in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 90, n.º 2.

107. Robert Ballance, Javed Ansari e Hans Singer, *The International Economy and Industrial Development*, Estados Unidos, Allanheld, Osmum & Co., 1982, pp. 42 e 43. Os argumentos procedem do influente *Industry and Trade in Some Developing Countries*, de I. Little, T. Scitovsky e M. Scott, Oxford University Press, 1970.

sistentes e até mesmo suscetíveis de agravamento. O que implica dizer que os argumentos em favor da “indústria infantil” tampouco teriam se justificado na América Latina.

A conclusão a que se chega por esta via é evidente. Haveria que eliminar favores, liberalizar a economia, e, claro, caminhar no sentido da redescoberta das vantagens comparativas — donde, aliás, segundo esta corrente, nunca deveriam ter se apartado as nações latino-americanas ¹⁰⁸.

Não me estenderei em comentários e críticas acerca do que acabo de sumariar. Direi apenas que o parque industrial brasileiro é uma negação ao vivo de muitas teses e, particularmente, do receituário neoliberal. A indústria deste país, além de apresentar sinais ostensivos de competitividade internacional, teve as suas deficiências estruturais literalmente superadas ¹⁰⁹. Estes resultados não foram certamente obtidos mediante “liberalização”. A economia brasileira vem aliás de atravessar um longo período, no qual a interferência governamental atingiu — como é de praxe assinalar — níveis jamais alcançados ¹¹⁰.

108. Eugênio Gudín brandindo essencialmente os mesmos argumentos que os neoliberais contemporâneos, havia denunciado a indústria automobilística brasileira, “essa fantasmagoria mecânica (que) em vez de enriquecer vem empobrecendo o brasileiro, obrigado a pagar duas ou três vezes (como no caso dos automóveis de passageiros) o preço pago em outros países”. Do autor, “Industrialização — Panacéia”, 18/5/61, incluído em *Análise dos Problemas Brasileiros*, 1958-64, Rio de Janeiro, Agir, 1965, p. 202.

109. As falhas remanescentes, como, por exemplo, no domínio da química fina, tendem, ao que parece, a ser superadas sem maiores dificuldades. Advirta-se, a este propósito, que através da comparação de matrizes insumo-produto vem sendo de há muito constatado que as estruturas industriais modernas são profundamente semelhantes — o que frontalmente questiona a crença na alocação de recursos segundo preços relativos. Veja-se D. Simpson e J. Tsukui, “The Fundamental Structure of Input-Output Tables: an International Comparison”, in *The Review of Economics and Statistics*, novembro de 1965. A conclusão mais geral a que se chega neste trabalho é, segundo Eleutério Prado, de que “existe uma estrutura de produção fundamental comum aos sistemas econômicos modernos”. Do autor, “Estrutura Tecnológica e Desenvolvimento Regional”, in *Ensaio Econômicos*, IPE, USP, 1981, p. 146. Os resultados preliminares obtidos pela equipe do Instituto de Economia Industrial da FEA/UFRJ, liderada por José Tavares de Araújo Jr., parecem confirmar esta conclusão, no que toca a moderna indústria brasileira.

110. Um contra-exemplo notável a esse respeito é fornecido pela Argentina. Ali, diante de uma patente ameaça de regressão industrial, o governo militar recentemente findo negou-se terminantemente a interferir em defesa dos

Tampouco caberia aqui discutir, como a indústria recém-montada neste país enfrentará a onda tecnológica centrada na microeletrônica. Esta é uma questão que ameaça — e estimula — quaisquer das estruturas industriais fundadas na eletromecânica. O que sim convém frisar, é que o parque manufatureiro aqui existente não mais cabe — sequer como caso-limite — dentro do perímetro do subdesenvolvimento.

setores ameaçados. Questionado se até mesmo a siderurgia seria entregue à sua sorte, o Ministro do Comércio declarou: “Queremos um modelo de país moderno, um modelo de sociedade ocidental de igualdade de oportunidades: se produz caramelos ou se se dedica à siderurgia, isto irá sendo dito pela economia”. *El Clarin*, Buenos Aires, 10 de maio de 1980. Como é bem sabido, a regressão prosseguiu, e, em diversos setores, verdadeiramente consumou-se.

APÊNDICE I

MÉTODO DE CÁLCULO DO GANHO DE DIVISAS

Sendo \hat{X} e \hat{M} as exportações virtuais e as importações virtuais, o ganho de divisas para cada produto (ou grupo de produtos) no ano i pode ser expresso como:

$$(1) G = (\hat{M}^i - \hat{X}^i) - (M^i - X^i)$$

Denominando as quantidades e o preço médio das exportações por Q_x e P_x , e o das importações por Q_m e P_m , temos:

$$(2) G = (\hat{Q}_m^i P_m^i - \hat{Q}_x^i P_x^i) - (Q_m^i P_m^i - Q_x^i P_x^i)$$

E, se supusermos que as exportações e importações de cada produto são realizadas a um mesmo preço médio (P_I), dado pelo mercado internacional, teremos:¹

$$(3) G = (\hat{Q}_m^i P_I^i - \hat{Q}_x^i P_I^i) - (Q_m^i P_I^i - Q_x^i P_I^i)$$

$$(4) G = P_I^i \left[(\hat{Q}_m^i - \hat{Q}_x^i) - (Q_m^i - Q_x^i) \right]$$

Por outro lado, as quantidades importadas — líquidas das quantidades exportadas — podem ser expressas em termos de volume de produção (O), do consumo (C) e da variação de estoques (ΔE):

$$(5) Q_m^i - Q_x^i = C^i - O^i + \Delta E$$

Como as importações líquidas virtuais correspondem a uma situação hipotética em que a produção fica estabilizada ao nível médio de 1979/80, elas seriam calculadas pela expressão $\hat{Q}_m^i - \hat{Q}_x^i = C^i - O^i + \Delta E$, onde o sobrescrito o significa a média de 1979/80. Entretanto, a variação de estoques *verificada* é fruto de fatores fortuitos, não podendo ser utilizada nesta estimativa, como um componente necessário da demanda, à semelhança do consumo efe-

1. Na prática, sempre que ocorreu divergência entre o preço de exportação e o de importação, tomou-se o primeiro quando o país era exportador líquido da mercadoria, e o segundo no caso inverso.

tivo². Resolvemos portanto cancelar este termo na expressão das importações virtuais. Tendo isto em conta, e substituindo (5) em (4), temos então:

$$(6) G = P_i^i [(C^i - O^o) - (C^i - O^i + \Delta E)]$$

$$(7) G = P_i^i [(O^i - O^o) - \Delta E]$$

A expressão (7) nos indica que o ganho de divisas é função da expansão da produção resultante da entrada em operação da capacidade produtiva derivada dos programas setoriais ($O^i - O^o$), e do nível dos preços internacionais do produto. Por outro lado, sempre que por qualquer eventualidade houver um aumento de produção que seja absorvido sob a forma de variação de estoques, sem afetar portanto, quer o nível das exportações, quer o das importações, este aumento é contrabalançado pelo termo ΔE , não resultando — pela fórmula — em ganho de divisas³.

* * *

Antes de expor os resultados obtidos pela aplicação do resultado acima descrito, convém fazer uma breve comparação entre o mesmo e outros métodos destinados a quantificar a substituição de importações, particularmente o de Chenery, e outros desenvolvimentos na mesma linha, como as fórmulas de Morley e Smith, e a de Tyler⁴.

2. Note-se que em função da queda quase que generalizada da demanda, no período em pauta, não haveria muita razão para aumentos importantes de estoques. Entretanto, observou-se que para certos produtos, em alguns anos, a produção substitutiva ficava muito além da demanda, resultando numa acumulação excessiva de estoques. É evidente portanto que, se não existissem as plantas industriais responsáveis pela produção substitutiva, as importações virtuais não teriam por que incorporar uma quantidade de bens necessária à formação de tais estoques extraordinários.

3. Se porventura no ano seguinte os estoques acumulados pelo aumento da produção forem, por exemplo, exportados, a redução do termo ΔE causará então o ganho de divisas. Preferimos utilizar este método (incluir o termo ΔE) porque nosso objetivo é comparar, em cada ano, o ganho de divisas dos projetos de substituição de importações com o saldo da balança comercial.

4. H. B. Chenery, "Patterns of Industrial Growth", in *American Economic Review*, setembro de 1960; S. A. Morley, e G. W. Smith, "On the Measurement of Import Substitution", in *American Economic Review*, setembro de 1970; W. G. Tyler, "A Substituição e a Expansão da Exportação como 'Fontes' do Crescimento Industrial no Brasil", in *Estudos Econômicos*, v. 3, n.º 2, agosto de 1973.

Em primeiro lugar, é preciso esclarecer a diferença de objetivos, que é o motivo da adoção de procedimentos distintos. A maior parte destes estudos visa mensurar a substituição de importações, com a finalidade de compará-la com outras fontes de demanda (exportações e demanda interna) capazes de explicar o crescimento da indústria. Em nosso caso, o objetivo é mensurar o efeito sobre a balança comercial da substituição de importações e do aumento de exportações (tomados em conjunto) derivados de um conjunto de programas setoriais de investimento, impulsionados por decisões públicas. Tendo isto em conta, podemos comparar os dois métodos, fazendo algumas manipulações algébricas simples a partir de nossa equação (1). Inicialmente substituímos as exportações virtuais pelas verificadas, visto que agora estamos interessados apenas no ganho de divisas derivado da substituição de importações ($\hat{M} - M^i$). Temos então a equação modificada:

$$(1.1) \quad G = (M^i - X^i) - (\hat{M} - M^i)$$

O primeiro termo do lado direito, representando as importações líquidas virtuais, pode ser expresso como:

$$(8) \quad \hat{M}^i - X^i = D^i + W^i - O^o, \text{ onde:}$$

D^i = demanda interna final no ano i

W^i = demanda intermediária no ano i

O^o = produção média do setor em 1979/80.

$$(9) \quad \hat{M} = (D^i + W^i + X^i) - O^o$$

$$(10) \quad \hat{M} = (D^i + W^i + X^i) - (1 - \mu^o) (D^o + W^o + X^o)$$

onde μ representa a relação entre a importação e a oferta global (importação + produção interna), de forma que o segundo termo do lado direito significa a parcela da demanda total (interna e de exportação) por determinado produto industrial, que é atendida com a produção doméstica no período-base (média de 1979/80).

O segundo termo da equação (1) pode ser expresso como:

$$(11) \quad M^i = \mu^i (D^i + W^i + X^i)$$

E, subtraindo-se (11) de (10), temos uma estimativa da substituição de importações:

$$(12) \quad \hat{M} - M^i = (1 - \mu^i) (D^i + W^i + X^i) - (1 - \mu^o) (D^o + W^o + X^o)$$

Entretanto, se para fins de determinação das importações virtuais (equação 8) tivéssemos admitido uma produção doméstica virtual que evoluísse obedecendo o coeficiente $(1 - \mu^o)$, isto é, se em vez de $(1 - \mu^o)(D^o + W^o + X^o)$ tivéssemos $(1 - \mu^o)(D^i + W^i + X^i)$, então:

$$(13) \hat{M} - M = (1 - \mu^i)(D^i + W^i + X^i) - (1 - \mu^o)(D^i + W^i + X^i)$$

ou

$$(14) \hat{M} - M = (\mu^o - \mu^i)(D^i + W^i + X^i)$$

A equação (14) é a fórmula de Chenery para medir a substituição de importações⁵.

A diferença entre os dois métodos resulta portanto do fato de que nós estimamos as importações virtuais supondo fixa a produção dos setores considerados, ao nível médio de 1979/80. Este suposto deve-se a que, a nosso ver, não teria sido possível expandir a oferta de tais bens a partir do início dos anos 80, sem a maturação de um conjunto de projetos de investimentos articulados e apoiados financeiramente pelo Estado desde meados dos anos 70.

Os aperfeiçoamentos introduzidos na fórmula de Chenery por Morley e Smith e por Tyler visaram captar o impacto total da substituição de importações enquanto fonte de demanda, através da incorporação dos encadeamentos intersetoriais e do efeito multiplicador. Tais procedimentos não necessitariam ser introduzidos neste trabalho, dado que nosso objetivo não é medir a importância da substituição de importações enquanto componente de demanda para o crescimento industrial.

* * *

5. H. B. Chenery, "Patterns of Industrial Growth", *op. cit.*, p. 640. Observe-se que $D+W+X = M+O$, que é igual à oferta total Z da fórmula de Chenery.

APÊNDICE II

DISCRIMINAÇÃO DOS GANHOS DE DIVISAS POR PRODUTOS OU GRUPO DE PRODUTOS

As Tabelas I a IX a seguir apresentam as estimativas para o ganho de divisas no período 1981 a 1984 para os seis setores selecionados. A Tabela I sintetiza as informações obtidas para o conjunto dos setores. Nela, chama a atenção a dimensão inusitada dos ganhos totais e a importância da contribuição das transformações ocorridas na área energética.

A Tabela II apresenta um resumo dos resultados alcançados na substituição do petróleo. Nela foi introduzida uma coluna de "importações líquidas virtuais" estimada com base na elasticidade produto das importações de petróleo, para se chegar à economia total (em b/d) obtida na balança comercial, decorrente das adaptações operadas no campo energético. Tais ganhos, entretanto, incluem as economias derivadas de mudanças no comportamento dos consumidores, as quais não se explicam pelos programas setoriais que desejamos avaliar. Sendo assim, agregamos os aumentos da produção interna de petróleo e substitutos (álcool, carvão, gás, etc.) e chegamos a um resultado um pouco inferior ao da coluna III, que utilizamos para calcular pela fórmula (7) anterior, o ganho de divisas.

As estimativas do ganho de divisas com papel, celulose, produtos siderúrgicos e metais não-ferrosos foram elaboradas exatamente conforme exposto no início deste apêndice. Para os dois últimos grupos de produtos (Tabelas III e VI) os resultados foram apresentados de forma sintética devido ao grande número de informações.

Finalmente, no caso de produtos químicos e fertilizantes, as dificuldades para o cálculo de dados globais de consumo efetivo nos levaram a uma adaptação na estimativa das importações líquidas virtuais. Estas foram projetadas mediante o emprego da elasticidade em relação ao PIB industrial (para os produtos químicos) e agrícolas (para os fertilizantes), observada no período anterior.

TABELA I
GANHOS DE DIVISAS DERIVADOS DOS PROGRAMAS SETORIAIS

US\$ milhões

Ano	Petróleo	Metais		Produtos Químicos	Fertilizantes	Papel e Celulose	Produtos Siderúrgicos		Total
		Não-Ferrosos	Ferrosos				Siderúrgicos	Total	
1981	1.052	22		1.029	354	90	149		2.696
1982	1.903	139		1.210	218	170	79		3.719
1983	2.351	366		1.308	308	188	363		4.884
1984 ⁽¹⁾	4.404	353		1.307	325	378	636		7.403

FONTES: Tabelas II a IX a seguir

1. Projeções nossas.

TABELA II

GANHOS DE DIVISAS DERIVADOS DOS GRANDES PROGRAMAS SETORIAIS. SUBSTITUIÇÃO DO PETRÓLEO IMPORTADO *

Período	Consumo 10 ³ b/d	Importação Líquida Virtual ⁽¹⁾ 10 ³ b/d	Preço Mé- dio do Barril US\$	Importação Líquida Virtual US\$ 10 ⁶	Importação Líquida Efetiva US\$ 10 ⁶	Ganho de Divisas US\$ 10 ⁶
79/80	1.110	931	—	—	—	—
1981	1.035	856	34,37	10.739	9.674	1.052
1982	1.056	877	32,85	10.515	8.612	1.903
1983	1.031	852	29,39	9.140	6.789	2.351
1984	1.038	859	28,40	8.904	4.844 ⁽²⁾	4.060

(*) Por petróleo nacional, álcool, carvão mineral e gás natural (excluídas: eletrotérmica, carvão vegetal, lenha e fontes de reduzida expressão).

(1) Importação líquida virtual = consumo anual de petróleo mais aumento da produção de energéticos alternativos (álcool, carvão e gás natural) menos produção média do período 79/80 10³ b/d.

(2) Previsão.

FONTE: Banco Central, *Brasil Programa Econômico*, Volume 6, Fevereiro 85; Ministério das Minas e Energia, *Balanco Energético*, 1984; *Gazeta Mercantil*, Relatório: Balanco do Governo Figueiredo, 28/2/85.

Como um mero exercício alternativo foram calculados os ganhos de divisas com a substituição de petróleo importado, a preços constantes de 1982. Os resultados constam da Tabela IIA.

TABELA II A
PETRÓLEO A PREÇOS DE 1982

Período	Consumo 10 ³ b/d	Importação Líquida Virtual 10 ³ b/d	Preço Mé- dio do Brasil US\$	Importação Líquida Virtual US\$ 10 ⁶	Importação Líquida Efetiva US\$ 10 ⁶	Ganho de Divisas US\$ 10 ⁶
1982	1.056	877	32,85	10.515	8.612	1.903
1983	1.031	852	32,85	10.216	6.789	3.427
1984	1.038	859	32,85	10.400	4.844	5.456

CONS. 79.180 — 1.110

TABELA III
GANHO DE DIVISAS DERIVADOS DOS GRANDES
PROGRAMAS SETORIAIS

METAIS NÃO-FERROSOS

METAL	1981	1982	1983	1984 ⁽¹⁾
Alumínio	—	91.924	194.708	215.822
Cobre	—	8.738	79.754	29.344*
Zinco	20.617	19.003	18.712	21.022
Magnésio	2	—	856	2.734
Níquel	1.159	19.813	72.457	83.766
TOTAL	21.778	139.478	366.487	352.688

FONTES: CONSIDER, *Anuário Estatístico 1983*, e *Informe Estatístico*,
Out/84 — Importação
Dez/84 — Exportação

(*) Os resultados obtidos com o cobre em 1984 foram seriamente prejudicados pela longa paralisação da Caraíba Metals.

TABELA IV
GANHO DE DIVISAS DERIVADOS DOS PROGRAMAS DE SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES
PAPEL

Período	(I) Exportações (US\$ 1000)	(II) Importações (US\$ 1000)	(III) Exportações Líquidas (X-M) (US\$ 1000)	(IV) Consumo (1000 t)	(V) Preço Médio ⁽¹⁾ (US\$/t)	(VI) Exportações Líquidas ⁽²⁾ Virtuais (US\$ 1000)	(VII) = III - IV Ganho de Divisas (US\$ 1000)
Média							
1979/80	142.324	165.280	-22.956	3.298	—	—	—
1981	219.630	156.502	63.128	3.008	667	108.054	(*)
1982	164.253	143.418	20.835	3.327	551	-86.507	107.342
1983	208.447	121.495	86.952	3.183	469	- 6.097	93.049
1984 ⁽³⁾	348.216	104.556	243.660	3.208	471	-17.898	261.558

(*) Não há economia de divisas neste ano em virtude da queda da produção de papel e celulose.

(1) O preço médio refere-se à maioria dos tipos de papel importados, conforme constam do item "Papel, cartolinas e cartões em rolos ou em folhas" da Tabela de Importações, ou do item correspondente de exportações (caso em que há exportações líquidas), por fator agregado das "Séries Estatísticas" da CACEX. Compreende uma variedade ligeiramente menos abrangente que o capítulo 48 da NBM. O valor das importações e exportações (II), entretanto, compreende todo aquele capítulo.

(2) Exportações líquidas de importações, tomando-se como base a evolução do consumo, e supondo-se constante a produção aos níveis de 1979-80 (3.170.472 t).

(3) Projeção com base nos dados do período jan-ago.

FONTES: CACEX, *Comércio Exterior, Séries Estatísticas*, 1983; CACEX, *Exportação, Análise Estatística Comparativa*, jan-ago/84; Associação Nacional dos Fabricantes de Papel e Celulose, *Anuário Estatístico de 1983 e Conjuntura Setorial*, jan-jul/84.

TABELA V

GANHOS DE DIVISAS DERIVADOS DOS PROGRAMAS DE SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES
CELULOSE

Período	(I) Exportações (US\$ 1000)	(II) Importações (US\$ 1000)	(III) Exportações Líquidas (X-M) (US\$ 1000)	(IV) Consumo (1000 t)	(V) Preço Médio ⁽²⁾ (US\$/t)	(VI) Exportações Líquidas ⁽³⁾ Virtuais (US\$ 1000)	(VII) = III - VI Ganho de Divisas (US\$ 1000)
Média							
1979/80	272.817	33.848	238.969	1.994	360	—	—
1981	365.833	20.059	345.774	1.994	384	255.744	90.030
1982	294.371	9.023	285.348	1.994	335	223.110	62.238
1983	311.212	6.867	304.345	1.994	315	209.790	94.553
1984 ⁽⁴⁾	417.382	9.847	407.535	1.994	436	290.376	117.159

(1) Suposto constante ao nível de 1979, dada a hipótese formulada, no quadro anterior, da constância do nível de produção do papel. Ou seja, para chegar às importações virtuais de celulose utilizou-se um consumo hipotético (e não o verificado), de forma a tornar esta projeção compatível com a tabela anterior, na qual é suposta uma produção constante de papel para o cálculo das importações líquidas virtuais.

(2) Preço médio das exportações da categoria "pasta química de madeira e soda e sulfato", segundo a classificação da CACEX por fator agregado (vide nota 1 da Tabela IV).

(3) Exportações, líquidas de importações, tomando-se como base a coluna de consumo, os preços médios no mercado internacional, e supondo-se constante a produção aos níveis de 1979/80 (2.660.224 t).

(4) Projeção com base nos dados do período jan-ago.

FONTES: CACEX, *Comércio Exterior, Séries Estatísticas*, 1983; CACEX, *Exportação, Análise Estatística Comparativa*, jan-ago/84; Associação Nacional dos Fabricantes de Papel e Celulose, *Anuário Estatístico de Celulose*, jan-jul/84.

TABELA VI

GANHOS DE DIVISAS DERIVADOS DOS PROGRAMAS DE EXPANSÃO DO SETOR LAMINADOS DE AÇO

US\$ 1000

ANO	LAMINADOS PLANOS					LAMINADOS NÃO-PLANOS					Total Geral	
	Não re-vestidos	Reves-tidos	Aços Espe-ciais	Total	Trilhos e Acessó-rios	Tubos sem Costura	Perfi-lados	Barras	Verga-lhões Máquina	Fio		TOTAL
1981	—	—	85.344	83.344	—	23.760	—	—	39.845	—	63.605	148.949
1982	—	—	51.394	51.394	—	—	—	—	27.539	—	27.539	78.933
1983	283.104	—	51.091	334.198	—	—	—	—	29.535	—	29.535	363.577
1984 (1)	378.030	18.317	129.042	525.389	—	5.303	—	—	100.855	4.714	110.872	636.261

FONTE: CONSIDER, *Anuário Estatístico*, 1983 e *Informe Estatístico*, outubro de 1984. Elaboração nossa.

(1) Projeção com base nos dados disponíveis até o 1.º semestre.

Obs.: A inexistência de ganho de divisas (—) indica que a produção do item no referido ano foi inferior à média obtida em 1979/80, e, portanto, que o acréscimo de capacidade instalada (quando existente) derivado dos programas de expansão não foi necessário para melhorar o saldo comercial, dada a queda do consumo interno.

TABELA VII
PRODUTOS QUÍMICOS ORGÂNICOS

Período	Importações Líquidas Virtuais (I)	Importações Líquidas (II)	Economia de Divisas III = I - II
1979/80	—	887.265	—
1981	1.158.643	380.914	777.729
1982	1.357.047	381.897	975.150
1983	1.114.677	155.067	959.610
1984	1.104.591	16.411 ⁽²⁾	1.088.180

FONTES: — CACEX, *Séries Estatísticas* 1983 e 1984.
 CACES, ESP — *Análise Estatística Comparativa*, jan-dez de 1984.
 — Banco Central, Boletim de maio/84.
 — *Conjuntura Econômica*, junho/84.

(1) Obtidas pela projeção das importações do período-base (79/80), empregando-se a elasticidade PIB Industrial das importações do período 1977-80 (=1,73), e inflacionando-se pelo índice de preços específico das importações destes produtos.

(2) Obtido pela anualização das informações disponíveis para o período jan-out de 1984 para exportações subsidiadas, exportações verificadas no período jan/dez.

Obs.: A respeito dos resultados aqui obtidos, considera-se as seguintes informações:

1) Importações líquidas de produtos químicos orgânicos

1977 — 588.839

1978 — 639.981

1979 — 845.080

1980 — 929.449

2) Índice de Preços de Importação dos Produtos Químicos Orgânicos

1980 — 100

1981 — 127

1982 — 147

1983 — 137

1984 — 122

Percebe-se que o valor alcançado em 1980 equivaleria — inflacionado pelo índice de preços específicos do setor — a 1.134.404 a preços de 1984.

TABELA VIII
PRODUTOS QUÍMICOS INORGÂNICOS

Período	(I) Importações Líquidas Virtuais	(II) Importações Líquidas Efetivas	(III = I - II) Economia de Divisas
1979/80	—	455.704	—
1981	489.292	238.255	251.037
1982	444.629	209.592	235.037
1983	439.832	91.108	348.724
1984	357.738	138.177	219.561

FONTES: Vide Tabela VII.

TABELA IX
FERTILIZANTES

Período	Importações Líquidas Projetadas ⁽¹⁾	Importações Líquidas Efetivas	Economia de Divisas
1979/80	—	517.279	—
1981	703.016	348.768	354.248
1982	447.913	230.069	217.844
1983	407.167	99.500	307.667
1984	569.270	239.468	324.802

FONTES: as mesmas da Tabela VII.

(1) Neste caso, à diferença dos demais, as importações foram projetadas tendo como base a elasticidade das mesmas em relação ao PIB agrícola.

TABELA X
GANHOS DE DIVISAS EM BENS DE CAPITAL
(Em bilhões de dólares de 1983)

Ano	F. B. K. F.	Importações Efetivas de Máquinas e Equipamentos	Importações ⁽¹⁾ Virtuais de Máquinas e Equipamentos	Economia de Divisas
79/80	46,3	5,25	—	—
81	45,5	4,4	5,15	0,75
82	46	3,4	5,2	1,8
83	37,1	2,5	4,2	1,7
84	38,6	2,2	4,4	2,2

FONTES: BNDES/DEPLAN.

f) Calculadas a partir do coeficiente de importações $\left(\frac{\text{Mbk}}{\text{FBKF}}\right)$ médio de 1979/80, aplicado aos demais anos.

Obs.: Além das restrições apontadas no texto, convém advertir sobre a relativa precariedade desta estimativa, dada a marcada variabilidade do coeficiente importado de bens de capital, com a mudança de taxa de investimento. Informações procedentes da CACEX e de associações de classe tendem, porém, a confirmar os seus resultados.

$$PIB = C + I + (X - M)$$

→ saldo/
more + se
viçosa for

$$PIB - C = I + (X - M) = \text{Pomp. Lab. res}$$

$$PIB - RLE = C + I + (X - M) - RLE$$

STC

$$PNB = C + I + STC$$

$$PNB - C = I + STC$$

$$SN = I + STC$$

$$SN - STC = I$$

$$SN + RLE = I + STC + RLE$$

$$S_I = I + TR$$

$$TR$$

→ o \neq entre RN e C o
monet \neq Defido uso por
perço \neq Trava (pg 176)

PIB e quando ignora RLE

$$PNB = C + \underline{I} + (X - M) - RLE$$

$$DTC - RLE = \text{líquido (recursos)} \\ \text{dos}$$

II

METAMORFOSES DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO *

FRANCISCO EDUARDO PIRES DE SOUZA

* Agradeço as inúmeras sugestões e comentários críticos de Antonio Barros de Castro, com quem mantive um diálogo constante durante a elaboração deste trabalho. Sou grato ainda a Eduardo Lundberg e Caio Cezar L. P. da Silveira pela discussão de diversas questões aqui tratadas.

“hiato / recursos”: deficit
de reservas / M.S. em favor.

$(X - M)$ 1 componente de
Demanda

1. A SABEDORIA CONVENCIONAL

A absorção de capitais externos pelos países atrasados é justificada, pela sabedoria convencional, como um meio de complementar os escassos recursos domésticos, a fim de elevar a formação de capital, e acelerar o crescimento econômico nestes países. Mesmo correntes de pensamento que não vêem a poupança como uma variável limitativa do investimento aceitam esta proposição, quando se trata da questão do desenvolvimento econômico.

O suposto, no caso, é de que, enquanto as economias avançadas estariam crescentemente sujeitas a crises por insuficiência de demanda efetiva (dada a elevada propensão a poupar *vis-à-vis* às oportunidades de investimento), as menos desenvolvidas padeceriam do problema oposto, isto é, de uma reduzida taxa de poupança¹. Em um caso o crescimento da produção seria travado pela fraqueza

1. Kalecki nos diz que “o problema crucial dos países subdesenvolvidos é o aumento considerável do investimento, não a fim de gerar uma demanda efetiva — como é o caso numa economia desenvolvida mas com subemprego — mas para acelerar a expansão da capacidade produtiva indispensável para o rápido crescimento da renda nacional”; e que para aumentar a participação do investimento na renda seria necessária “uma redução na participação do consumo na renda nacional; e a fim de se conseguir isto corretamente, dever-se-ia aplicar impostos para restringir o consumo de bens não-essenciais”, ou seja, haveria que aumentar a taxa de poupança (Kalecki, 1977, pp. 136 e 138). A absorção de capitais externos seria uma alternativa, porém com diversas desvantagens (*idem*, pp. 155-159). Já para Kindleberger (1968, p. 485),

da demanda; no outro, pela dimensão limitada da capacidade produtiva. Nestas circunstâncias, a transferência de recursos de um para o outro grupo de países ajudaria a resolver os problemas de ambos: os países exportadores de capital geram, por definição, um superávit em conta corrente, o qual representa por sua vez um componente autônomo de demanda adicional; por outro lado, do ponto de vista dos países receptores, os capitais absorvidos representariam uma fonte de poupança externa.

É bem verdade que esta forma simplista de tratar os desequilíbrios externos das economias atrasadas foi posta em questão já desde os anos 50. O reconhecimento da existência de desequilíbrios estruturais e da inelasticidade das exportações — presentes tanto no pensamento da CEPAL quanto, posteriormente, nos “modelos de dois hiatos” — ensejariam análises mais complexas, relativizando o papel da taxa de poupança na determinação do endividamento externo. A ocorrência de falhas importantes na estrutura produtiva imporia uma determinada relação técnica entre níveis de investimento e renda, de um lado, e de importações, de outro. E, por este motivo, uma economia poderia incorrer num déficit externo, ainda que sua poupança potencial fosse suficiente para financiar o investimento planejado².

A relativização da importância da poupança não significava, entretanto, que ela pudesse ser descartada do rol dos problemas dos países atrasados. No caso de uma aceleração do processo de acumulação de capital, o hiato de poupança³ poderia superar o de

“Em um mundo com países em diferentes estágios de crescimento, e que crescem em ritmos diversos, são necessários movimentos de capitais a longo prazo para compensar o excesso de poupança sobre investimento em alguns países, e a deficiência em outros”.

2. Sempre que o investimento for limitado por escassez de bens de capital importados, observar-se-á, *ex-post*, uma baixa taxa de poupança interna. Na verdade, o estrangulamento externo terá impedido um investimento maior, e portanto a conversão de poupança potencial em poupança efetiva. Vide, por exemplo, Chenery e Strout (1966, p. 682), e Prebisch (1968, p. 44).

3. Convencionou-se chamar de hiato de poupança — Diferença do hiato de divisas — ao excesso do investimento sobre a poupança *ex-ante*, a ser financiado por capitais externos. Por outro lado, sempre que a estrutura produtiva de um país apresenta deficiências que a tornam completamente dependente da aquisição externa de matérias-primas e bens de capital (que não pode produzir) em determinadas proporções com o nível de atividades, então a

apresentação externa nos países e

divisas (estrangulamento) tornando-se a restrição principal ao crescimento. Tendo em conta esta limitação, Prebisch propõe mudanças no campo da distribuição da renda, de forma a restringir o consumo das camadas de renda mais elevada e aumentar a taxa interna de poupança, e ao mesmo tempo o recurso a capitais externos para ajudar a superar o estrangulamento (Prebisch, 1968, pp. 43-45).

Ademais, do ponto de vista da teoria da dinâmica do endividamento, que resumiremos a seguir, a poupança constitui categoria decisiva, dado que, independentemente da natureza do desequilíbrio externo que tenha dado origem a um processo de endividamento, este só pode vir a ser revertido, em algum momento no futuro, se o país endividado for capaz de gerar um nível de poupança superior ao seu investimento. (Vide Apêndice I.)

1.1 — O Ciclo da Dívida

A preocupação básica, a partir da qual foram construídos os modelos do ciclo do endividamento⁴, relaciona-se à capacidade futura de pagamento dos juros e amortizações por parte dos países endividados. O dilema do endividamento é que, se a curto prazo ele viabiliza uma maior taxa de investimento, e portanto de crescimento econômico, a longo prazo ele implica uma carga adicional sobre o balanço de pagamentos, representada pelo serviço da dívida, que de outra forma não existiria. Os modelos idealizaram então uma seqüência de fases, através das quais um país devedor poderia passar — mediante sucessivas elevações em sua taxa de poupança — de absorvedor a exportador de capitais.

O primeiro estágio do ciclo *growth-cum-debt* caracteriza-se pela insuficiência da poupança interna para financiar a totalidade dos investimentos na economia. O ingresso de capitais externos

diferença entre o valor das importações assim determinadas e as receitas que pode obter com suas exportações, forma o hiato de divisas. Este hiato pode ser maior que o de poupança (*ex-ante*), caso em que requer a absorção de um determinado volume de recursos externos, independentemente do potencial interno de poupança, o qual fica subutilizado. Vide a respeito Chenery e Strout (1966, pp. 681-691), McKinnon (1979) e Donnelly (1972, pp. 95-96).

4. Para exposições detalhadas do ciclo da dívida vide Avramovic *et al.* (1984, pp. 47-84), King (1968), Simonsen (1979), Avramovic (1969, pp. 18-26), e Kindleberger (1968, pp. 483-486).

hiato(S) → exorcismo | I a | S ex 101
de transações reais → X (deficit)

(X - M)

destina-se tanto à cobertura deste hiato de recursos quanto ao pagamento do serviço da dívida contraída no período. Como consequência o passivo externo líquido cresce a uma taxa superior à de juros. (Vide Apêndice I.)

Quando a taxa de poupança logra igualar-se à de investimento, tem início uma segunda fase, durante a qual a função dos empréstimos já não é mais a de financiar um hiato de recursos. Usando a terminologia atual, uma parte dos recursos externos destina-se à rolagem das amortizações, e o dinheiro novo é usado exclusivamente para o pagamento de parte dos juros devidos ao exterior. Como os juros não são integralmente capitalizados, a taxa de crescimento do passivo externo é inferior à taxa de juros. Quanto maior o excedente da poupança sobre o investimento, maior a transferência de recursos reais ao exterior, menor a parcela dos juros que precisa ser refinanciada e mais baixo o ritmo de crescimento da dívida externa líquida.

Por último, quando o excedente de recursos gerado pela economia nacional, e transferido ao exterior, iguala-se ao valor dos juros, o ciclo da dívida chega ao auge. Daí para a frente, à medida que se amplia o excedente, a dívida tende a declinar rapidamente, dado que "a lei dos juros compostos agora opera no sentido inverso" (Avramovic, 1964, p. 54), isto é, a favor do país devedor.

O formato e a extensão do ciclo dependeriam do comportamento de um conjunto de variáveis, entre as quais a taxa de poupança, a taxa de crescimento do PIB e o coeficiente de exportação. Dada uma meta de expansão econômica de 5% a.a., uma taxa inicial de poupança de 10%, uma propensão marginal a poupar de 20%, e admitidos determinados valores para as demais variáveis relevantes, Avramovic estima que o ciclo do endividamento se estenderia por 36 anos, sendo que a fase de crescimento da dívida duraria cerca de 25 anos⁵. Se, sob a pressão de circunstâncias externas o país fosse obrigado a queimar etapas e encurtar seu ciclo, ocorreria uma prematura transferência de recursos reais ao exterior, com consequências perversas do ponto de vista do crescimento, da inflação, e do balanço de pagamentos. (Avramovic, 1969, pp. 20, 26, 32, 33.)

5. Avramovic (1964, p. 55). Este autor é bastante cuidadoso em salientar as limitações do modelo, e enfático em afirmar que "nada há de automático ou inevitável nesta progressão do débito do primeiro ao terceiro estágio" (p. 55).

Dever a S I P L nível "capitalise das novas
dívidas / assim = acelerado"

1.2 — O Ciclo da Dívida Brasileira no Discurso Oficial

Durante o período do chamado "milagre econômico", a justificativa oficial para a política de endividamento externo estava inspirada na teoria a que nos referimos anteriormente. Tudo se passava como se, dado o seu estágio de desenvolvimento econômico, o país não fosse capaz de gerar um nível de poupança suficiente para financiar as elevadas taxas de investimento requeridas para a manutenção de um ritmo intenso de crescimento. Cabia ao governo, no seu próprio entender, a criação das condições institucionais para a atração de fundos do exterior, bem como uma administração competente da dívida, alongamento dos prazos de amortização, limitação dos spreads, etc. — para evitar problemas de liquidez no futuro. E apesar da gritante disparidade entre o reduzido hiato de recursos e o grande influxo de empréstimos externos no período, ainda se aludia, em 1973, à necessidade de se contar com "fundos do exterior para complementar a poupança interna em volume compatível com as necessidades de um crescimento acelerado"⁶.

O choque do petróleo e a crise internacional de 1974-1975 contribuíram para uma mudança na percepção do fenômeno por parte do governo empossado em 1974. Na avaliação de um membro do *staff* do Banco Central, se antes a restrição com que se defrontava o país era de poupança, agora, "em vista das modificações ocorridas no cenário do comércio internacional a partir do último trimestre do ano de 1973, está se acentuando uma modifi-

6. Banco Central (1973, p. 26). Vide a respeito da política de endividamento do período Lira (1970), Banco Central (1973 a) e Ferreira (1977). O ingresso acumulado de investimentos diretos e financiamentos de importações (líquidos) superam em 35% o hiato de recursos reais no período 1968-73; e desta forma o principal componente do endividamento externo do período, a saber, os empréstimos em moeda (com uma entrada líquida de mais de US\$ 7 bilhões), serviu para pagar lucros e juros (estes em grande parte derivados dos próprios empréstimos em moeda), mas principalmente para financiar a acumulação de reservas. Em vista disto, o chefe do Departamento Econômico do Banco Central ressalta que o endividamento do período representou também uma opção financeira face às deficiências do sistema financeiro nacional (Ferreira, 1977, pp. 16-19). Para uma discussão desta questão, bem como de outros aspectos do endividamento, vide Wells (1973, pp. 23-31), Sampaio e Wells (1973), Doellinger *et al.* (1974, pp. 146-160) e Pereira (1974, pp. 62-68 e 114-131).

cação do tipo de restrição ao crescimento econômico do Brasil, em decorrência de perda nas relações de troca, passando a operar-se uma restrição de balanço de pagamentos" (Ferreira, 1977, p. 6). E mais, "se o ponto de estrangulamento está nos pagamentos externos, de nada adiantam políticas de estímulo à poupança. Importantes seriam as tentativas de aumentar as exportações ou substituir as importações" (*idem*, p. 4).

Ora, o programa econômico adotado para o período 1974-78 parte da premissa de que o grave desequilíbrio externo que emerge em 1974 é de origem estrutural; e que, dada esta característica, uma recessão seria uma terapia inócua, pois os desequilíbrios reapareceriam tão logo se retomasse a trilha do crescimento⁷. O endividamento é justificado então como uma alternativa de financiamento do balanço de pagamentos enquanto se promove uma mudança estrutural com crescimento. Em 1979, como se verá mais adiante, considerava-se que já era chegada a hora de reverter o "ciclo" do endividamento.

Finalmente, com a ascensão da nova equipe econômica comandada por A. Delfim Netto, o enfoque torna a se alterar. O endividamento externo volta a ser considerado como uma forma de cobrir o hiato de poupança resultante de um excessivo nível de gastos internos. A diversificação da estrutura produtiva é vista como uma estratégia equivocada de "industrialização a qualquer custo", a ser corrigida a partir da "saudável redescoberta do velho conceito de vantagens comparativas" (Langoni, 1981).

A partir desta ótica, buscou-se enfrentar as crescentes dificuldades de balanço de pagamentos com medidas que se destinavam, no entender dos seus autores, a promover a elevação da taxa de poupança e a aumentar a eficiência na alocação dos recursos. Neste contexto, a proposta de aumento das taxas de juros reais ganhou força dentro do governo. Nas palavras do então presidente do Banco Central, Carlos Langoni: "A adoção da política de taxas de juros positivas, em termos reais, é hoje elemento essencial de toda a estratégia ... a curto prazo estimula a procura de recursos externos, e, a médio e longo prazos aumenta a poupança doméstica" (*idem*, 1981).

7. Vide depoimento de M. H. Simonsen na CPI da Dívida Externa (pp. 35-37 das "Propostas de Alterações").

85/82

FMI

Com o colapso do mercado de empréstimos para os países subdesenvolvidos, em setembro de 1982, o ciclo da dívida chegava ao fim, "um fim melancólico para uma estratégia de crescimento, cuja decolagem se deu exatamente em meio ao recém-criado deflacionante e promissor mercado privado de empréstimos financeiros de longo prazo" (Langoni, 1985, p. 30). As novas circunstâncias, e também a presença do FMI, exigiam a radicalização das medidas de ajustamento fundadas na visão acima.

Assim sendo, o acordo acertado — e tantas vezes reacterado — com o Fundo explicitava que a "estratégia básica do programa consistia em reduzir a dependência de recursos externos pelo crescimento da poupança interna..." (3.^a Carta de Intenção ao FMI); também insistia na observância de uma política ativa de taxa de juros para garantir níveis reais positivos para o custo do dinheiro.

Enquanto isso, no mundo real, o processo de endividamento externo começava, efetivamente, a infletar em 1983, mas não por conta de uma elevação da taxa de poupança. Esta, ao contrário, declinou de 18% do PNB em 1980 para 14,5% em 1983. A sobra de recursos reais, que transferida para o exterior permitia o pagamento de parte dos juros, era gerada com uma produção inferior e uma poupança menor, mas com um nível de investimento mais contraído ainda, vis-à-vis ao período anterior.

Estas condições perversas em que se processou a geração de um excedente nas transações de mercadorias e serviços "não fatores" gerou imediatamente uma reação crítica, que diagnosticou a ocorrência de uma transferência prematura de recursos reais ao exterior. Começou a se formar uma idéia de que o país deveria prosseguir na posição de absorvedor de poupanças externas. É fundamental perceber, entretanto, que este tipo de crítica é exercida no mesmo campo de análise do discurso oficial. O que difere não é o diagnóstico, mas a solução preconizada: num caso, a elevação da taxa de juros para modificar o comportamento da sociedade brasileira no que toca a seus hábitos de poupança, no outro, o recurso à poupança externa para não precisar forçar esta mudança.

A força destas idéias é tão grande que em 1985, já num outro contexto, o novo Ministro da Fazenda, Francisco Dornelles, bateria na velha tecla: "Para podermos retomar as taxas históricas de crescimento da economia brasileira, devemos esforçar-nos

82

Del.

Diagrama econômico com setas e equações:

- Equação: $(X-M)$
- Equação: $I = S + (X-M)$
- Equação: $S = I - (X-M)$
- Equação: $PiB = I + (X-M)$
- Equação: $PiB = S + (X-M)$

para obter um influxo adicional de recursos externos. A alternativa de simplesmente repagarmos a dívida nos obrigaria a depender exclusivamente de nossa poupança interna, reconhecidamente insuficiente para assegurar taxas de crescimento satisfatórias' (Francisco Dornelles na GM, 30/5/85).

1.3 — Quando a Exceção se Transforma em Regra

Um dos problemas da teoria da dinâmica do endividamento é que aquilo que nela é exceção no mundo real é regra. A possibilidade de que a deterioração dos termos de troca venha a erodir a capacidade de pagamento do país devedor, o problema da taxa de retorno sobre os investimentos poder ficar abaixo da taxa de juros sobre o capital emprestado, ou a inadequação da oferta de fundos externos em relação às necessidades do país devedor, são todos eles exemplos de circunstâncias que não podem mais, simplesmente, ser tratadas como ressalvas.

O surto de endividamento externo acelerado por parte dos países subdesenvolvidos, que acompanhou a expansão febril do mercado de eurodólares desde o final da década de 60, violou diversos pressupostos do modelo de endividamento. A começar pelo óbvio, a instituição de taxas de juros flutuantes torna completamente incerta qualquer trajetória de endividamento; faz incontrolável as condições de solvência futura; e exclui qualquer possibilidade de uma estimativa dos custos e benefícios do processo de endividamento, já que uma alta na taxa de juros pode converter de viáveis em inviáveis projetos de investimento em curso, como ocorreu na primeira metade dos anos 80.

Além do custo do dinheiro, o volume dos fundos disponíveis tem passado por grandes flutuações através dos anos. Se até meados dos anos 60 a disponibilidade de recursos externos — predominantemente oficiais — era relativamente restrita, e se a partir de 1982 a oferta espontânea de empréstimos (agora fundamentalmente privados) simplesmente desapareceu, no período intermediário entre estas duas épocas a oferta de recursos financeiros no mercado internacional foi notoriamente excessiva.

E mais, a demanda de empréstimos externos por parte dos países menos desenvolvidos não pode ser considerada simplesmente

→ a variável (age de e) a corre →
colômbia : STC (vol. 1) (vol. 2)

como uma variável independente da oferta⁸. O período de créditos superabundantes e baratos — e sem condicionalidades — no euromercado induziu muitos países a aumentar seus gastos de divisas com importações que não poderiam ser consideradas como necessárias ao crescimento econômico. Não faria sentido interpretar o aumento do déficit comercial derivado, por exemplo, da expansão das importações de bens de consumo (associada a uma maior propensão a consumir) ou da compra externa de armamentos, como uma necessidade de recursos externos do país que se endivida, embora ele venha a formar, *ex-post*, parte da poupança externa absorvida pelo país. A dívida externa argentina, por exemplo, multiplicou-se por sete entre 1975 e 1981, enquanto o PIB ficou estagnado ao longo do período, em função da política de abertura financeira externa, combinada com uma política cambial e comercial que levou ao desmantelamento industrial (Ferrer, 1984, p. 200).

Em suma, uma descrição fiel dos processos de endividamento realmente ocorridos nos últimos vinte anos revelaria uma cadeia de fenômenos irreconhecíveis à luz da teoria convencional. Revelaria um ciclo conjunto em escala internacional, cuja decolagem foi motivada não por hiatos prévios de poupança do mundo subdesenvolvido, mas pelas condições extremamente favoráveis do mercado financeiro privado, que crescia alimentado pelos dólares oriundos do déficit global do balanço de pagamentos norte-americano.

Mostraria ainda um segundo degrau na curva global do endividamento, motivado pelos desequilíbrios oriundos do primeiro choque do petróleo. O enorme hiato aberto no balanço de pagamentos dos países importadores de petróleo nada tinha a ver, obviamente, com a absorção de recursos para ampliar suas taxas internas de investimento, e sim com o esforço para evitar contrações muito bruscas nas taxas de crescimento. Mais importante, é notar as características desta nova onda de endividamento:

1.º) há uma acentuação da participação do sistema bancário privado (vide Gráfico 1), e portanto uma ampliação da teia de

8. Vide a respeito Papanek (1972), Pereira (1974, pp. 64-65) e Doellinger (1974, pp. 146-150).

*
 cada país - flo... → b...
 elq. T.C. SE...
 1.º) há uma acentuação da participação do sistema bancário privado (vide Gráfico 1), e portanto uma ampliação da teia de

2.º) há uma acentuação da participação do sistema bancário privado (vide Gráfico 1), e portanto uma ampliação da teia de

2.º) há uma acentuação da participação do sistema bancário privado (vide Gráfico 1), e portanto uma ampliação da teia de

relações financeiras sujeitas às condições (juros flutuantes, prazos mais curtos) e critérios de decisão privados;

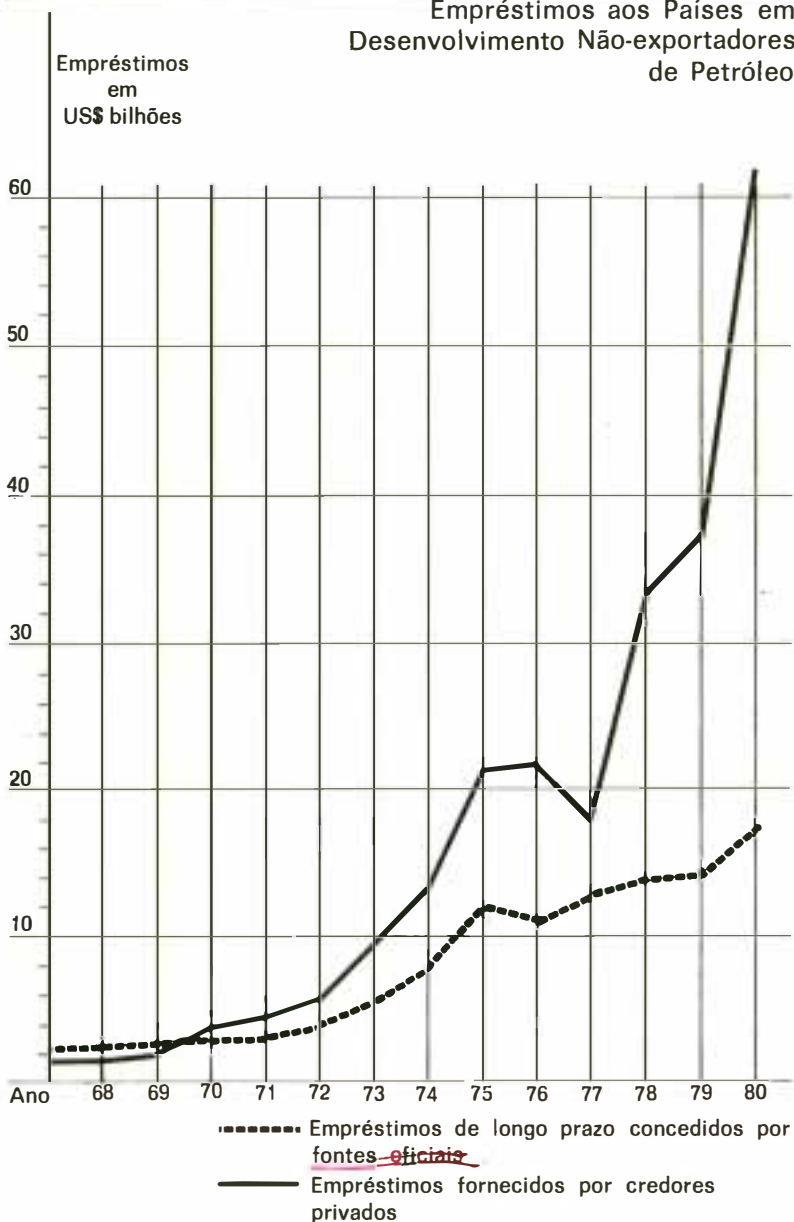
2.º os grandes devedores se financiaram, como apontou Lara Rezende (1982, p. 44) de forma especulativa, vale dizer, endividaram-se sem contar com receitas, num horizonte previsível de tempo, com as quais pudessem liquidar os compromissos financeiros. O fluxo líquido esperado de divisas oriundo do balanço de pagamentos em transações correntes era negativo, de forma que no curto e médio prazos não só as amortizações, mas também os juros teriam que ser refinanciados. Tal situação constitui um caso extremo da postura especulativa, que Minsky denominou como *Ponzi Finance* (Minsky, 1980, pp. 21-24.)

Estas características conferem um elevado grau de instabilidade potencial ao sistema, tornando-o particularmente vulnerável às variações das taxas de juros⁹. Ora, conforme adverte Minsky, “num mundo onde o financiamento especulativo e Ponzi são importantes, as autoridades não podem desconsiderar o efeito da política econômica sobre o nível e a volatilidade das taxas de juros” (Minsky, 1980, p. 24). Ocorre porém que os atores relevantes, a nível da economia mundial, não cuidaram de adotar políticas que mantivessem o custo do dinheiro dentro dos limites requeridos pela estabilidade. Já desde os anos 70 que a crescente desregulação das relações econômicas vem conferindo uma acentuada volatilidade às taxas de juros e de câmbio no mercado internacional. E, na primeira metade da década de 80, a política econômica dos países industrializados, e em particular dos EUA, teve um efeito explosivo sobre as taxas de juros e de câmbio (do dólar), solapando rapidamente as bases dos processos de endividamento externo da década anterior.

9. Suponhamos que, conquanto tenha um fluxo de caixa negativo a curto e médio prazos, um devedor espere ter receitas a longo prazo que lhe permitam pagar uma dívida que vai sendo hoje rolada a uma taxa de juros i . Mas se esta sobe para $i + \Delta i$, a taxa média paga pelo devedor (que se financiou de forma “especulativa”) eleva-se progressivamente, pois não podendo amortizar sua dívida com recursos próprios a curto e médio prazos, tem que contrair novas dívidas às taxas mais altas. No caso de taxas flutuantes — a regra no mercado internacional de créditos — a situação é ainda mais grave, pois as novas taxas mais altas passam a incidir sobre toda a dívida e não apenas sobre a parcela rolada em determinado período.

GRÁFICO 1

**Empréstimos aos Países em
Desenvolvimento Não-exportadores
de Petróleo**



FONTE: FMI, *Annual Report*, 1976, 1980 e 1984.

É neste contexto que a fase expansiva do “ciclo da dívida global” é interrompida. Seu auge corresponde, portanto, em completa oposição à teoria do endividamento, exatamente ao momento em que mais amplo se tornou o hiato do balanço de pagamentos dos países devedores, atingidos pelos choques de juros, do petróleo, pela queda de preços das *commodities* e pela recessão dos países industrializados. Em consequência, a reversão dos processos de endividamento não poderia resultar de um crescimento da poupança interna, que transbordasse quase que espontaneamente, na forma de uma transferência de recursos reais para pagar os juros. Ao contrário, esta inflexão foi, como é sabido, súbita, violenta, e lançou as nações devedoras na mais profunda crise.

1.4 — As Lições da Crise do Endividamento

A crise dos processos de endividamento que veio à tona no segundo semestre de 1982 derrubou diversos mitos que prosperaram ao longo do período anterior. A começar pelos argumentos exibidos pelos governos brasileiros da época — em resposta aos críticos do endividamento — de que a dívida externa não era problema para o país, e sim para os bancos credores; de que “dívida não se paga, rola-se”; ou ainda, de que o problema do endividamento era totalmente controlável por meio de uma administração competente de seu perfil e custos.

A história recente está demonstrando que as coisas não se passam assim. Nos últimos dois anos, todos os devedores vêm sendo compelidos, inexoravelmente, a pagar os encargos da dívida e, ultimamente, também pequenas parcelas do principal (sem contar a amortização “disfarçada”, por conta do efeito inflacionário). Os países que pouco ou nada estão pagando são aqueles cujas economias alcançaram um elevado grau de desestruturação, o que as tornou incapazes para tanto; os demais têm realizado sacrifícios enormes para garantir algum pagamento. Por outro lado, os anos a fio de cuidadosa administração da dívida externa brasileira esvaíram-se rapidamente na segunda metade de 1982. Todos os esforços do governo para tentar convencer os credores de que a situação brasileira era distinta da do México e da Argentina — dado o melhor perfil da nossa dívida — foram baldados: os fluxos de

crédito foram drasticamente interrompidos, e num curto período de tempo as reservas brasileiras haviam desaparecido ¹⁰.

No período subsequente ao segundo choque do petróleo, costumava-se argumentar que a existência de excedentes financeiros em mãos das nações superavitárias (na época, os membros da OPEP) garantiria a transferência dos mesmos — dada uma suposta falta de alternativas — aos países deficitários. Se fosse assim, realmente não haveria nunca problemas de endividamento, uma vez que, aos déficits em transações correntes de determinado grupo de países corresponde sempre um igual superávit do resto do mundo; logo, às necessidades de financiamento correspondem sempre iguais disponibilidades de recursos financeiros. O problema, entretanto, encontra-se exatamente na intermediação entre o bloco superavitário e o deficitário. Aí está o elo que podia se partir.

Foi o sistema financeiro privado que assumiu a tarefa de financiar os enormes desequilíbrios comerciais entre as nações após 1974. O crédito privado demonstrou grande flexibilidade, dilatou-se vigorosamente, e com isso viabilizou — sob aplausos da comunidade internacional — os mencionados desequilíbrios. Os dois fenômenos são portanto faces da mesma moeda. A suavização do impacto da crise do petróleo conferiu grande prestígio à “solução de mercado”. A crise de 1982 revelou, porém, as bases falsas da euforia.

Retrospectivamente, é por todos admitido que, na sua fase eufórica, o mercado emprestou cegamente, sem critérios (Langoni, 1985, p. 10). Os créditos concedidos pelos bancos privados aos países menos desenvolvidos cresceram durante muitos anos a taxas muito superiores à do aumento de capital dos bancos. O capital dos maiores bancos norte-americanos, por exemplo, cresceu entre 9% e 10% a.a. entre meados da década de 70 e início da de 80, enquanto seus empréstimos às nações subdesenvolvidas ampliaram-se a taxas próximas a 20% a.a.¹¹. Obviamente o sistema tornava-se crescentemente vulnerável. A moratória mexicana foi a gota

80

10. É verdade, entretanto, que o perfil da dívida já vinha se deteriorando desde 1980, dado o aumento no volume de créditos de curto prazo a que se recorreu, de forma a contornar as dificuldades de captação que naquele ano já se manifestaram. Vide a respeito P. N. Batista Jr. (1981).

11. A dívida do México, Brasil e Argentina aos nove maiores bancos norte-americanos, que já representava 85% de seu capital em 1977, passou a 113% em 1982. Vide Volcker (1983, p. 16) e WFM (6/1983, p. 6).

ult. Trimestre /79: FED ↑
(Volker)

d'água. A contração dos fluxos de financiamento foi súbita e o sistema financeiro privado só não quebrou pela intervenção maciça de instituições oficiais e governos. A coordenação extramercado, que passaria a imperar, traria importantes mudanças de comportamento.

No segundo semestre de 1982, o FED alterou a política monetária seguida desde o último trimestre de 1979, promovendo a baixa das taxas de juros. O Tesouro Americano, o BIS, o FED, e alguns grandes bancos mais comprometidos, forneceram créditos de emergência (*bridge loans*) aos países ilíquidos. Os bancos credores se organizaram em comitês que, atuando em conjunto com o FMI, passaram a negociar com as nações devedoras o reescalonamento de seus débitos. O FMI ressurgiu do ostracismo a que fora relegado durante os anos de ouro da reciclagem privada, tornando-se uma peça decisiva em todo o acerto, tanto pelas políticas impostas aos devedores quanto pela pressão (em conjunto com os bancos centrais dos países industrializados e os grandes bancos) sobre os chamados *free riders*, isto é, os banqueiros que tentam escapar individualmente aos compromissos coletivos negociados pelos comitês de assessoramento ¹².

Através das operações de resgate, os representantes dos credores e as instituições oficiais vêm tentando fazer, de maneira gradual e ordenada, aquilo que o mercado buscou realizar desesperadamente, de forma anárquica, em finais de 1982, a saber: a redução do *exposure* dos bancos em relação aos devedores soberanos do mundo menos desenvolvido. Evitou-se assim um desfecho mais dramático para o conflito entre os atores envolvidos, que golpearia seriamente a todos. Os países devedores vêm, entretanto, arcando com todo o custo desta solução, seja pela sanção das perdas derivadas das elevadas taxas de juros, seja pelo aumento dos *spreads* e taxas, seja ainda pelas conseqüências econômicas e sociais dos programas de ajustamento a que têm sido submetidos.

Até agora a ação coordenada tem tido, de uma maneira geral, sucesso nos objetivos a que se propunha. A América Latina, sem dúvida a região mais problemática, promoveu um drástico corte em seu déficit em transações correntes, o qual passou de US\$ 40,6 bilhões em 1982 para US\$ 3,1 bilhões em 1984. Se em 1982 a

12. Análises detalhadas das operações de resgate dos países endividados podem ser encontradas em Batista Jr. (1984) e Cline (1984).

região ainda absorveu recursos reais do exterior no montante de US\$ 3 bilhões, em 1984 transferiu US\$ 33,6 bilhões para o resto do mundo. Tais melhorias se deram sob a pressão de uma contínua queda no ingresso líquido de capitais de US\$ 37,7 bilhões em 1981 para US\$ 4,4 bilhões em 1983, e uma ligeira recuperação para US\$ 10,6 bilhões em 1984. Ainda assim, esta última quantia financiou apenas 28% da renda líquida enviada ao exterior no ano¹³.

Em conseqüência, o crescimento da dívida externa da América Latina reduziu-se fortemente no período (veja Tabela 1). Como as demais operações de empréstimos não se desaceleraram no mesmo ritmo, a participação dos créditos à região, na carteira dos bancos, entrou em declínio.

TABELA 1
Crescimento da Dívida Externa da América Latina
(% a.a.)

Período	Dívida Bruta	Dívida Líquida
1978-81	23,2	25,1
1982	14,5	22,0
1983	8,1	9,6 (*)
1984	5,6	3,4 (*)

FONTES: CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1984 e Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, 1980 e 1982.

(*) Estimativas nossas com base nas variações presumidas das reservas a partir do resultado global dos balanços de pagamentos.

Ironicamente, enquanto a América Latina promovia o ajuste forçado à nova situação de bloqueio externo, os EUA tragavam recursos das demais economias em escala inusitada. Só nos últimos três anos (1982-84) este país incorreu num déficit acumulado de cerca de US\$ 140 bilhões¹⁴ em transações correntes, tornando-se,

13. Dados retirados da CEPAL (BP, 1984).

14. Vide *Survey of Current Business* (junho/83 e abril de 1985). O montante do déficit acumulado em transações correntes entre 1982 e 1984 corresponde aproximadamente à posição líquida dos investimentos externos americanos em 1981, o que sugere que os EUA estariam passando de sua tradicional posição de maiores credores líquidos do mundo para a de devedores líquidos neste

de longe, o maior importador de capitais do mundo. Diante deste quadro de deterioração das contas externas dos EUA, o ex-secretário assistente do Tesouro, Fred Bergsten, denunciaria: "Os Estados Unidos estão simplesmente gastando bem mais do que conseguem produzir internamente e pagando pelo excesso com empréstimos do exterior... A mesma complacência e conspiração de silêncio marca a reação dominante, tanto à expansão da dívida norte-americana, quanto ao aumento anterior da dívida dos países em desenvolvimento" (Bergsten, 1985).

O prosseguimento deste insólito processo de ajuste global enfrenta inúmeras dificuldades, destacando-se a explosiva situação econômica e social a que já chegaram muitos dos países que vêm sendo compelidos a transferir recursos reais ao exterior por força da crise da dívida. Entretanto, não é nosso objetivo discutir aqui a capacidade de resistência do conjunto das economias endividadas ao tratamento que lhes vem sendo dispensado; e nem tampouco as chances de sucesso das operações de resgate do conjunto de devedores, nos próximos anos, face à evolução da economia mundial, e de suas situações internas¹⁵. Este grupo de países compreende um amplo leque de situações econômicas particulares, do ponto de vista do grau de desenvolvimento de suas estruturas produtivas, de seus níveis de renda, da composição de seus balanços de pagamentos, etc. Portanto, os caminhos possíveis, e as respostas que podem ser dadas à situação atual do endividamento, só podem ser pensados tendo em conta tais especificidades. Mas a crise deixou lições de caráter geral, que devem ser tidas em conta na discussão das alternativas futuras.

A mais óbvia lição diz respeito ao risco de um elevado endividamento contratado a taxas flutuantes. O Brasil e os demais devedores haviam assinado contratos "sem preço". Os compromissos futuros eram desconhecidos, e não se tinha um nível razoável de ativos ou um fluxo esperado de receitas cujo valor flutuasse junto com as taxas de juros, de forma a se ter uma posição financeira protegida (*hedged*). Ao contrário, a mesma elevação das taxas

curto período. Se levarmos em conta as estimativas das posições (devedoras) não registradas, o estoque do investimento externo líquido americano seria de apenas US\$ 70 bilhões em 1981 (Triffin, 1982, p. 265), e os EUA já seriam um grande devedor em 1984.

15. Duas posições divergentes a este respeito podem ser encontradas em Batista Jr. e Cline (1984).

de juros externas que aumentava as necessidades de dispêndios financeiros, implicava a redução dos preços das commodities, e portanto a diminuição da receita de exportações que garantia, em última instância, os compromissos financeiros.

A instabilidade das taxas de juros tem seus efeitos agravados pela volatilidade dos próprios fluxos financeiros. Com a mesma rapidez com que se expandiram no entrechoque do petróleo, os financiamentos bancários desapareceram a partir do "setembro negro" de 1982. Assumir compromissos financeiros que tornam o balanço de pagamentos de um país fortemente dependente destes fluxos implica endogenizar a instabilidade financeira externa.

Os aspectos mencionados nos dois parágrafos acima são cruciais para a definição da política de endividamento e de reservas, pois são eles que têm constituído a regra de funcionamento do sistema financeiro internacional. Por este mesmo motivo, deve-se colocar de lado os supostos da teoria do ciclo do endividamento. A efetiva necessidade de recursos externos, ali onde for identificada, deve ser explicitada *a priori*, ao contrário do que se passou até 1982, quando estas necessidades eram apenas uma ficção ex-post, encobertas, que estavam pelo "véu financeiro". Nas partes seguintes discutiremos o papel desempenhado pelo endividamento externo brasileiro até 1984 (cap. 2) e sua importância para os próximos anos (caps. 3 e 4).

Resumo / S. Privado apelo
g. de + necessidade: super
reunir - Delfin
80 (hidro) | a dadas
história | zica | rede
coercial

10% / PIB - 67
50% 4 - 84

2. UM BALANÇO RETROSPECTIVO DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

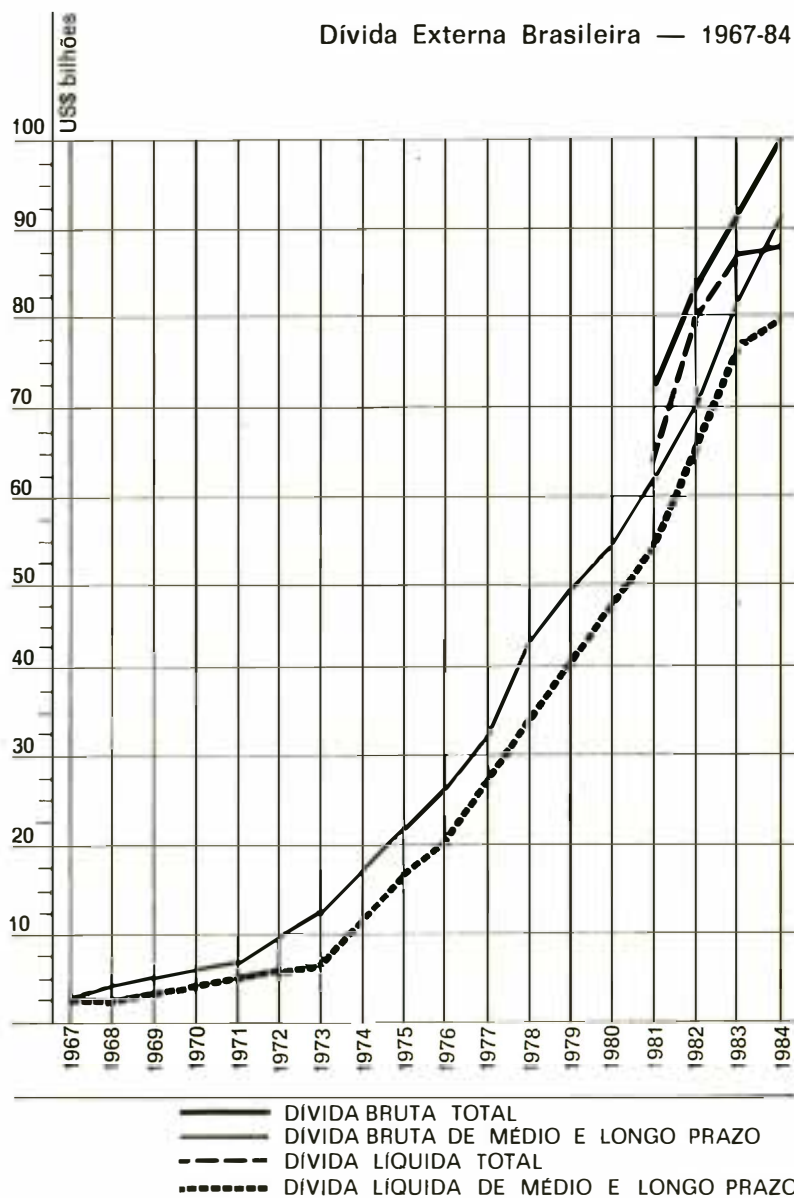
Nos últimos dezessete anos a dívida externa brasileira expandiu-se aceleradamente, saltando de 10% do PIB em 1967, para quase 50% do PIB em 1984. Este processo representou, na verdade, uma paródia dos ciclos teóricos de *growth-cum-debt*. Seus passos são ilustrados no Gráfico 2. Entre dezembro de 1967 e o final de 1973, a dívida externa bruta cresce de 283%, passando de US\$ 3,2 bilhões para US\$ 12,6 bilhões; em termos líquidos a expansão foi bem menor: cerca de 100%. Nos cinco anos que se seguiram, o aumento da dívida líquida foi de 414%. Finalmente, durante o quinquênio encerrado em 1983, a taxa de crescimento do passivo externo líquido do país reduziu-se, ficando em 142% no período. Em 1984 a dívida praticamente se estabiliza, em termos líquidos, iniciando, ao que tudo indica, a reversão da curva de crescimento acelerado da dívida.

2.1 — Breves Considerações sobre a Dívida pré-1974

Diversos autores notaram que a grande massa de empréstimos em moeda que afluíu para a economia brasileira, no período do chamado “milagre brasileiro”, era virtualmente desnecessária para financiar as importações de bens e serviços requeridas pelo desenvolvimento acelerado de então (vide nota 6). Seu papel, do ponto

GRÁFICO 2

Dívida Externa Brasileira — 1967-84



FONTE: Tabela A1.

de vista das restrições externas, teria sido apenas o de constituir reservas¹⁶, ainda que se admita como efeito colateral uma permissividade para com as importações, que aumentaram, então, mais do que o requerido pelo crescimento econômico.

Agregaríamos aqui que, mesmo considerando o ingresso total (líquido) de capitais de empréstimos (moeda + financiamentos), chegaremos a conclusões semelhantes. Para tanto, basta ter em conta as flutuações do hiato (ou sobra) de recursos que acompanha o ciclo econômico.

Como se pode observar no Gráfico 3, durante o quadriênio 1964-67, quando a economia em crise reduz sua taxa de crescimento para uma média de 3,7% a.a., não há qualquer hiato de recursos. Pelo contrário, observa-se uma transferência de recursos reais ao exterior, em torno de 1,2% do PIB ao longo do período.

No triênio seguinte o país absorve recursos reais do exterior, porém em magnitude ainda extremamente reduzida em relação ao PIB, a saber, 0,4% em média. Este resultado é surpreendente, tendo-se em conta que: a) a economia, já em acelerada recuperação, cresce em média 9,8% a.a. entre 1968 e 1970; b) a reforma tarifária de 1966 (que vigorou a partir de 1967) promoveu uma ampla liberalização das importações.

Finalmente, nos anos de auge do ciclo expansivo, quando o PIB atinge a taxa de crescimento média de 12,2% a.a. e a taxa de investimento (FBC/PNB) sobe para 26,8%, a balança comercial mantém-se muito próxima do equilíbrio, chegando mesmo a apresentar um ligeiro valor positivo em 1973. E o déficit em mercadorias e serviços "não fatores" (o hiato) alcançou em média 1,5% do PIB no triênio.

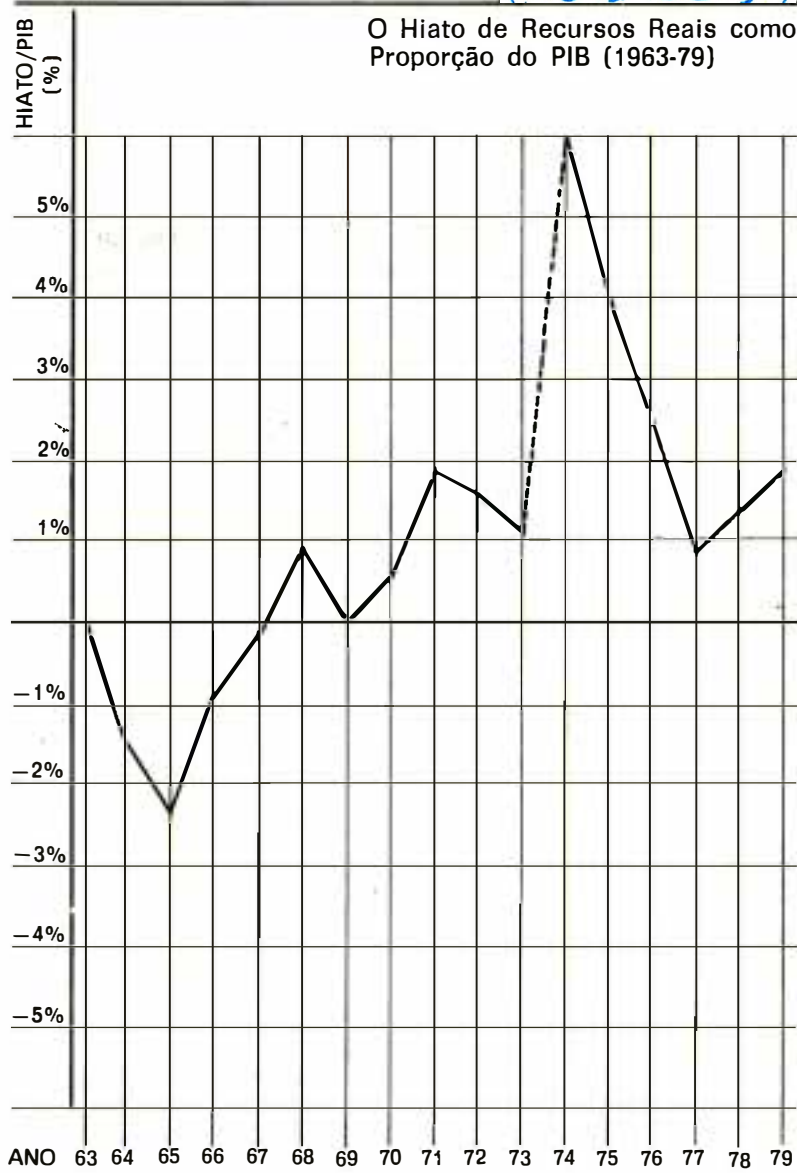
Percebe-se assim que durante os três períodos acima, a absorção de recursos reais do exterior já não podia ser considerada como uma necessidade de longo prazo para viabilizar o processo de desenvolvimento econômico. Analisando-se em conjunto as fases opostas do ciclo econômico, é possível concluir que o fluxo de recursos reais entre o Brasil e o resto do mundo se encontrava próximo ao equilíbrio. Tal situação caracterizava-se pela exportação líquida na fase de menor crescimento, e pela importação lí-

16. O endividamento externo foi usado também como uma forma de suprir as deficiências do sistema financeiro interno, o que pode ser criticado (vide a respeito bibliografia citada na nota 6).

GRÁFICO 3

(Trans. Reais)

O Hiato de Recursos Reais como Proporção do PIB (1963-79)



FONTE: Tabela A2 em anexo.

quida de recursos reais quando vem o auge, sempre em escala modesta face às necessidades de investimento. Em suma, entre 1964 e 1973 o produto real do país foi multiplicado por 2,2 sem que se possa considerar quantitativamente relevante a absorção de recursos reais do exterior.

2.2 — 1974-78: Ou Dívida ou Recessão

Entre 1974 e 1978 ocorre uma violenta mudança, que pode ser percebida pelo brusco deslocamento para cima da curva do hiato de recursos, no Gráfico 3. A taxa de expansão da dívida acelerou-se consideravelmente, como observamos anteriormente. Neste período não há ambigüidades quanto ao papel desempenhado pelo financiamento externo. O déficit em transações correntes acumulado no quinquênio foi próximo de US\$ 30 bilhões. Para tanto, a balança de mercadorias e serviços produtivos contribuiu com cerca de 65%, como se pode ver na Tabela 2.

A drástica mudança acima mencionada tem raízes em dois fenômenos:

- a) a deterioração dos termos de troca, direta e indiretamente decorrente do primeiro choque do petróleo, que foi particularmente dramática no período de 1974-76, como se pode notar na Tabela 3;
- b) a conjugação dos efeitos defasados do auge do ciclo expansivo anterior sobre as importações, com a contração dos mercados externos para nossas exportações. Estes efeitos se fazem sentir nos três anos subseqüentes ao choque do petróleo, e podem ser observados nas colunas referentes aos índices de *quantum* das importações e exportações da Tabela 3.

O desempenho exportador do país foi bastante razoável, tendo-se em conta o “choque” representado pela recessão internacional e a conseqüente quebra de ritmo do comércio mundial¹⁷. O

17. Pelas estimativas de Bacha, este “choque”, por ele denominado de “retarde do crescimento do comércio mundial”, é responsável por uma parcela substancial do desequilíbrio externo após 1974; de 1976 a 1978 ele seria o principal componente de choques externos, explicando, a cada ano, mais de 50% do aumento do déficit em transações correntes, (Bacha, 1984, pp. 587-589).

TABELA 2

Balanco de Pagamentos em Transações Correntes e Dívida Externa Líquida

US\$ milhões

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

(1) Serviços exceto juros, lucros e dividendos.

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

FONTE: Banco Central, *Boletim Mensal*, separata de agosto de 1984.

A diferença pode ser explicada pela mudança de método de cálculo, em 1974, no cálculo das transações correntes.

TABELA 3
Índices de Comércio Exterior e do PIB Real 1974-78
 Base: 1973 = 100

ANO	Índices de Quantum		Índices de Preços		Índice de Relações de Troca	PIB Real
	Exportações	Importações	Exportações	Importações		
1973	100	100	100	100	100	100
1974	101	135	127	154	82	110
1975	111	128	127	159	80	116
1976	113	127	146	163	89	127
1977	114	118	179	169	105	134
1978	128	124	164	181	91	141

FONTES: Banco Central, *Boletim Mensal*, separata de agosto de 1984, e *Conjuntura Econômica*, março de 1985.

rescimento real das exportações brasileiras, medido pelo índice de *quantum*, foi de 5% a.a. no quinquênio, mas esta média foi reduzida para baixo pelo desempenho medíocre das vendas de produtos primários, e em particular do café (em *quantum*). As exportações de produtos industrializados cresceram à excepcional taxa real de 14% a.a., enquanto que o comércio mundial evoluiu ao ritmo de 4,2% a.a. (em *quantum*).

Quanto às importações, muitos analistas salientam o papel das compras especulativas de 1974 e início de 1975. De fato este fenômeno afetou negativamente a balança comercial naquele primeiro ano. As importações de aço, produtos químicos e metais não-ferrosos foram, em 1974, 127% superiores às verificadas no ano anterior. No entanto, ao tomarmos o período em seu conjunto, este efeito se dilui, na medida em que as importações antecipadas se destinaram à formação de estoques que permitiram importações menores em momentos subseqüentes. Com efeito, as aquisições externas daqueles três grupos de insumos caíram de 20% e de 14% em 1975 e 1976.

Ao longo do quinquênio, o *quantum* importado cresceu de 24%, sem dúvida uma variação modesta frente à expansão de 41% do produto real da economia. Este resultado foi obtido mediante uma crescente rigidificação da pauta de importações, especialmente a partir do segundo semestre de 1975, quando passaram a vigorar medidas mais drásticas de contenção das importações (vide DIB, 1985, pp. 51-53). Ao final dos anos 70, a participação das matérias-primas (exceto trigo), combustíveis e bens de capital já ascendia a 86% da pauta (v. Tabelas A3 e A4, Apêndice II); e os bens de consumo não-alimentares, cujo peso no total das importações era de 7,4% em 1973, haviam caído para 4,2% em 1979. Este fenômeno é bastante importante para a compreensão da natureza do ajustamento brasileiro nos primeiros anos da década de 80 (vide Parte I, pp. 22-26).

Passados três anos do choque do petróleo, a natureza dos problemas do balanço de pagamentos parecia haver mudado. A recuperação do índice de relações de troca em 1977 (vide Tabela 3 anterior) e a eliminação do déficit comercial neste ano seriam sintomas desta nova situação. Persistia entretanto um elevado déficit em transações correntes, o que sugeria, à primeira vista, que o caráter do endividamento externo passava a ser fundamentalmente financeiro (ver, por exemplo, Paulo Davidoff Cruz, 1984, p. 21-23).

Não havendo um déficit significativo ao nível das transações reais, a dívida externa crescerá pela taxa de juros internacional (veja Apêndice). Dado o elevado nível de seu estoque preexistente, e as altas taxas de juros internacionais, a bola-de-neve da dívida tenderá a engolir, em pouco tempo, o resto do balanço de pagamentos.

O problema desta interpretação provém da utilização indevida de variáveis nominais. Ora, durante todo o período em questão, e até 1979, as taxas de juros reais vigentes no mercado internacional são extremamente baixas (ou negativas, dependendo do deflator utilizado), como se pode observar na Tabela 4.

TABELA 4

Taxa de Juros Externos (LIBOR) — 1974-78
(% a.a.)

ANO	LIBOR ⁽¹⁾ Nominal	IPA EUA	DEFLATOR do PNB — EUA	LIBOR ⁽²⁾ Real I	LIBOR ⁽³⁾ Real II
1974	10,41	19,0	8,8	-7,2	1,5
1975	9,81	9,2	9,3	0,6	0,5
1976	7,23	4,6	5,2	2,5	1,9
1977	5,92	6,2	5,8	0,3	0,1
1978	7,52	7,7	7,4	-0,2	0,1
1979	10,72	12,6	8,6	-2,7	2,0

(1) Média das taxas mensais de julho do ano anterior a junho do ano corrente.

(2) Deflacionada pelo IPA dos EUA.

(3) Deflacionada pelo Deflator Implícito do PNB dos EUA.

FONTE: Banco Central, *Boletim Mensal*, separata de agosto de 1984.

Assim sendo, uma parcela substancial dos juros pagos ao exterior não representa um custo efetivo para o país, pois corresponde à desvalorização real da dívida externa ocasionada pela inflação internacional. Tal parcela é uma espécie de correção monetária; ao pagá-la, o país está reduzindo o valor de sua dívida real, e portanto ela poderia ser classificada como uma "amortização disfarçada", e deslocada para a conta de capital. Isolando assim o efeito inflação, o verdadeiro papel dos juros na formação do déficit em transações

amortização disfarçada

correntes, e portanto no crescimento da dívida líquida real¹⁸, fica bastante diminuído, como pode ser observado na Tabela 5.

TABELA 5
Componentes das Transações Correntes 1977-78

Discriminação	1977		1978	
	Valor	Participação %	Valor	Participação %
Balança Comercial	97	-3,6	-1.024	21,0
Balanço de Serviços (exc. Juros)	-2.031	76,2	-3.341	68,3
Juros Líquidos Reais	-732	27,4	-525	10,7
Transações Correntes Redefinidas ⁽¹⁾	-2.666	100,0	-4.890	100,0
Amortizações Disfarçadas	-1.371	—	-2.171	—

(1) Déficit em transações correntes menos amortizações disfarçadas. As amortizações disfarçadas foram calculadas através da aplicação da taxa de inflação americana medida pelo IPA sobre a dívida líquida média do início e fim do período. A parcela de juros reflete não apenas a LIBOR real, mas também os *spreads*, e eventualmente o componente real dos juros fixos.

FONTE: Banco Central, *Boletim Mensal*, separata de agosto de 1984. Elaboração nossa.

Existe porém um sentido em que os juros nominais são importantes, independentemente de seu nível real. Referimo-nos ao fato de que taxas nominais elevadas (em presença de uma inflação externa igualmente elevada) equivale na prática a uma aceleração da amortização do principal (fenômeno da “amortização disfarçada”), e portanto a uma deterioração do perfil da dívida, a despeito dos prazos contratuais. Isto não chega a constituir problema em conjunturas favoráveis para o refinanciamento dos juros, mas pode se tornar um ônus insuportável para o balanço de pagamentos quando a oferta de empréstimos se retrai. Este será o caso no período subsequente, mas certamente nada tem a ver com a conjuntura de abundância que caracterizou o mercado de eurodólares em 1977-78.

18. Para simplicidade da exposição estamos desconsiderando aqui o papel dos investimentos diretos para reduzir — dado o déficit em transações correntes — o crescimento da dívida líquida.

O crescimento da dívida externa durante o período 1974-78 pode portanto ser atribuído, mesmo no último biênio, aos choques externos que afetaram o componente comercial do balanço de pagamentos. A melhoria alcançada pelo índice de relações de troca em 1977 foi fugaz. Além disso, mesmo neste ano, verificou-se um grande déficit na conta de serviços produtivos. Finalmente, mesmo os juros líquidos, que na Tabela 5 respondem por um pequeno percentual do déficit corrente, são resultado da dívida acumulada nos anos anteriores para cobrir o hiato real de recursos.

A economia brasileira de fato sofreu um empobrecimento relativo a partir de 1974, já que uma parcela maior de sua renda tinha que ser destinada à compra da mesma quantidade de bens (importados). Partindo desta premissa, diversos economistas (e também algumas instituições internacionais) têm atribuído o endividamento externo do período a uma resistência do país em ajustar-se às novas condições externas, assumindo seu empobrecimento. Note-se, entretanto, que o endividamento externo se deu em paralelo com a concentração das importações em produtos essenciais à manutenção do ritmo da expansão da economia. A alternativa ao endividamento era portanto a recessão. E recessão, naquele momento, não era apenas parar, era perder o trem. O dilema era a opção entre crescimento com mudança estrutural e endividamento, ou recessão pura e simples. Esta questão é extensamente discutida por Antonio Barros de Castro na primeira parte deste livro, não cabendo, portanto, desenvolvê-la aqui.

Nossa análise do endividamento do período de 1974-78 fundou-se nas necessidades do balanço de pagamentos, razão pela qual não passamos pela questão da estatização da dívida externa¹⁹. Cabe agora fazer um pequeno comentário sobre o argumento de que as empresas estatais são responsáveis pelo crescimento do passivo externo do país a partir de 1974. Antes de mais nada, as evidências empíricas, amplamente conhecidas, confirmam totalmente a idéia: a dívida externa do setor público, que representava metade do débito externo total em fins de 1973, já havia evoluído para 63% cinco anos depois; e as empresas estatais respondiam,

19. Uma discussão bem feita e exaustiva do processo de estatização da dívida pode ser encontrado em Cruz (1984, pp. 93-165).

neste último momento, por 72% da dívida externa do setor público²⁰. Mas o problema aqui não é de verificação empírica.

O principal erro desta tese consiste na confusão feita entre as figuras do tomador de empréstimos externos e a do usuário das dívidas. Uma empresa que contrai uma dívida em dólares tem que fazer um contrato de câmbio, através do qual ela recebe a contrapartida em cruzeiros do valor do empréstimo; usará então a moeda nacional para pagar salários, comprar insumos nacionais, adquirir ativos reais ou financeiros e realizar importações, ou outros pagamentos ao exterior. Somente neste último caso pode-se considerar, com propriedade, que esta empresa está usando recursos externos.

Ou seja, para que se possa atribuir responsabilidade pelo crescimento da dívida externa, não cabe examinar os dados da dívida por natureza do tomador. É necessário, isso sim, identificar as rubricas do balanço de pagamentos em conta corrente para identificar as causas dos aumentos nos dispêndios de divisas. Estes foram os gastos com insumos energéticos, insumos básicos, e outras matérias-primas, que de metade das importações em 1973 passaram a representar 2/3 em 1978. Todos estes itens são de uso generalizado, e a expansão do dispêndio com os mesmos esteve associada ao choque de preços e ao crescimento da demanda agregada interna.

As empresas estatais foram, portanto, o instrumento utilizado para a captação dos recursos externos necessários para fechar o balanço de pagamentos. Para fazê-las cumprir esta missão, o governo limitou progressivamente seu acesso aos empréstimos fundados em recursos domésticos (resolução 445/77, e posteriormente a 521/79, 623/80 e 656/80 do Banco Central), e lançou mão da pressão direta sobre seus dirigentes; além disso, a própria contenção de tarifas (que lhes subtraía a capacidade de autofinanciamento) no âmbito da política antiinflacionária, lado a lado com medidas que aumentavam a vantagem relativa do dinheiro externo (a exemplo da diferença entre juros internos e externos) induziam-nas a ampliar o endividamento externo (Cruz, 1984, pp. 108-123).

Este caráter instrumental — e não determinante — fica claro quando fazemos uma comparação com o ocorrido em outros países.

20. Este último dado refere-se a março de 1979. Uma comparação com o início do quinquênio não foi possível, porque a série da dívida por devedor e avalista, publicada pelo Banco Central, só remonta a 1979.

A experiência chilena, por exemplo, difere radicalmente da brasileira. A dívida externa bruta daquele país cresceu de 180% entre fins de 1973 e 1980, mas a parcela de responsabilidade do setor público aumentou apenas 50%. A dívida externa privada, contudo, expandiu-se em mais de 700%, passando a representar 57% do total no fim do período, contra 19% em 1973. O governo chileno defendia o endividamento do período sob o argumento de que, sendo fundamentalmente privado, era garantidamente eficiente (French-Davis, 1984, pp. 113-5). A expansão da dívida, entretanto, financiou importações de bens competitivos com os produzidos localmente, e a evasão de capitais. Longe de maximizar os benefícios na utilização dos recursos externos, a mão invisível promoveu um endividamento estéril, se não danoso do ponto de vista social.

2.3 — A Dívida e o Estrangulamento Externo: 1979-1985 ²¹

As contas externas do país foram duplamente atingidas pelos eventos financeiros desencadeados a partir de 1979. De um lado, a extraordinária elevação das taxas de juros externas, em termos nominais, implicaram uma deterioração do perfil de amortização da dívida (vide p. 125), o que tornava-se particularmente grave na medida em que cresciam as dificuldades para a sua rolagem ampliada (amortizações + juros). Por outro lado, como os juros reais também alcançaram níveis recordes, tiveram um peso enorme na expansão do déficit em transações correntes (redefinido, como na p. 125). Entramos então numa nova etapa, na qual a condução da economia passou a ser crescentemente subordinada aos problemas do balanço de pagamentos, oriundos, em grande parte, da dívida externa.

Em meados de 1979, o então Ministro Simonsen considerava, com base nos resultados do balanço de pagamentos do último biênio, que o país já avançara para uma fase intermediária de sua

21. Limitar-nos-emos aqui a discutir alguns aspectos do endividamento externo no período. Exposições detalhadas sobre a evolução e crise da dívida externa brasileira no período podem ser encontradas, por exemplo, em Batista Jr. (1983a), Cruz (1984), Arida (organizador) (1982), Fórum *Gazeta Mercantil* (1983).

SIM - 79

curva de endividamento. O objetivo para o período que se abria seria então o de promover a redução da dívida externa; primeiramente em termos relativos (dívida líquida/exportações), e por último em valores absolutos (Simonsen, 1979). Este objetivo externo foi proposto lado a lado com uma política de redução das taxas internas de crescimento a curto e médio prazos, que contribuía para a eliminar o hiato de recursos.

Com a ascensão de A. Delfim Netto ao comando da política econômica em agosto do mesmo ano, tenta-se repor, como vimos, a ênfase no modelo de *growth-cum-debt*. Defendia-se o endividamento acelerado com a justificativa de que se estava implementando simultaneamente uma política de ajustamento da balança comercial, que reduziria os desequilíbrios futuros²². O principal instrumento acionado neste último sentido foi, entretanto, a maxi-desvalorização cambial de dezembro de 1979, cujos efeitos se esvaíram rapidamente com a prefixação que se seguiu em janeiro de 1980. O câmbio era, além do mais, um instrumento insuficiente para dar conta de transformações da envergadura que a situação exigia (vide Parte I, cap. 1).

Em pouco tempo esta última orientação da política econômica entrou em choque com as condicionantes externas da economia. Com efeito, a posição de liquidez do país deteriorou-se rapidamente no segundo semestre de 1980. Assim: as reservas internacionais líquidas caíram de US\$ 7,9 bilhões em dezembro de 1979 para US\$ 3,2 bilhões em setembro de 1980; as dificuldades de captação de novos empréstimos traduziram-se na elevação dos *spreads* destas operações de menos de 1% no primeiro trimestre de 1980 a 2,25% nos últimos dois meses do ano; acelerou-se a contratação de dívidas de curto prazo, as quais mais do que duplicaram ao longo do ano, alcançando, em dezembro, a cifra de US\$ 10,6 bilhões (cerca de 20% da dívida de médio e longo prazos)²³. A economia havia sido

22. "...entende-se o endividamento externo acelerado como uma alternativa estratégica legítima, porém necessariamente temporária, utilizada apenas enquanto se promovem os ajustamentos fundamentais na balança comercial... É dentro dessa visão — que nos parece absolutamente realista no plano econômico, social e político — que se impõe a urgente atualização de nossa taxa de câmbio." Discurso do Presidente da República, anunciando a "máxi" de dezembro de 1979, reproduzido na *Gazeta Mercantil* de 8/12/79.

23. Dados retirados de Batista Jr. (1983a, pp. 22 e 38; 1981, p. 202) e Relatório da CPI da Dívida Externa.

juros reais !!!

encurralada pelo balanço de pagamentos. A dívida externa acumulada no passado tornava-se agora um grande obstáculo ao crescimento.

Os primeiros anos da década de 80 não assistiram nem às inflexões na trajetória da dívida, preconizadas por Simonsen, nem tampouco ao crescimento com endividamento tentado por Delfim. Entre o final de 1979 e o de 1983, a dívida líquida total praticamente duplica, alimentada por vultosos déficits em transações correntes, os quais nada têm a ver com o nível interno de atividades. Este, como é sabido, declina acentuadamente a partir de 1981. O país mergulhou então num processo que poderíamos denominar de "recessão com endividamento", que se estende até o final de 1983.

RECESSÃO COM ENDIVIDAMENTO

Podemos identificar três subperíodos desta nova etapa do endividamento externo. Colocando no centro o período crítico que vai do segundo semestre de 1982 ao final de 1983, distingue-se uma etapa anterior ao mesmo, que vem sendo eufemisticamente denominada como de ajustamento voluntário; e uma posterior, que se inicia em 1984, caracterizada por uma melhoria significativa da situação externa, e cuja possibilidade de continuação será discutida nos itens 3.2 e 3.3 mais adiante.

Na primeira destas fases, os grandes desequilíbrios em conta corrente são crescentemente explicados pelos juros pagos ao exterior, como se pode observar no Gráfico 4. Note-se que agora as taxas são elevadas tanto em termos nominais como reais, tendo chegado a alcançar valores tão elevados quanto 20% e 10% a.a., respectivamente. E se desejarmos ser mais precisos na determinação de quanto os juros custam em termos reais ao país, deveremos comparar sua variação com aquela verificada no valor dos produtos exportados por esta economia. Assim calculada, a taxa de juros real média de 1981 atinge a marca dos 24%. Este nível extraordinariamente elevado resulta do comportamento desfavorável do índice de preços das exportações brasileiras naquele ano (v. Tabela A5, Apêndice II)²⁴, fato que se repete nos dois anos seguintes.

24. Todos os valores citados neste parágrafo referem-se à taxa interbancária londrina (LIBOR). Para se chegar à taxa efetiva haveria ainda que conside-

Partindo-se da situação configurada em 1979, em que o serviço da dívida já representava 70% das exportações, o movimento altista das taxas de juros tendia a comprometer a liquidez, e (a permanecer por muito tempo em patamares tão elevados) a própria solvência externa do país. O valor dos juros líquidos pagos ao exterior cresce a uma média anual de 40% nos três anos seguintes, estreitando a margem de manobra para o fechamento do balanço de pagamentos. Moratória à parte, a viabilidade do equilíbrio externo dependeria então de uma brusca reversão na balança comercial — que reprisa em 1980 o déficit de US\$ 2,8 bilhões incorridos em 1979 — acrescida de um substancial reforço no ingresso de capitais externos, para financiar o crescente volume de pagamentos de juros ao exterior.

No que se refere à balança comercial, o desempenho das exportações foi bastante satisfatório, nos primeiros anos da década, como se pode deduzir pela comparação de sua expansão (em *quantum*) com a das exportações mundiais (Tabela A5). Entretanto, o esforço exportador foi em grande medida contrabalançado pela queda dos preços dos produtos exportados pelo país e, em 1982, pelo colapso do mercado de regiões menos desenvolvidas, muito importantes para a colocação de manufaturados brasileiros.

Mais passíveis de controle interno são as importações. Mas a melhoria do saldo comercial por este lado encontraria duas grandes dificuldades:

a) o segundo choque do petróleo, do qual resultou uma expansão de 2,6 vezes nas despesas com este produto, apesar de uma queda de 5% nas quantidades importadas, entre 1978 e 1981; neste mesmo período, a participação do petróleo no total das compras externas elevou-se de 30% para 50%;

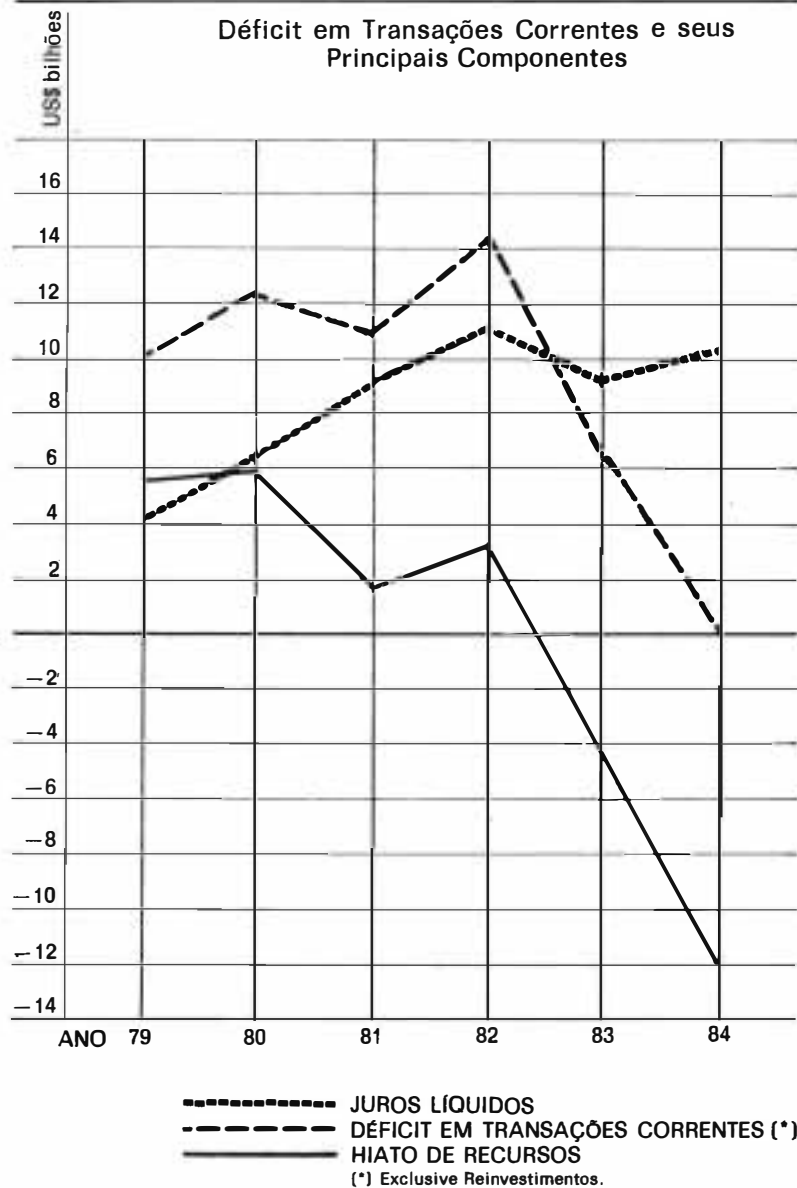
b) o elevado grau de rigidez alcançado pela pauta de importações, o qual dificultava a redução do dispêndio com mercadorias importadas sem uma correspondente redução no nível do produto interno.

Quanto a este último ponto cumpre fazer duas observações. A primeira é que, ao contrário das experiências da maioria dos demais países latino-americanos com elevado grau de endivida-

rar os *spreads*, as comissões, e o fato de que muitos empréstimos têm como referência a *prime rate* americana (em geral mais elevada do que a LIBOR), o que pode acrescentar até quatro pontos percentuais aos níveis mencionados.

GRÁFICO 4

Déficit em Transações Correntes e seus Principais Componentes



FONTES: Banco Central, separata do *Boletim Mensal* de agosto de 1984, e *Brasil: Programa Econômico*, vol. 5.

mento externo, o Brasil havia restringido fortemente as importações “desnecessárias” na segunda metade dos anos 70. Além disso, um conjunto de medidas de controle adicional foram adotadas em 1980: a imposição do IOF de 15% (elevado para 25% no final do ano) sobre as operações de câmbio para importações, de forma a compensar a prefixação cambial; a elevação dos impostos de importação sobre os produtos da indústria química e de bens de capital; a instituição dos programas de importação por empresas, com tetos determinados pela CACEX; a obrigatoriedade do financiamento de longo prazo para a importação de grande número de itens da pauta, notadamente bens de capital (resolução 638, de setembro de 1980, do Banco Central).

A segunda observação envolve a questão da substituição de importações. O recurso à produção substitutiva permitiria contornar a rigidez da pauta, baixando o coeficiente importado para cada nível de atividades alcançado. As possibilidades neste campo eram relativamente limitadas a curto prazo; mas progressivamente, ao longo da primeira metade da década, uma contribuição decisiva para o saldo comercial viria do amadurecimento de projetos substitutivos iniciados na década anterior. Esta questão é extensamente analisada na primeira parte deste livro.

Dados estes condicionantes da balança comercial, a alternativa para evitar que a economia se chocasse contra um teto estabelecido pelo balanço de pagamentos seria ampliar substancialmente a captação de empréstimos externos. A esta altura, entretanto, os bancos resistiam a reciclar os novos excedentes da OPEP em direção aos países deficitários, em face da forte elevação da relação entre os créditos a estes países acumulados em suas carteiras, e seu capital²⁵. Esta resistência se manifestou na redução dos empréstimos concedidos ao Brasil em 1980, na exigência de *spreads* mais elevados, e nas pressões para que o país recorresse ao FMI.

Estava configurado assim um bloqueio ao crescimento econômico. Contudo, tão logo as autoridades da área econômica acei-

25. Na segunda metade da década de 70, a dívida dos países menos desenvolvidos aos bancos norte-americanos crescia em torno de 18% a.a., enquanto o capital destes bancos crescia em média 10% a.a. (Volcker, 1983, p. 14) e WFM (out. 82, p. 2). Em 1980, a *exposure* dos nove maiores bancos norte-americanos aos países menos desenvolvidos importadores de petróleo, e países da Europa oriental, alcançava 200% de seu capital (Cline, 1983, p. 32).

taram o pagamento de *spreads* mais elevados, e adotaram um conjunto de medidas de política econômica claramente recessivo, na direção recomendada pelo FMI, os capitais externos voltaram a fluir para o país. E esta é uma característica distintiva da primeira fase do estrangulamento: embora submetido a uma restrição externa, o país ainda lograva obter empréstimos no mercado, de forma a evitar uma crise de liquidez, desde que se submetesse a determinadas diretrizes (este era o sentido do ajustamento “voluntário”).

O outro traço importante desta fase é que o balanço de pagamentos ainda registrava um hiato de recursos reais não desprezível. Desta maneira, uma eventual ausência de créditos externos para financiá-lo exigiria a sua imediata eliminação. A obtenção de um pronto equilíbrio nas transações com mercadorias e serviços “não fatores” representaria então uma restrição ao crescimento ainda maior do que a que de fato se verificou.

A FASE CRÍTICA

32
O quadro muda profundamente com o colapso do mercado de créditos internacionais para os países menos desenvolvidos, a partir de setembro de 1982²⁶. As inúmeras operações individuais do mercado cederam lugar a negociações globais, nas quais o governo de cada país devedor passava a negociar com os respectivos bancos credores representados por um comitê assessor. Nesta nova armação institucional, o volume total de empréstimos canalizados aos países devedores passava a ser uma variável controlada, ficando submetida, dentro dos limites do possível, às decisões deste “coletivo” de bancos. E a posição dos credores foi, desde então, extremamente rigorosa, no sentido de só fornecer o mínimo indispensável de recursos para que os juros da dívida externa continuassem sendo pagos. Mais ainda, este mínimo deveria ser decrescente, para permitir uma progressiva redução das *exposures* relativas dos bancos nestes países.

Na medida em que avançava o ano de 1983 ia ficando caracterizada uma situação insólita. Em primeiro lugar, um enorme sacrifício era imposto à nação: as autoridades acatavam a orienta-

26. Sobre a ruptura do mercado internacional de crédito vide André Lara Rezende, (1982).

*Quando uma (x - M) negativa
aponta a liberação do país*

ção do FMI, praticando uma política econômica que agravava a recessão; apesar disso, os critérios de desempenho não eram cumpridos — principalmente por inadequação da metodologia do Fundo às particularidades institucionais do país (Bacha, 1983 e Batista Jr., 1983b) —, atrasando a liberação de recursos pelo próprio FMI e pelos bancos. Segundo, os bons resultados da balança comercial estavam invertendo o sinal do hiato de recursos, de forma que o país não apenas passava a dispensar capitais externos para financiar suas importações de mercadorias e serviços produtivos, como já estava transferindo um excedente ao exterior para o pagamento de parte dos juros. Em suma, apesar dos sacrifícios, e a despeito de não necessitar mais de novos empréstimos senão para pagar uma fração declinante dos juros devidos aos próprios fornecedores dos créditos, a crise de liquidez em divisas se aprofundava: os atrasados comerciais e financeiros se acumulavam e as autoridades decretaram a centralização do câmbio como meio de administrar a escassez. Para completar o quadro, as taxas de juros externas mantinham-se totalmente fora da faixa de normalidade.

A dívida externa emergia então como a única restrição ao crescimento econômico do país. É nesse contexto que a proposta de moratória entra na ordem do dia; os custos desta decisão pareciam cada vez menores relativamente aos benefícios dela derivados²⁷.

Ao recusar esta alternativa, os responsáveis pela política econômica reafirmavam sua adesão a uma linha de conduta que não trazia perspectivas de reversão do quadro crítico de desemprego e recessão, e sequer prometia uma melhoria significativa

27. Uma discussão da viabilidade da moratória, tendo em conta os diversos argumentos levantados à época, inclusive quanto à questão dos créditos comerciais, encontra-se em Castro (1983). A proposta da moratória, com algumas diferenças de ênfase e de semântica, foi defendida por muitos economistas brasileiros. Além do já citado texto de Castro, veja por ex. Rezende (1983, pp. 35-36), J. M. C. de Mello, e L. G. M. Beluzzo (1983, p. 15), Paulo Lira (1983) e L. Coutinho (1983). O ex-presidente do Banco Central, Carlos Langoni (1985, p. 54), argumentou que a existência de um grande volume de créditos de curto prazo (comerciais, e o interbancário) inviabilizava a moratória. Acontece que a decisão de montar os projetos 3 e 4 (em vez de converter créditos de curto prazo em longo prazo, como fez o México) é de responsabilidade do próprio Langoni. Cline aponta esta decisão como um dos erros da negociação brasileira (1984, pp. 6-8).

da posição cambial da economia. Com efeito, no “Brasil: Programa Econômico” de outubro de 1983 — documento que sela esta opção — diz-se que “como conseqüência do ajustamento perseguido pelo Brasil para restaurar o equilíbrio de sua economia, projeta-se um crescimento do produto interno bruto próximo a zero para o corrente ano e para o próximo” (*Brazil Economic Program*, 1983, p. 39). No mesmo documento é previsto um aumento das reservas líquidas de apenas US\$ 1 bilhão, em 1984, o que deixaria o país ainda “no vermelho”.

Tais eram as previsões. Entretanto um conjunto de mudanças de dimensões antes insuspeitadas, veio alterar drasticamente o panorama anterior. O ano de 1984, surpreendentemente, seria um período de crescimento com equilíbrio externo.

A RETOMADA INVOLUNTÁRIA

O pivô desta reversão foi o extraordinário superávit de US\$ 13,1 bilhões na balança comercial. Com este resultado o país foi capaz de pagar todo o déficit da conta de juros, e de outros serviços, e ainda alcançar, inesperadamente, um ligeiro superávit em transações correntes. O “dinheiro novo” contratado com os bancos privados no âmbito do projeto 1, os recursos liberados pelo FMI, e os empréstimos líquidos de outros organismos oficiais, puderam então ser integralmente destinados ao cancelamento dos atrasados e à acumulação de reservas.

Foi assim que as reservas líquidas emergiram de um valor negativo de US\$ 3,3 bilhões em dezembro de 1983 para uma cifra positiva de US\$ 4,2 bilhões em fins de 1984. A melhoria da situação cambial brasileira foi ainda maior do que este ganho de US\$ 7,5 bilhões sugere. Observando-se a Tabela 6 pode-se perceber uma mudança na estrutura de prazos dos passivos vinculados às reservas: diminuem as obrigações de curto prazo das autoridades monetárias e aumentam as de médio e longo prazos (correspondentes aos créditos do FMI). Como estas últimas só vencem ao longo de um período que se estende de 1986 a 1994, elas não comprometem a posição de liquidez internacional do país. Por isso, as reservas líquidas das obrigações de curto prazo apresentaram uma expansão ainda mais significativa, atingindo o valor de US\$ 8,4 bilhões em dezembro de 1984.

TABELA 6
Reservas Internacionais das Autoridades Monetárias
em US\$ milhões

Discriminação	1983		1984	
	Posição em 31/12	Posição em 31/12	Posição em 31/12	Varição no ano
Ativos	3.757	11.033		7.276
Obrigações de Curto Prazo	4.408	2.606		-1.802
Obrigações de Médio e Longo Prazos	2.645	4.185		1.540
Reservas Líquidas	-3.296	4.242		7.538
Reservas Líquidas de Obrigações de Curto Prazo	-651	8.427		9.078

FONTE: Banco Central, *Brasil — Programa Econômico*, vols. 6 e 7.

Mais importante, os resultados alcançados no *front* externo foram não apenas compatíveis com a retomada, como em boa medida responsáveis por ela. A questão da recuperação econômica será analisada na última parte deste livro, de maneira que nos limitaremos a discutir aqui um ponto que nos parece importante quando se trata de avaliar os obstáculos externos. Referimo-nos à suposta necessidade de optar entre a expansão interna e a melhoria no saldo comercial.

A análise da relação entre estas duas variáveis pressupõe diagnósticos sobre a natureza dos problemas básicos da economia que nem sempre são explicitados. Se a deficiência básica identificada consistir numa baixa taxa de poupança interna, então a conclusão deve ser que a drenagem de recursos reais para o exterior representa uma subtração de meios que de outra maneira estariam sendo empregados em investimentos. A ampliação do saldo nas contas externas requereria portanto uma contenção do consumo (para ampliar a poupança) e/ou uma redução dos investimentos, comprometendo o crescimento presente e futuro. Esta, lembramos, é a única hipótese contemplada pela teoria convencional.

Mas os problemas do país passam por outros caminhos. Historicamente a economia brasileira não tem esbarrado no obstáculo da poupança, como já discutimos. Com muito mais razão, no contexto de capacidade ociosa generalizada, característica da conjuntura de 1983/84, este problema pode ser descartado. O baixo nível das atividades econômicas no período pode ser associado, ao contrário, a uma insuficiência de demanda efetiva. Nestas condições a obtenção de um elevado superávit nas transações de “mercadorias e serviços não fatores” representa a formação de um componente autônomo de demanda que, acrescentando aos demais componentes, vem alavancar o crescimento do Produto Interno Bruto. A importância deste componente em 1984 foi decisiva, tendo atingido 5,3% do PIB, equivalente a 1/3 da taxa de investimento deste ano.

Em suma, a dívida externa em si não mais representava um obstáculo ao crescimento neste último ano. Contudo, a rapidez com que se processaram as mudanças no quadro externo, bem como o fato de que tais alterações resultaram de uma combinação de fatores conjunturais com outros estruturais, aconselham bastante cuidado nas projeções desta situação para o futuro.

3. A DÍVIDA EXTERNA NA SEGUNDA METADE DOS ANOS 80

A questão que nos interessa agora consiste em saber o papel reservado à dívida externa na segunda metade dos anos 80, que ora se inicia. Alguns parâmetros do problema já estão relativamente definidos. Vejamo-los.

A posição dos credores privados tem sido bastante rígida. As “operações de resgate” têm visado reduzir, tão rapidamente quanto possível, a participação dos empréstimos aos chamados devedores problemáticos nas carteiras de aplicações dos bancos. Assim, a cada fase da renegociação, ou a cada melhoria nas contas externas de um desses países, os credores impõem uma redução no volume de “dinheiro novo” fornecido para o pagamento de juros. O objetivo tem sido chegar a acordos do tipo do que foi recentemente (março de 1985) assinado com o México, e do que está sendo encaminhado na terceira fase da renegociação com o Brasil. Em tais acertos, estabelece-se um reescalonamento plurianual das amortizações, mas exclui-se a concessão de dinheiro novo; além do mais, elimina-se a carência, obrigando-se o devedor a iniciar a amortização do principal reescalonado — ainda que gradualmente — desde o primeiro ano do acordo. O corolário destas cláusulas é que a exposure dos credores em relação a estes países passa a reduzir-se em termos absolutos. Para os devedores isto significa a necessidade de passar a gerar excedentes, em suas tran-

na prática
fazer p. a dívida se pag¹³⁹

sações reais (mercadorias e serviços “não fatores”) com o exterior num montante no mínimo igual à conta de juros líquidos do balanço de pagamentos.

Um segundo grupo de parâmetros refere-se à dimensão já alcançada pela dívida externa e seu serviço, ou seja, à herança do passado. Em fins de 1984, a dívida externa bruta total (curto, médio e longo prazos) havia alcançado a cifra de US\$ 99,9 bilhões, equivalente a 47% do PIB naquele ano. Os juros líquidos pagos ao exterior representaram 38% das exportações, o que mostra um elevado comprometimento da receita de divisas do país com este encargo. Mais importante ainda: estes mesmos juros líquidos foram equivalentes a cerca de 5% do PIB, o que implica — na hipótese de não-refinanciamento — a transferência ao exterior de pelo menos 5% da renda gerada no país. Entretanto, é óbvio que, por força das próprias regras da renegociação, estes percentuais tendem a declinar ano a ano (mantidas as taxas de juros): os denominadores (PIB e exportações) devem crescer, enquanto que os numeradores (Dívida Líquida e seu serviço) devem ser mantidos constantes.

Finalmente, o comportamento de algumas variáveis, a respeito das quais não se pode fazer previsões seguras, será importante na determinação do papel que a dívida externa acumulada exercerá em relação à economia do país nos próximos anos. Entre estas variáveis destacam-se: as taxas de juros internacionais, o ritmo de crescimento do comércio mundial e a evolução dos preços relativos dos bens comercializáveis no mercado internacional (naquilo que afeta o nosso índice de relações de troca).

Nosso problema básico encontra-se portanto delineado em suas dimensões externas. Face a elas, argumenta-se que a dívida compromete o crescimento, quer por seus efeitos mais visíveis sobre os fluxos do balanço de pagamentos, quer por seu impacto indireto sobre outras variáveis internas. No que toca aos primeiros, a questão tem sido formulada por muitos economistas, de diversas maneiras, mas em geral expressando dois temores:

- a) de que o amplo comprometimento da receita de divisas com o pagamento de juros forçaria a contenção das importações, o que só poderia ser alcançado — dada a irreducibilidade do coeficiente importado — com igual restrição imposta ao nível do produto interno;
- b) de que a crescente transferência de recursos reais ao

Restrições

exterior, por subtrair parte da poupança interna, seria incompatível com a expansão dos investimentos na escala requerida à sustentação de taxas minimamente razoáveis de crescimento.

O primeiro tipo de receio associa-se ao tradicional conceito de estrangulamento externo, ou ao que se convencionou chamar de "hiato de divisas". Trata-se de uma situação em que o país embora dispondo de um potencial de poupança suficiente para financiar níveis elevados de investimento (e, no caso, também de transferir poupança ao exterior), sofre uma restrição de balanço de pagamentos. Tal restrição deriva de deficiências de estrutura produtiva, que tornam rígido o coeficiente importado.

rigido

rigido

A proposição b) expressa uma hipótese alternativa quanto ao caráter da restrição externa. Supõe que ocorrerá um hiato de poupança caso o país tente, simultaneamente, pagar os juros externos e aumentar os investimentos internos a um nível compatível com uma taxa mínima desejada de crescimento. A incompatibilidade entre os gastos $(C + I + X - M)$ desejados e o produto interno possível, manifesta no hiato de poupança, tornaria inevitável uma redução das taxas de investimento, e, por conseqüência, de crescimento econômico, a não ser que se conseguisse refinar os juros devidos ao exterior (caso em que seria possível reduzir o componente $(X - M)$ dos gastos).

Mas as repercussões negativas do endividamento externo não se limitariam às restrições diretas ao crescimento pelas vias antes apontadas. Sua ação deletéria sobre a economia derivaria ainda de que:

- a) a necessidade de gerar expressivos superávits comerciais levaria à manutenção de uma política cambial agressiva, com repercussões importantes sobre a inflação, os salários e as taxas de juros;
- b) a necessidade de financiamento interno do pagamento dos juros externos pelo governo levaria a limites insuportáveis o desequilíbrio financeiro do setor público.

Todos estes pontos merecem um tratamento detido, sendo ainda conveniente recorrer a alguma forma de quantificação, de maneira a dotar cada argumento de seu devido peso. Começaremos pelo exame da questão da restrição ao crescimento associada

Quem Enxava o I ?

log. ↓ a YN

Modelos e reserwa o redus-
20, res reserwa | cenaria...

a possíveis hiatos de divisas ou de poupança (itens 3.1, 3.2 e 3.3) para em seguida, no item 3.4, discutir os demais aspectos acima mencionados.

3.1 — Ainda o Estrangulamento Externo?

É muito arriscado fazer projeções quantitativas do desempenho econômico para períodos longos, dada a multiplicidade de mudanças possíveis nas variáveis, nas suas relações, em fatores institucionais, e assim por diante. Pior, entretanto, é fazer análises prospectivas sem contar com o apoio de tais projeções. Isto além de não beneficiar as suposições sobre o futuro, permite a aceitação, em simultâneo, de hipóteses incompatíveis. O caminho que nos parece mais adequado consiste em pesquisar o desenvolvimento do cenário internacional necessário para viabilizar determinado objetivo interno, dado um conjunto de parâmetros comportamentais. A avaliação da factibilidade do quadro internacional necessário será assim uma análise da própria viabilidade do cenário interno.

Nosso ponto de partida é o estado atual da renegociação da dívida, que aponta para o reescalonamento plurianual do principal, sem aporte de dinheiro novo por parte dos credores privados. Esta restrição obriga o país a obter saldos em transações correntes próximos a zero, desconsiderada a hipótese de variação de reservas. Supondo que o saldo global do balanço de pagamentos seja igual à variação de reservas,²⁸ podemos representar formalmente esta restrição como se segue:

$$(I) \Delta R = TC + CC$$

onde:

ΔR = variação de reservas

TC = saldo em transações correntes

CC = saldo em conta de capitais

28. Estamos desconsiderando a variação de reservas derivadas da incorporação de ouro produzido nacionalmente, das variações na cotação do ouro e outros ativos, e das variações cambiais; estamos também ignorando as demais operações "abaixo da linha", as quais já praticamente zeraram, exceto pelos empréstimos do FMI. Estes, entretanto, para nossos propósitos podem ser considerados acima da linha junto como os demais capitais de empréstimo.

$$(II) \Delta R = (BMS - L - J) + (I + E - A),$$

onde:

TC

CC

$$\left\{ \begin{array}{l} BMS = \text{balanço de mercadorias e serviços "não fatores"} \\ L = \text{remessa de lucros e dividendos} \\ J = \text{remessa de juros líquidos} \\ I = \text{investimentos diretos} \\ E = \text{empréstimos e financiamentos} \\ A = \text{amortizações} \end{array} \right.$$

Se $\Delta R = 0$, então:

$$(III) DTC = L + J - BMS = I + E - A$$

onde:

DTC = déficit em TC

$$(IV) J - BMS = (I - L) + ENP + E_0 + E_R - A_R - A_{NR}$$

onde:

$$\left\{ \begin{array}{l} ENP = \text{dinheiro novo privado} \\ E_0 = \text{empréstimos oficiais} \\ E_R = \text{refinanciamento de amortizações (Projeto 2)} \\ A_R = \text{amortizações refinanciadas} \\ A_{NR} = \text{amortizações não-refinanciadas} \end{array} \right.$$

$$(V) J - BMS = (I - L) + (E_R - A_R) + (E_0 - A_{NR}) + ENP$$

Dado que $ENP = 0$ pelas premissas de renegociação atual, $E_R - A_R$ é nulo por definição, e que o saldo dos empréstimos oficiais sobre as amortizações não-refinanciadas ($E_0 - A_{NR}$) bem como o saldo dos investimentos diretos sobre as remessas de lucros ($I - L$) são bastante diminutos, podendo em situações adversas tender a zero, chegamos a que:

$$(VI) J - BMS \cong 0$$

$$(VII) BMS \cong J$$

Ou seja, o déficit em transações correntes (excluídas as remessas de lucros e dividendos) deve ser próximo a zero; ou por outra, o superávit em mercadorias e serviços "não fatores" deve ser igual aos juros líquidos remetidos ao exterior. De que maneira é possível contornar esta restrição? Pela equação (V) pode-se perceber que os caminhos são: a) o aumento do ingresso de capitais de risco relativamente à remessa de lucros e dividendos; b) a redução no volume das amortizações não-refinanciadas (A_{NR});

c) o aumento do aporte de recursos das fontes oficiais; d) a captação de dinheiro novo junto aos bancos privados.

As amortizações não-refinanciadas encontram-se hoje reduzidas quase que apenas às referentes aos créditos de instituições multilaterais e organismos oficiais (excluída a parcela rolada nos acordos do Clube de Paris), e financiamentos de importações concedidos por instituições não-financeiras, sendo assim incompressíveis. Pode haver mesmo um aumento deste componente, caso se aceite a proposta dos credores de eliminação dos prazos de carência no acordo de reescalonamento plurianual da dívida. A obtenção de "dinheiro novo", por outro lado, constitui, notoriamente, um dos aspectos da renegociação sobre o qual os banqueiros têm demonstrado maior intransigência. Pouco se pode esperar obter por esta via, exceto em circunstâncias muito especiais.

O aumento do fluxo de recursos oficiais é uma alternativa a ser negociada em foros internacionais, mas que tem esbarrado em limites estreitos, dadas as restrições postas pelos países que contribuem mais pesadamente com fundos para as instituições multilaterais.

Igualmente reduzida é a contribuição possível de ingressos adicionais de capitais de risco. Apesar disto, esta fonte apresenta a vantagem de ser pró-cíclica (em relação ao ciclo interno); ou seja, uma taxa sustentada de crescimento interno seria não apenas compatível com a ampliação dos investimentos diretos, como também um estímulo para o seu influxo.

Em suma, há pouca margem de manobra para eludir a restrição antes apontada. Vejamos as conseqüências deste fato.

A igualdade VII pode ser desagregada em:

$$(VIII) X_{ms} - M_{ms} = i DL$$

onde:

X_{ms} = exportações de bens e serviços reais

M_{ms} = importações de bens e serviços reais

i = taxa de juros incidente sobre a dívida externa

DL = Dívida Externa Líquida

$$(IX) M_{ms} = X_{ms} - i DL$$

Se considerarmos que as importações brasileiras de mercadorias e serviços já foram extremamente comprimidas, e que daqui para frente deve haver uma relação mínima necessária (a ser

postulada)²⁹ entre crescimento econômico e variação das importações, concluímos que o lado esquerdo da equação (IX) reflete o nível de atividades. Tendo em conta que a Dívida Líquida está dada, e que as exportações podem ser prejudicadas pelo comportamento do mercado mundial, podemos concluir que o crescimento econômico interno poderia ser comprometido quer pela taxa de juros internacional quer pelo ritmo de expansão do comércio internacional.

Desde logo fica estampado que a elevação da taxa de juros internacional (portanto aumentando o termo i DL) combinada com a retração dos fluxos do comércio internacional (que contrai X_{ms}) pode inviabilizar o crescimento interno. Mas, de quanto a taxa de juros externa e o comércio externo afetam o produto? Precisamos ter uma idéia, ainda que imprecisa, das magnitudes envolvidas. E neste caso, o passado recente (1980-83) é um péssimo guia para o futuro dado que, de um lado, é praticamente inconcebível a repetição da conjugação de choques externos no nível ocorrido no início dos anos 80 e, de outro, a economia brasileira passou por profundas transformações neste período que a tornaram mais resistente³⁰. Sendo assim, o melhor caminho parece ser o de realizar alguns exercícios de simulação, na linha anteriormente proposta.

Diversas projeções (Bacha, 1984; Adroaldo Moura e Silva, 1984; BNDES, 1984; BIRD, 1983) têm sido elaboradas recentemente, face a esta preocupação com a questão da restrição externa, e sobre elas podemos nos apoiar para ajudar a responder à questão anterior. Tomemos inicialmente o modelo de Adroaldo, que é formulado a partir da mesma concepção que adotamos antes³¹.

29. Esta relação não precisa ser, necessariamente, crescente. No caso das importações de petróleo, por exemplo, esta relação pode ainda, por algum tempo, ser decrescente — mais ou menos decrescente dependendo do nível de atividades.

30. Sobre estas transformações, veja a primeira parte deste livro.

31. O modelo do BNDES constrói dois cenários a partir de uma hipótese sobre a evolução da economia mundial. Bacha também parte de projeções sobre a economia mundial para chegar a uma estimativa sobre o desempenho interno. O modelo de Adroaldo, que é uma versão modificada do de Bacha, parte, ao contrário, de metas internas; verifica suas conseqüências sobre as contas externas; daí conclui sobre o quadro externo necessário para viabilizar tais contas externas; e finalmente avalia a viabilidade do quadro externo.

Os resultados do exercício de Adroaldo levam-no a concluir que um crescimento do PIB de 5% a.a. requereria uma taxa de expansão real das exportações da ordem de 4,4% a.a. (5,6% em 1985, 4,1% em 1986, e 3,9% nos dois anos seguintes) de 1985 a 1988, o que lhe parece uma meta factível. Colocando em termos do argumento (a) anteriormente mencionado, isto quer dizer que o nível das importações requerido para a economia crescer 5% a.a. poderia ser financiado — dados os demais compromissos externos — com um crescimento modesto das exportações. Se a taxa de crescimento do PIB passasse a 7% a.a., o aumento médio anual requerido para as exportações seria de 6,05%.

Estes resultados levam Adroaldo a concluir que o crescimento não seria estrangulado pela insuficiência das importações. Em um exercício alternativo, cujos resultados apresentaremos no item seguinte, chegamos a conclusões mais favoráveis, que sugerem estar ainda mais afastada a possibilidade de estrangulamento externo.

3.2 — A Restrição Poupança

Minimizando o perigo da restrição estrangulamento, Adroaldo considera que o risco fundamental associado à situação externa derivaria da transferência de recursos reais ao exterior, e seu impacto sobre a taxa de investimento (argumento (b) antes mencionado). Os reduzidos níveis de investimento levariam, de acordo com os resultados de seus exercícios, a um crescimento medíocre do produto potencial (2,1% a.a.), de forma que, com uma taxa de crescimento de 5% a.a., em 1988 já se estaria chegando a um limite de utilização da capacidade instalada ($U_{m\acute{e}dia} \cong 90\%$), a partir do qual se inviabilizaria a meta de crescimento das exportações, além de deflagrar outros desequilíbrios, como o aumento da pressão inflacionária.

Tomando de empréstimo o arcabouço montado por Adroaldo, e introduzindo hipóteses alternativas — algumas delas sugeridas por outras das projeções mencionadas — que nos parecem razoáveis, chegaremos a conclusões diferentes.

Em primeiro lugar, a mera atualização dos dados relativos em 1984²³ dilata de mais um ano (para 1989) o prazo necessário

32. O trabalho de Adroaldo é de novembro de 1984 e portanto ainda trabalha com previsões. Estas foram, em geral, superadas, propiciando uma melhoria do quadro geral.

$$\frac{AS}{\Delta PIB} > 1$$

para se chegar ao limite de utilização da capacidade. Se ademais, com base nos dados da Sondagem Conjuntural da Indústria da FGV, admitirmos um grau médio de utilização da capacidade de 76% em fins de 1984, o crescimento poderia prosseguir até 1990, sem chocar-se com o “teto” da capacidade.

Existem, entretanto, algumas outras hipóteses que nos parece indispensável modificar. A primeira diz respeito à taxa de poupança interna. Esta taxa tem se situado historicamente bem acima dos 16% admitidos por Adroaldo para todo o período da projeção. Além do mais, ela tende a alcançar valores mais altos nas fases de maior expansão econômica, e sobretudo quando as taxas de investimento alcançam níveis mais elevados, como se pode notar na Tabela 7.

TABELA 7

Taxa de Poupança, Investimento e Crescimento do PIB

ANO	Taxa de Investimento (FBC/PIB)	Taxa de Poupança (S/PIB)	Taxa de Crescimento do PIB
1970	25,5	24,2	8,3
1971	26,0	23,4	12,0
1972	26,1	23,6	11,1
1973	27,5	25,4	13,6
1974	30,5	23,7	9,7
1975	32,1	26,7	5,4
1976	27,4	23,5	9,7
1977	25,9	23,6	5,7
1978	25,2	21,8	5,0
1979	22,1	17,6	6,4
1980	22,5	17,3	7,2
1981	21,2	16,9	-1,6
1982	21,2	15,5	0,9
1983	16,9	13,6	-3,2
1984	16,4	15,5 ^P	4,5

P — Preliminar

FONTE: *Conjuntura Econômica*, vol. 38, n.º 6, e vol. 39, n.º 3 e n.º 8. Banco Central, *Brasil — Programa Econômico*, vol. 7, maio/85.

Admitiremos então uma taxa de poupança crescente ao longo dos próximos anos, até alcançar 22% ao final da década. Além

disso, adotaremos as propensões a importar estimadas (por setores) pelo BNDES em seus “cenários” (BNDES, 1984), para as diversas categorias de produtos. Finalmente, atribuiremos valores positivos modestos para os investimentos diretos, à medida que se recupera a produção e a formação de capital da economia.

Feitas estas modificações, e aceitando-se as demais hipóteses formuladas por Adroaldo, em particular no que toca ao custo médio do endividamento externo para os próximos anos (12% a.a.), chegaremos aos resultados apresentados na Tabela 8. Dela podemos extrair as seguintes conclusões:

- a) um crescimento de 7% ao ano para o PIB teria sua viabilidade externa garantida por uma expansão das exportações de 3,8% a.a., em média, em termos reais;
- b) no último ano da década — o sexto de expansão econômica — começariam a aparecer problemas relacionados a um elevado grau de utilização da capacidade, comprometendo a continuidade do crescimento pela deterioração das condições do balanço de pagamentos e aumento das tensões inflacionárias;
- c) o crescimento do PIB, associado à estabilização da dívida externa, reduz significativamente a transferência de recursos reais ao exterior como proporção do PIB, à medida que cresce o grau de utilização da capacidade (e portanto começam a entrar em conflito os componentes de dispêndio do PIB).

Estes resultados sugerem que, respeitadas certas hipóteses (as quais compreendem uma larga margem de segurança), a dívida externa não deverá constituir, na segunda metade dos anos 80, um obstáculo ao crescimento econômico minimamente comparável com o que ela representou no quinquênio anterior. Entretanto, é preciso indagar sobre as possibilidades de ocorrência de um cenário internacional compatível com as projeções desta tabela.

3.3 Sobre a Viabilidade Externa do Crescimento

Dadas as circunstâncias mencionadas no início deste capítulo, o ritmo do crescimento econômico do país, na segunda metade dos

TABELA 8

Contas Externas e PIB — Simulação para o Período 1985-90, supondo crescimento econômico de 7% a.a.

US\$ bilhões de 1984

Ano	Exportações de Mercadorias e Serviços "Não Fatores" X	$\frac{\Delta X}{X}$ (%)	$\frac{X}{PIB}$	Importações de Mercadorias e Serviços "Não Fatores" M	$\frac{\Delta M}{M}$ (%)	$\frac{M}{PIB}$	(X-M)	$\frac{X-M}{PIB}$	Déficit em Transações Correntes	PIB	Grau Médio de Utilização da Capacidade (%)
1984	29,00	—	13,25	17,61	—	8,04	11,39	5,20	-0,65	218,90	76,00
1985	28,76	-0,83	12,28	19,15	8,75	8,18	9,61	4,10	0,95	234,22	79,26
1986	30,42	5,77	12,14	20,93	9,30	8,35	9,49	3,79	0,68	250,62	82,77
1987	32,18	5,79	12,00	22,85	9,17	8,52	9,33	3,48	0,43	268,16	85,97
1988	34,06	5,83	11,87	24,92	9,06	8,69	9,14	3,19	0,21	286,93	88,79
1989	36,07	5,89	11,75	27,14	8,91	8,84	8,93	2,91	0	307,02	91,19

anos 80, estará condicionado em grande medida pelo crescimento de suas exportações, pelos Termos de Troca³³ e pela taxa de juros internacional. Mantidas constantes estas duas últimas variáveis estimamos que, para garantir um ritmo de crescimento próximo à taxa histórica alcançada pela economia brasileira no pós-guerra (7% a.a.) seria necessário que as vendas externas do país se expandissem a pelo menos 4% a.a. em termos reais. Esta *performance* suporia, evidentemente, uma evolução do comércio internacional num ritmo não muito inferior a este.

Esta taxa encontra-se dentro da faixa de crescimento aceita pela maioria das projeções. A OCDE (E.O., 12/84, p. 20), por exemplo, admite um crescimento entre 4% e 5% para as trocas internacionais nos próximos anos. Ainda assim, os graves desequilíbrios que caracterizam as relações internacionais no presente podem inviabilizar tais projeções³⁴.

O desequilíbrio mais profundo localiza-se no balanço de pagamentos dos Estados Unidos. O enorme hiato de sua balança comercial nos últimos anos — não compensado pelo superávit em serviços — levou a que se registrassem crescentes déficits em transações correntes (vide Tabela 9). Estes, por definição, reduzem a posição credora líquida do país frente ao resto do mundo, de forma que também foi se reduzindo progressivamente a renda líquida recebida do exterior (juros, lucros, dividendos, etc.). No momento em que o país se torna um devedor líquido (o que deve ter ocorrido no início de 1985), passa a ter que enviar renda líquida ao exterior. Observa-se portanto uma deterioração da conta de serviços que, reforçando o déficit em transações correntes, faz com que ele passe a crescer por meio de um círculo vicioso.

33. Vimos anteriormente que as condições atuais de renegociação impõem que $M = X - i DL$. Como a variável que está associada ao crescimento é a importação em termos reais, a igualdade pode ser desdobrada em:

$$P_M \cdot Q_M = P_X \cdot Q_X - i DL, \text{ ou } Q_M = \frac{P_X}{P_M} \cdot Q_X - \frac{i}{P_M} \cdot DL$$

Fica assim explicitado o papel dos Termos de Troca enquanto restrição ao crescimento.

34. A discussão que se segue resume-se a algumas observações sobre a questão financeira internacional e os balanços de pagamentos. Não se tem qualquer pretensão de fazer um diagnóstico da situação internacional, dado que isto pressuporia uma análise das tendências em vários outros campos (tecnológico, reorganização das estruturas produtivas, etc.).

TABELA 9
EUA: Transações Correntes (US\$ bilhões)

Discriminação	1980	1981	1982	1983	1984
Balança Comercial	-26	-28	-36	-60	-107
Exportações	224	237	211	199	219
Importações	-250	-265	-247	-259	-326
Balanço de Serviços	33	40	33	34	22
Transferências Unilaterais	-7	-7	-8	-8	-9
Saldo em Transações Correntes	0	5	-11	-34	-94

FONTE: US Dep. of Commerce, SCB (junho/1983; abril/1985).

Mantidas as condições atuais, o déficit em transações correntes se elevaria em cinco anos para cerca de US\$ 250 bilhões, e a dívida externa norte-americana alcançaria uma cifra extraordinária, próxima de US\$ 1 trilhão, ao final desta década (WFM, 3-4/85, p. 3). Este é, evidentemente, um cenário pouco factível. Antes das contas externas americanas chegarem a um tal estado de deterioração, uma série de reações seriam desencadeadas: o dólar, com certeza, se desvalorizaria acentuadamente; a produção norte-americana entraria em declínio por conta da subtração de demanda consubstanciada no déficit; e o protecionismo seria levado ao extremo. As condições atuais parecem portanto insustentáveis; o problema então é saber a direção das mudanças.

O caminho mais favorável seria aquele que vem sendo proposto por diversos organismos e instituições de peso nos EUA e demais países industrializados³⁵: uma desvalorização gradual do dólar que restabelecesse progressivamente a competitividade da economia americana, sem apelo ao protecionismo; a redução dos déficits fiscal e comercial dos EUA; políticas ativas de crescimento no resto da OCDE, de forma que Europa e Japão pudessem compensar, com seu crescimento, uma redução no ritmo de expansão da

35. Veja-se, por exemplo, OCDE (E.O., 12/1984, pp. 19-26), WFM (3-4/1985), FMI (WEO, 1985), Federal Reserve Report to the US Congress (7/1985).

economia americana e simultaneamente contribuísem para minorar os desequilíbrios nas transações internacionais. A queda da taxa de juros, possibilitada pela redução dos déficits e da taxa de crescimento dos EUA, além de contribuir para a recuperação européia, teria um efeito altamente favorável sobre o custo da dívida externa dos países menos desenvolvidos.

Uma trajetória completamente distinta poderá se materializar caso o dólar se desvalorize abruptamente e a inflação americana recrudesça. Neste caso, uma política econômica restritiva poderia promover uma nova onda de elevação das taxas de juros, acompanhada de uma contração do nível de atividades nos EUA e demais países da OCDE. O protecionismo tenderia a recrudescer, agravando os efeitos da recessão sobre o nível do comércio internacional.

É evidente que qualquer cenário internacional próximo do sumariado no parágrafo acima inviabilizaria o crescimento interno com pagamento da dívida. Mas antes disso, tornaria incobráveis um volume incalculável de dívidas tanto de devedores nacionais dos próprios países industrializados, quanto de uma série de outras nações endividadas com uma situação mais frágil de balanço de pagamentos. Estaríamos assim diante de uma crise de tal profundidade, que exigiria importantes mudanças na ordem internacional. Neste caso, não faria sentido continuar trabalhando com a hipótese de pagamento dos juros da dívida externa no esquema atual.

3.4 — Condições para a Autonomia

As diferentes formas de inserção na economia mundial conferem diferenciados graus de autonomia aos distintos países. Uma economia primária exportadora — como ensinava a CEPAL — tende a sofrer um impacto ampliado quando os mercados mundiais se contraem. Neste sentido, a diversificação da estrutura produtiva, e posteriormente da pauta de exportações brasileira, reduziu a vulnerabilidade do país às crises externas. Com efeito, se dependesse apenas dos produtos primários, a receita de exportação brasileira teria crescido apenas 3% entre 1980 e 1984, em vez da expansão global de 34%, obtida graças ao aumento de 58% no valor da pauta de industrializados; o que não seria um caso especificamente brasileiro, como se torna evidente pelo desempenho sofrível das vendas externas dos países primário-exportadores.

Por outro lado, o estabelecimento de profundos laços de endividamento com o sistema financeiro internacional criou um novo foco de instabilidade para a economia brasileira. Esta ficou particularmente vulnerável às variações das taxas de juros internacionais. Mas há ainda dois outros aspectos da integração financeira com o resto do mundo que deixaram a economia nacional excessivamente exposta a adversidades externas. Referimo-nos, primeiramente, à expansão do sistema bancário brasileiro no exterior, através da qual formou-se um elevado passivo externo de curto prazo³⁶; e em segundo lugar, à dívida externa brasileira de curto prazo, constituída basicamente de créditos comerciais, e que cresceu aceleradamente entre 1980 e 1982. Em junho de 1985, segundo o Banco Central, tais obrigações somavam US\$ 5,6 bilhões e US\$ 10,4 bilhões, respectivamente (GM, 22 de junho de 1985).

Quando eclodiu a crise financeira no segundo semestre de 1982, a posição das reservas brasileiras foi afetada de forma fulminante pela perda de recursos derivados da não-renovação das linhas de crédito antes mencionadas. Segundo Langoni (1985, p. 54-57) o país perdeu entre US\$ 2 e 3 bilhões de agosto de 1982 ao primeiro semestre de 1983, e os bancos brasileiros no exterior, cerca de US\$ 4 bilhões no último quadrimestre de 1982.

Esta sangria de divisas, juntamente com o fechamento do mercado de créditos de longo prazo, puseram as reservas brasileiras a pique em curtíssimo período. Os ativos em moeda estrangeira das autoridades monetárias tinham que cobrir o déficit em transações correntes — já que a partir da crise não era mais possível financiá-lo com novos créditos —, as perdas de linha de crédito, e a posição dos bancos brasileiros no exterior. Os *bridge-loans* duramente contratados serviram, segundo depoimento de Langoni (1985, p. 57), “não para melhorar a liquidez do país, mas para sustentar os bancos brasileiros no exterior”. Ora, as reservas internacionais líquidas (ajustadas no Conceito FMI) haviam sofrido uma

36. Os passivos dos bancos comerciais brasileiros no exterior não representam dívida externa do país. Tais passivos são recursos empregados pelos bancos para financiamentos comerciais de curto prazo ou, mais freqüentemente, empréstimos de longo prazo, ao Brasil (neste caso temos uma dívida brasileira, mas que faz parte do ativo do banco brasileiro no exterior) ou a outros países. Apesar disso elas na prática implicam uma obrigação para o país, na medida em que as A.M. brasileiras tudo farão para evitar uma crise de liquidez das agências dos bancos brasileiros no exterior.

queda de US\$ 8,9 bilhões no ano de 1982, alcançando a cifra negativa de US\$ 2,9 bilhões; mas, na verdade, a situação de liquidez era pior ainda, pois parte dos ativos de curto prazo das autoridades monetárias estava aplicada em bancos brasileiros no exterior, e portanto eram indisponíveis.

Disto tudo, fica claro que um agravante da situação cambial brasileira na crise foi o seu nível anterior de reservas, claramente inadequado para a nova realidade das contas externas do país. A tradicional regra de bolso que sugere um nível mínimo de reservas igual a três meses de importações não faz mais o menor sentido. Em primeiro lugar, pela crescente volatilidade, a partir dos anos 70, das variáveis internacionais que afetam nosso balanço de pagamentos, destacando-se: as taxas de juros, as taxas de câmbio e as relações de troca. Em segundo lugar, pelas mudanças nas transações externas do país, aí compreendidas: a queda da participação das importações nos dispêndios correntes de divisas (45% em 1984, contra 76% uma década antes); o elevado volume de créditos comerciais de curto prazo, e o passivo, também de curto prazo, dos bancos brasileiros no exterior.

A conclusão que podemos tirar é de que a formação de reservas a um nível substancialmente superior ao mínimo convencional de três meses de importação constitui medida decisiva para recuperar uma autonomia relativa em relação ao exterior. Esta maior autonomia se dá em dois sentidos. Em primeiro lugar, por evitar que adversidades inesperadas produzam uma asfixia cambial, cujas conseqüências sobre a economia nacional são bem conhecidas. Em segundo, porque dispondo de uma larga folga de suas reservas, o país pode dispensar os créditos do FMI sujeitos a condicionais; pode ademais — como o fez a Venezuela — desvincular a renegociação com os credores privados do estabelecimento de um programa gerenciado pelo FMI.

Apesar de muito elevados, os saldos comerciais que vêm sendo correntemente obtidos pelo país não são suficientes para promover uma elevação substancial das reservas, por estarem comprometidos com o pagamento integral dos juros. Nestas condições, uma alternativa para reduzir de imediato a vulnerabilidade externa da economia consistiria na substituição de parte dos financiamentos de curto prazo por linhas de crédito de longo prazo. Este é um objetivo bastante factível para esta terceira fase da renegociação da dívida externa, em face do crescente poder de barganha que o país vem adquirindo.

X \$ novo

Mas cabe indagar se, ainda assim, a eventualidade de uma nova onda de crescentes taxas de juros externas não poderia, em princípio, justificar providências adicionais, como a capitalização dos juros, de forma a assegurar a estabilidade e a autonomia internas.

Se a elevação dos juros fosse puramente nominal, a capitalização seria perfeita. Através dela, estar-se-ia corrigindo a deterioração do perfil da dívida, derivada do fenômeno de antecipação das amortizações (disfarçadas) que a inflação provoca. Seria portanto uma forma de evitar uma sobrecarga a curto prazo sobre o balanço de pagamentos. A dívida externa real não se elevaria neste caso.

Se contudo a alta dos juros fosse também real, a capitalização apenas estaria adiando um ônus para o futuro. A transferência de renda dos países devedores para os credores não seria sentida a curto prazo, por ser financiada. Mas pesaria sobre a economia daqueles países na forma de um débito externo ampliado em termos reais. Lembremo-nos que uma tal expansão da dívida representaria, como na década de 70 e início da de 80, um financiamento especulativo (vide pp. 107-8), implicando um aumento da instabilidade e portanto dos riscos para a economia nacional a médio e longo prazos.

Neste último caso, o ônus das elevadas taxas reais deveria ser partilhado com os países credores, e não transferido integralmente aos devedores pelo mecanismo da capitalização dos juros. Uma proposta para a repartição do custo da dívida será apresentada mais adiante, na terceira parte deste livro.

As considerações acima, acrescidas aos resultados do item 3.3, indicam que a tomada de novos empréstimos junto aos bancos privados, seja através de pacotes específicos de “dinheiro novo”, seja na forma de capitalização dos juros, não constitui presentemente uma necessidade para o país, do ponto de vista de suas transações com o exterior.

Mas a reivindicação de “dinheiro novo” tem sido também, freqüentemente, fundamentada em problemas internos do país. Argumenta-se que uma nova renegociação que contemplasse esta cláusula seria condição prévia para poder resolver os problemas da inflação, dos juros elevados, do déficit público, dos baixos salários, enfim, para criar as bases para um crescimento sustentado e para uma melhor distribuição de renda. Os dois principais elos desta cadeia seriam:

a) a taxa de juros externa, que determinaria — via operações de arbitragem (resolução 432, ORTNs cambiais, e no limite fuga de capitais) — a taxa de juros interna; e que por outro lado também seria responsável pelo principal componente do déficit público, a saber, os encargos da dívida externa;

b) a política cambial, derivada da necessidade de obter enormes superávits comerciais, que alimentaria permanentemente a inflação com novos choques, e que, por outro lado, também pressionaria os juros internos (via impacto sobre o custo dos empréstimos externos).

Cada uma destas conseqüências deve ser examinada, a nosso ver, à luz dos seguintes critérios:

1.º) até que ponto o problema apontado é determinado efetivamente pela dívida externa, nas suas condições atuais;

2.º) e se for, em que medida a capitalização dos juros representa uma real solução;

3.º) em caso afirmativo, cabe ainda discutir os riscos de um endividamento adicional (implícito na capitalização), cujas condições de pagamento futuro não estão asseguradas, em troca de uma hipotética solução do problema interno.

A estas questões nos dedicaremos no item 4 a seguir.

4. A OPERAÇÃO DE UMA ECONOMIA COMPELIDA A TRANSFERIR RECURSOS REAIS AO EXTERIOR

Em 1929, discutindo as possibilidades da Alemanha pagar as reparações devidas em função da I Guerra Mundial, Keynes reconstituiu o estado dos debates. Inicialmente, a questão do pagamento dividia-se em duas partes: “o *Problema Orçamentário* de extrair as somas necessárias de dinheiro dos bolsos do povo alemão, e o *Problema da Transferência*, de converter o dinheiro alemão assim recebido em moeda estrangeira” (Keynes, 1929, p. 1); com o desenvolvimento do debate, a tendência passou a ser a de considerar que, resolvendo-se o problema orçamentário, o da transferência seria automaticamente solucionado. Por trás desta última opinião, encontrava-se a hipótese de perfeita mobilidade de fatores, da produção de bens domésticos para a de bens exportáveis³⁷. Se recursos monetários eram retirados do povo, este gastaria correspondentemente menos, daí resultando, de um lado, uma redução das importações, e, de outro, a sobra de um excedente de capacidade produtiva que se destinaria, sem maiores problemas, à produção de bens para a exportação. A moeda estrangeira obtida com o aumento

37. Keynes usa de um exemplo extremo: “Suponhamos que os fatores de produção germânicos produzam apenas produtos de exportação e consumam apenas bens importados; neste caso é evidente que existe apenas um Problema Orçamentário e nenhum Problema de Transferência” (Keynes, 1929, p. 2).

das exportações e/ou diminuição das importações seria a contrapartida da moeda nacional extraída dos alemães.

A analogia deste debate com o que hoje assistimos no Brasil é evidente. Até o início de 1984, as dificuldades para gerar um superávit comercial compatível com as exigibilidades que pesavam sobre nossas contas externas colocavam o problema da transferência no centro das atenções. Mais recentemente, dado que o país vem conseguindo gerar dólares necessários para fazer as remessas dos juros da dívida, a questão do pagamento passou a se identificar com o “problema orçamentário”. Tornou-se crucial, para nós, indagar sobre suas implicações.

Como se paga a dívida? Quem paga? Quais as conseqüências do pagamento para a operação da economia? Sabemos que no período recente, até o final de 1983, o esforço para realizar transferências de recursos ao exterior significou impor um pesado tributo à nação. Discutiremos agora estas três perguntas adotando a perspectiva do presente, isto é, tomando como um dado os caminhos já trilhados pela economia em seu processo de ajustamento e os custos sociais já incorridos. A partir desta conjuntura herdada, queremos saber as implicações de se pagar ou não a dívida até, digamos, o final da década.

Desde logo convém chamar a atenção para uma hipótese que está por trás da discussão do problema alemão dos anos 20, e igualmente se encontra presente — explicitamente ou não — de forma equivocada no caso brasileiro: referimo-nos à suposta plena utilização da capacidade produtiva. Esta premissa obscurece a compreensão do processo recente da economia brasileira. Isto posto, passemos à questão do pagamento.

4.1 — Como se Paga

Há uma grande confusão na discussão atual sobre a questão do pagamento da dívida externa. Na verdade, desde o final dos anos 60, o Brasil sempre pagou a dívida, ainda que o fizesse através da contratação de novos empréstimos, e portanto ao custo da ampliação de sua posição devedora. A questão que tem suscitado maior debate refere-se, assim, à forma de pagamento que o país se viu forçado a adotar: mediante recursos próprios e não através de novos empréstimos. Mais especificamente, os problemas que têm sido levantados referem-se às conseqüências macroeconômicas desta

Pl/1 lado fora, por outro lado
constrangida e por...

forma de pagamento. No que se segue, adotaremos esta conotação para a expressão pagamento da dívida.

Do ponto de vista do desempenho macroeconômico o pagamento significa que a economia não pode mais contar com um financiamento externo para cobrir déficits em transações correntes; e que, por conseqüência, terá que gerar um superávit nas contas de mercadorias e serviços "não fatores" para contrabalançar o déficit na conta de juros. Ora, as condições de operação, e a dinâmica de uma economia constrangida a gerar superávits em suas transações reais com o exterior difere, por suposto, das de uma economia que absorve recursos reais do resto do mundo. Neste sentido, o preço a pagar consiste nos custos do ajustamento à nova situação.

Note-se que sob o aspecto macro que acabamos de mencionar, o fundamental não é o nível da taxa de juros externa, mas o fato da massa de juros devida ser refinanciada ou não³⁸. Assim, enquanto juros reais negativos (mas positivos em termos nominais) podem exigir, se não forem refinanciados, um esforço de ajustamento da economia devedora, taxas elevadas de juros reais podem não afetar o desempenho macroeconômico de curto prazo, desde que haja oferta de "dinheiro novo" suficiente para rolar os juros.

Antes de prosseguir nesta linha de argumentação, cumpre deixar registrado que do ponto de vista da distribuição internacional da renda e da riqueza, ao contrário, juros reais altos importam, e muito. Isto porque significam uma transferência de renda dos países devedores para os credores, independentemente do refinanciamento ou não da massa de juros devida a cada ano. Assim, a elevação do custo real do dinheiro embora altamente injusta do ponto de vista distributivo pode não ser "sentida" a curto e médio prazos, desde que as nações credoras emprestem com uma mão o que extraíram com a outra. O pagamento significa portanto uma das duas alternativas seguintes: a) os credores aumentam ativos nos países devedores, ou, o que é o mesmo, estes últimos ampliam sua dívida externa, pelo refinanciamento dos juros; b) os devedores têm que forçar

38. Isto não é totalmente exato, já que elevadas taxas de juros externas podem trazer problemas para a gestão da política econômica. Entretanto, tais problemas são bem menos importantes do que aqueles resultantes da interrupção do fluxo de recursos externos, e para os quais queremos chamar a atenção aqui. Além disso, a relação entre taxas de juros internas e externas dependem de vários fatores, inclusive institucionais, podendo portanto ser modificada de forma endógena.

suas economias a transferirem recursos reais ao exterior para o pagamento dos juros. No caso (a), embora não ocorram, eventualmente, efeitos macroeconômicos a curto e médio prazos, teria se processado uma redistribuição patrimonial em detrimento dos devedores, que afetaria suas perspectivas relativas de longo prazo.

Voltemos então à questão do custo implícito no processo de ajustamento associado ao pagamento da dívida. Como se faz para pagar? Contraindo importações, aumentando as exportações, ou através de uma combinação de ambos? É importante verificar qual destas alternativas — e em que circunstâncias — é onerosa para a economia e a sociedade do país.

Reduzir as compras externas, se o coeficiente de importações é rígido, implica diminuir proporcionalmente o nível de atividades, lançando a economia na rota da recessão e do desemprego. Havendo flexibilidade daqueles coeficientes, o impacto sobre o crescimento é amortecido na razão direta da possibilidade da substituição de importações por produção interna. A alternativa de expandir exportações, por outro lado, embora possa ter efeitos distributivos internos indesejados (especialmente no caso da economia se encontrar próxima à plena utilização da capacidade) e inflacionários (caso seja impulsionada por desvalorizações cambiais agressivas), é compatível com o crescimento.

A combinação destas alternativas, no caso brasileiro, encontra-se fartamente discutida na primeira parte deste livro. Recordaríamos aqui apenas que, entre 1981 e 1983, o processo teve as seguintes características: a alternativa de ampliar as exportações encontrava-se fortemente limitada pela recessão nos países industrializados, de um lado, e pelo colapso dos mercados dos países menos desenvolvidos (especialmente a partir de 1982), de outro; as importações foram contidas, em parte pela redução do nível de atividades, e, em medida crescente, pela substituição de importações.

A partir de 1984, nota-se uma inversão profunda neste quadro, conforme discutido anteriormente (pp. 136-8). O amadurecimento de um conjunto de transformações internas, em conjunção com uma substancial melhoria da conjuntura externa, permitiu que um superávit extraordinário fosse obtido exclusivamente por meio da expansão das exportações e da substituição de importações. Estas modificações dissolveram o dilema pagamento da dívida \times crescimento.

O custo macroeconômico do pagamento da dívida deixa de

existir. O superávit comercial não é mais um sacrifício para a sociedade, da mesma maneira que um déficit do setor público não representa um ônus para o setor privado numa economia em recessão. O déficit público cria demanda, e portanto impulsiona a produção e o emprego, aumentando com isto a renda e a poupança da sociedade, o que viabilizará o financiamento do déficit. Analogamente, o superávit comercial expande a renda — via efeito multiplicador — até que se gere a poupança adicional necessária para financiar o superávit. Ao invés de perder, a sociedade ganha em renda e em emprego.

Esta questão é detalhadamente discutida por Kalecki em seu artigo sobre “Comércio Internacional e Exportações Internas”, no qual afirma que “o impulso das Exportações Internas³⁹ estimula a expansão econômica do mesmo modo que o saldo obtido no comércio internacional. Ele é acompanhado por um aumento tal da produção e do lucro por unidade de produto, que dá lugar a uma elevação dos lucros agregados igual a essas ‘exportações’. Isso, por sua vez, age como um estímulo para a ampliação da atividade de investimento” (Kalecki, 1977, p. 46). Quanto à formação dos recursos para o financiamento do superávit externo ou do déficit público, diz Kalecki: “os lucros da classe capitalista, num dado período, aumentam num montante igual ao valor do empréstimo concedido ao exterior ou ao governo, que, por seu turno, é igual ao saldo do comércio exterior ou às ‘exportações internas’, respectivamente” (*idem*, p. 47). Ou seja, os lucros aumentam pelo montante necessário à formação da poupança adicional (que é a contrapartida do déficit público ou do superávit externo), a massa de salários pelo crescimento do emprego, e a renda do país, pela soma de ambos.

Esta análise pressupõe, entretanto, capacidade ociosa e desemprego. Na medida em que a economia se avizinha do pleno emprego surgem dificuldades para a manutenção dos superávits no mesmo nível. Deste ponto em diante a ampliação dos investimentos passa a conflitar com a obtenção do mesmo saldo elevado em mercadorias e serviços (exceto juros). Os três componentes de gasto — consumo, investimento e saldo das transações reais com o exterior — não podem, por definição, aumentar simultaneamente sua partici-

39. Kalecki chama o déficit público de “exportações internas”, neste artigo, para sublinhar seus efeitos análogos ao do saldo comercial externo.

pação no PIB⁴⁰. O custo da transferência pode ser então caracterizado não na forma de uma redução absoluta dos demais componentes de dispêndio, e sim através de sua compressão relativa.

Para ilustrar a dimensão desta perda relativa, no caso brasileiro presente, podemos fazer um exercício simplificado, partindo da hipótese de que estamos iniciando um ciclo expansivo. Suponhamos que, sustentando o seu ritmo histórico de crescimento por um período de seis anos, o produto real se elevasse de 100 para 150 (7% a.a.), e os investimentos aumentassem de 16 (16% do PIB) para 34,5 (23% do PIB ao final do período). Admitamos ainda que a transferência de recursos reais ao exterior fosse um valor constante igual a 5, representando assim 5% do PIB inicial, e 3,3% do PIB ao final do período expansivo. O consumo, neste caso, aumentaria de 79 no ano inicial, para 110,5 seis anos depois; ou seja, apresentaria um crescimento de 5,8% a.a., 1,2 ponto percentual abaixo do aumento anual do PIB, e 0,7 ponto percentual a menos do que no caso de interrupção da transferência de recursos reais ao exterior. Este seria o custo do pagamento da dívida pela ótica macroeconômica.

Note-se que nos primeiros anos de recuperação não haveria, necessariamente, um conflito entre os componentes do PIB. O aumento do investimento, não contrabalançado por uma redução no saldo comercial, ou por uma moderação no crescimento do consumo, apenas aceleraria o ritmo da expansão. Quando a economia estivesse operando a plena capacidade, entretanto, aumentos na taxa de investimento não se poderiam materializar sem uma redução do saldo comercial ou do consumo. É neste ponto que começa a haver conflito entre absorção e transferência.

As conclusões dos parágrafos acima independem do nível real das taxas de juros. Adotamos simplesmente a hipótese de que a economia teria de pagar anualmente um determinado valor — por exemplo, US\$ 10 bilhões — a título de juros ao exterior, de forma a não aumentar sua dívida externa nominal. Do ponto de vista do argumento acima, não é tão importante se esses US\$ 10 bilhões correspondem a altas taxas de juros reais (caso de uma inflação

40. Note-se que não estamos nos referindo, aqui, a gastos *internos*. Os gastos internos, evidentemente, podem crescer a taxas diferentes das do PIB, sendo a diferença compensada por uma maior/menor absorção de recursos externos, ou uma menor/maior transferência de recursos reais ao exterior.

externa próxima a zero), ou a taxas que embora elevadas em termos nominais sejam nulas em termos reais (caso de uma inflação externa igual à taxa de juros). Entretanto, esta diferença é decisiva a longo prazo, pois no primeiro caso a dívida externa ficaria estabilizada, enquanto que no segundo, ela declinaria em termos reais. Mais que isto, no caso de juros reais elevados, estaria havendo um sacrifício *relativo* do consumo, para transferir renda ao exterior sem modificar a situação patrimonial relativa de devedores e credores. Na outra hipótese extrema — de juros reais nulos —, a contrapartida do pagamento dos juros nominais seria uma melhoria da situação patrimonial da nação devedora; neste caso os ativos estrangeiros no país se reduziriam em termos reais ou, o que é o mesmo, nossa dívida se contrairia.

Até aqui discutimos o impacto macroeconômico do pagamento exclusivamente pela ótica do balanço de pagamentos. Deste ponto de vista, a obtenção de um superávit nas transações com mercadorias e serviços “não fatores” é o meio pelo qual se pode pagar os juros, na ausência de refinanciamento. A política econômica voltada para o incremento do balanço comercial é assim a ferramenta apropriada de que se dispõe para promover o pagamento. Mas isto não soluciona toda a questão. Há ainda uma dimensão interna da problemática da transferência, que pode ter importantes repercussões macroeconômicas. Vejamos.

Sabemos que o setor público — incluindo as empresas estatais — é hoje responsável pela maior parte da dívida externa (cerca de 75% da dívida registrada). Os motivos que explicam o processo vigoroso de estatização da dívida nos últimos 10 anos já foram comentados anteriormente (pp. 126-8). Diversos trabalhos têm mostrado os impactos altamente desestabilizantes que as maxidesvalorizações cambiais, juntamente com a alta dos juros externos, tiveram sobre as finanças públicas e em especial as das empresas estatais (p. ex., Werneck, 1985), em função do elevado passivo externo acumulado pelo setor.

Em suas *Notas para o 1.º PND da Nova República* a SEPLAN estima que os juros da dívida pública externa representam 65% dos juros totais pagos pelo setor e 70% do total do déficit de caixa do governo. Na medida em que estes encargos não sejam refinanciados, o governo tem que pagá-los ao exterior, ou seja, tem que financiá-los a partir de novas fontes.

O problema pode então ser assim formulado: o superávit nas

transações reais com o exterior gera tanto a poupança (derivada do aumento dos lucros e da renda nacional) requerida para viabilizar as transferências ao exterior, quanto as divisas necessárias ao pagamento em moeda estrangeira dos encargos da dívida externa; mas, como quem deve ao exterior — o setor público — não se confunde com quem aufer os lucros e as divisas adicionais, então surge um problema de transferência interna. A questão se resume a saber como canalizar a poupança e as divisas do setor que as gera, para aquele que as utiliza.

Para esclarecer esta questão de transferência interna, façamos inicialmente um contraponto com a situação oposta, na qual não há qualquer superávit nas transações reais com o exterior e os juros são refinanciados pelos credores externos. Neste caso as operações necessárias ao pagamento da dívida não passam pelo setor privado. Os recursos necessários ao pagamento dos encargos financeiros vêm diretamente do exterior. A contrapartida da despesa com juros é o aumento da dívida externa.

Entretanto, quando a nível do balanço de pagamentos os juros são pagos, não com novos empréstimos, mas superávits comerciais, então internamente vai ter que se estabelecer uma relação entre o governo e o setor privado. E aí o governo tem três alternativas para financiar seu gasto: expandir a base monetária, aumentar a dívida pública interna, ou elevar a arrecadação tributária.

A expansão da base monetária é a contrapartida imediata da compra de divisas ao setor exportador pelo Banco Central. Se, para adquirir tais divisas com vistas ao pagamento externo dos juros, o setor público lançar mão do aumento da dívida interna junto ao setor privado, ou de recursos próprios (tributários, por exemplo), então a base monetária volta a contrair-se a seu nível inicial; se entretanto se valer de crédito das autoridades monetárias (exemplo, aviso GB-588), então o crescimento da base é confirmado ⁴¹.

Note-se, entretanto, que a retomada do crescimento econômico, lado a lado com a obtenção de volumosos saldos comerciais, tende a tornar menos dramática a questão. Com efeito, o superávit em mercadorias e serviços “não fatores” tem um impacto positivo sobre

41. No caso da dívida externa a cargo das autoridades monetárias (depósitos registrados em moeda estrangeira, recursos dos projetos de renegociação) a expansão da base só seria neutralizada pela colocação de títulos da dívida pública, já que a utilização de divisas pelo Banco Central para o pagamento da dívida não pode, obviamente, contrair a base.

os lucros e a renda nacional. Em decorrência, aumenta a base tributária, e portanto a arrecadação de impostos; ampliam-se as possibilidades de colocação da dívida pública, em face do aumento dos lucros; e, finalmente, a expansão da base monetária se confronta com um produto real também em crescimento. Recorde-se que a existência de capacidade ociosa dá uma grande flexibilidade à economia brasileira, neste sentido.

Não se quer com isto minimizar as dificuldades associadas à expansão acelerada da dívida pública interna em substituição à externa; sobretudo em face da percepção do risco destes ativos, pelo setor privado. Mas, havendo os meios reais para tanto, não parece impossível criar os instrumentos financeiros adequados à transferência dos recursos excedentes do setor privado ao setor público. O que nos parece fora de propósito é lançar mão de recursos externos para tentar resolver um problema de intermediação interna.

Além do mais, não nos parece que a capitalização dos juros teria um efeito benéfico para a resolução deste problema, como vem sendo sugerido recentemente por vários economistas. De acordo com o já citado documento da SEPLAN, com um refinanciamento de 4% dos juros da dívida externa, "29% do déficit de 84 trilhões de cruzeiros poderiam ser financiados, sem exigir sacrifício imediato ao país, apenas mantendo-se a dívida externa constante, em termos reais" (SEPLAN, 1985).

Este argumento é bastante discutível. Se a hipótese é de que o superávit comercial deverá ser mantido, então os US\$ 4 bilhões de dinheiro novo engordariam as reservas, o que é altamente desejável (vide p. 154 anterior). Mas isso não seria um meio de evitar os aumentos da base monetária e/ou da dívida pública interna antes mencionados. E isto pela simples razão de que os US\$ 4 bilhões a mais de dívida externa não seriam usados como substitutos da base monetária, e sim como a contrapartida de maiores reservas. Ou, visto de outra maneira, o governo dispõe agora de US\$ 4 bilhões de recursos não-monetários para financiar seus gastos (em juros), e portanto pode dispensar outras alternativas de financiamento (aumento da base, dívida pública e tributos) neste montante. Ocorre, entretanto, que os US\$ 4 bilhões de aumento de reserva expandem a base no mesmo montante ⁴².

42. Pode-se olhar o fenômeno destas duas óticas: ou que a dívida financia as reservas, e portanto o dispêndio de juros é financiado por expansão mo-

o que a dívida financia as reservas, e portanto o dispêndio de juros é financiado por expansão mo-
ocorrendo na solução

Se, entretanto, a hipótese é de que o superávit comercial deveria baixar de US\$ 4 bilhões, sendo compensado pelos novos empréstimos, então o problema de expansão monetária estaria resolvido. Mas, dado que o nível atual de importação não constitui uma restrição ao crescimento (veja o item 3.1), a liberalização das importações e/ou a retirada de estímulos à exportação destinados a reduzir o saldo em US\$ 4 trilhões teriam um efeito recessivo sobre a economia. Ou seja, aumentaríamos a dívida externa líquida e diminuiríamos o crescimento econômico, o que em nada contribuiria para reduzir os sacrifícios do país.

4.2 — Quem Paga

O pagamento da dívida provoca mudanças econômicas que têm, naturalmente, implicações do ponto de vista da equidade. Discutindo esta questão, Dornbusch assinala que “grande parte do esforço de ajustamento cai sobre o trabalho, cujo salário real é reduzido para atingir a competitividade externa. Mas a acumulação da dívida, em muitos casos reflete fundamentalmente os benefícios que fluíram não para o trabalhador, mas sim para a classe média que esbanjou com importados supérfluos. Portanto, na Argentina, Chile e México, o ajustamento para pagar o serviço da dívida envolve uma injustiça dramática. No Brasil é muito menos óbvio, uma vez que os déficits que criaram a dívida refletiram-se no investimento dos setores de petróleo e público, que também beneficiou a classe operária.” (Dornbusch, 1985, p. 51.)

O que também não é óbvio no caso do Brasil é o papel da queda do salário no esforço de ajustamento. Alguns autores, como Adroaldo, atribuem à elevação da relação câmbio/salário o papel central para a melhoria da situação externa (A. M. e Silva, 1984, p. 14), mas a nosso ver este argumento não se sustenta, pelos motivos apontados por A. Barros de Castro (Primeira parte, pp. 20-26). Além do mais as estimativas do aumento desta relação, quando se usa a taxa de câmbio cruzeiro/dólar, são viesadas devido à persistente alta da moeda norte-americana frente às moedas européias e japonesa no período. Este mesmo fenômeno faz com que, por

netária; ou, alternativamente, que a dívida financia o dispêndio de juros, e a expansão monetária financia o aumento das reservas.

exemplo, também no Japão e na Europa, os salários expressos em dólares tenham caído entre 1981 e 1983, de 6% e 25% respectivamente (OCDE, 1984, p. 13).

Mas o preço macroeconômico da dívida tem outras dimensões: Como se sabe, a política de ajustamento produziu uma profunda recessão entre 1981 e 1983. E, excetuando-se aqueles segmentos que, inseridos no circuito financeiro, beneficiaram-se das altas dos juros, o preço da recessão recaiu sobre quase toda a sociedade. Os mais atingidos foram, sem dúvida, os assalariados, e em particular aquela expressiva parcela da força de trabalho que foi lançada ao desemprego. As dimensões deste sacrifício são bastante conhecidas: o emprego industrial contraiu-se em 20% entre 1981 e 1983; os salários na indústria foram contidos, particularmente em 1983, quando sofreram uma queda real de 15%; a renda per capita do país diminuiu em mais de 10% no triênio⁴³.

Neste sentido, os trabalhadores pagaram pela dívida. A ilação que se pode fazer, apressadamente, é de que prosseguir pagando significa impor um ônus adicional àqueles que já não suportariam mais qualquer dose de sacrifício. Sendo assim, a capitalização de juros — ou qualquer outra forma de obter *new money* — reduziria o volume de transferências de recursos reais ao exterior, permitindo aliviar o sacrifício interno. Esta conclusão, contudo, baseia-se numa dedução ilegítima, pois, como já discutimos, a forma de obtenção do saldo comercial (e portanto da transferência) muda radicalmente a partir de 1984.

Cabe aqui insistir que uma economia que gera um expressivo saldo comercial e de serviços, e que entra num processo expansivo puxado — em parte — por este saldo, está derivando um benefício macroeconômico deste impulso — não importa sua situação patrimonial frente ao exterior. Se esta for positiva, isto é, se o país for um credor líquido frente ao resto do mundo, sua posição em investimentos externos estará se ampliando por força do superávit; se, ao contrário, o país estiver partindo de uma posição inicial devedora, sua dívida líquida decrescerá⁴⁴.

43. A respeito das consequências sociais da crise de 1981-83, vide Serra (1984), IBGE (ICI), Ministério do Trabalho (1984) e Sabóia (1985).

44. "A diferença entre o devedor maduro e o jovem credor deve ser encontrada não no balanço de pagamentos, mas no balanço de endividamento. O balanço de pagamentos exibe um contínuo saldo de exportações sobre im-

Ora, se fica difícil falar de um ônus para uma sociedade que está gerando superávits para aumentar sua posição credora líquida, o mesmo deve se aplicar no caso da outra, que faz o mesmo para reduzir sua posição devedora líquida. A ressalva a ser feita é que a geração dos recursos reais a serem transferidos esteja associada à substituição de importações e aumento das exportações, nas condições apontadas na p. 160. Respeitada esta condição, em ambos os casos — posição inicial devedora ou credora — o saldo positivo nas transações com o exterior induz a um aumento de lucros e salários. Não há portanto perdedores absolutos.

A título de comparação, suponhamos que o país tomasse novos empréstimos e decidisse, no limite, a eliminação do superávit comercial por meio de, digamos, liberalização de importações e desincentivos às exportações. O componente (X-M) de demanda agregada — atualmente equivalente a cerca de 5% do PIB — desapareceria, golpeando profundamente uma economia cujos demais impulsos autônomos de demanda ou estão sendo cortados (caso dos gastos públicos) ou ainda não se recuperaram (caso dos investimentos privados). A recessão seria inevitável. Ironicamente, a sociedade iria pagar, para não pagar

Obviamente, o que foi dito no parágrafo anterior não se aplica aos casos em que o país deixa de pagar juros aos credores, mas mantém o superávit e acumula reservas⁴⁵.

A questão de identificar quem paga a dívida é assim, como estamos vendo, bastante complexa, dada a dinâmica da economia e a mudança das condições sob as quais o pagamento é feito. Além do mais, esta questão deve ser apreciada em diferentes planos.

portações à medida que o país emerge de um estágio para o outro. A diferença é simplesmente que o excesso de dívidas sobre ativos se converte em excesso de ativos sobre dívidas” (Kindleberger, 1968, p. 484). A mudança na situação patrimonial depende do resultado em transações correntes. Se nos referirmos especificamente à dívida externa — excluindo capitais de risco — então a variação da posição devedora é igual ao déficit de transações correntes menos investimentos diretos. Note-se que no Brasil, mesmo a conta corrente isoladamente (sem contar os investimentos diretos) apresenta um saldo positivo apreciável, se descontarmos dos juros remetidos ao exterior o componente “amortizações disfarçadas”, derivado da inflação externa.

45. Além do acúmulo de reservas pode também emprestar ao exterior, aumentando seu poder competitivo no mercado internacional. Por exemplo, se usa parte dos recursos para ampliar o apoio financeiro às exportações, financiando o comprador externo.

$(T - M) = \frac{C - M}{PIB}$
relação $\frac{PIB}{Divida}$

Mudando a ótica dos parágrafos anteriores, podemos nos perguntar sobre quem paga num sentido mais estrito, indo direto aos agentes que têm que realizar os desembolsos. Se a dívida fosse essencialmente privada, a abordagem da questão por este ângulo não teria interesse. Como grande parte da dívida encontra-se estatizada (vide Tabela 10), cabe discutir de onde (de quem) o setor público retira os recursos para o seu pagamento.

TABELA 10
Composição da Dívida Externa Registrada

TOMADOR	1979		1984 (jun)	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%
Setor Público	32.364	64,9	66.778	75,7
Autarquias de Empresas Estatais	25.108	50,3	51.725	58,6
Administração Direta (Fed., Est., Mun.)	7.256	14,6	15.053	17,1
Setor Privado	17.540	35,1	21.483	24,3
c/ aval do Setor Público	1.671	3,3	1.302	1,5
s/ aval do Setor Público	15.869	31,8	20.181	22,8
TOTAL	49.904	100,0	88.261	100,0

FONTE: Banco Central, *Relatório Anual*, 1984, e Separata do *Boletim Mensal*, agosto de 1984.

Novamente aqui é necessário especificar o problema de que se está tratando, se o do alto custo do dinheiro, ou se o do não-refinanciamento dos juros. No que se refere às taxas de juros, seus elevados níveis nos primeiros anos da década de 80 representaram um enorme fardo para o setor público; as maxidesvalorizações cambiais de 1979 e 1983 acentuaram ainda mais o custo deste endividamento. As conseqüências para as empresas estatais foram dramáticas: os encargos financeiros destas empresas tiveram um incremento real de 133% entre 1980 e 1983; este componente avançou em detrimento dos gastos de investimento e de pessoal, que foram contraídos em 27% e 10%, respectivamente (Werneck, 1985).

O ônus do endividamento derivado das altas taxas de juros impactaram portanto diretamente as empresas estatais, e indiretamente aqueles setores cujos níveis de atividades foram atingidos pelos cortes nos seus gastos. Mas este corte representa apenas uma das respostas — posta em prática a partir de 1983 — ao desequilíbrio. Vejamos a questão de uma forma mais geral.

O custo da dívida externa do setor público pode ser coberto, em princípio, pelos seguintes meios: ¹ ampliação da arrecadação de impostos, ² aumento dos preços públicos, ³ cortes nos gastos, ⁴ expansão do financiamento interno (dívida pública e/ou emissão monetária), e ⁵ novos empréstimos externos. Antes do segundo semestre de 1982, a opção recaía, por motivos óbvios, sobre a última alternativa. Depois disso, com a restrição no volume de recursos externos novos (projeto 1 da renegociação) em 1983 e 1984, e o completo fechamento desta fonte em 1985, restaram as quatro primeiras alternativas. É neste momento que o custo da dívida *torna-se explícito*, já que, não podendo mais ser financiado de fora, exige que se eleja internamente uma fonte para a sua cobertura.

Os dilemas da política econômica na Nova República no ano de 1985 têm girado, em grande medida, em torno da questão da alocação deste custo. O jogo de pressões sociais e políticas que tem envolvido decisões como o corte de subsídios e de investimentos públicos, o aumento (ou antecipação) de diversos impostos, etc., representa por sua vez a resposta dos diversos segmentos sociais à tentativa de se lhes cobrar um quinhão desta dívida.

O aumento de impostos, elevação dos preços públicos e o corte dos gastos podem ter como efeitos indesejados, além do prejuízo imposto diretamente aos setores atingidos, a aceleração da inflação ou a redução do nível de atividades. A substituição do financiamento externo pelo interno (a troca da quinta pela quarta alternativa), entretanto, evitaria tais efeitos indesejados. Contra esta solução tem-se argumentado que o financiamento interno acarretaria a elevação da inflação e/ou das taxas de juros, de forma que seria imprescindível forçar a reabertura da quinta alternativa, isto é, conseguir *new money* dos credores externos. Mas, como discutimos anteriormente (pp. 165-6), esta não seria uma solução para os problemas internos.

Parece-nos, portanto, que, para evitar que o custo do endividamento do setor público continue sendo cobrado da sociedade em seu conjunto e em particular daqueles segmentos menos favorecidos, seria necessário promover uma reforma financeira e fiscal, que

Eliminado 5, fica do espaço ali
nada 1, 2 e 4 por falta de recursos
inflação e corte/gastos
cada vez +

permitisse substituir, progressivamente, o financiamento externo pelo interno. Tais reformas visariam, no que tange esta questão, garantir um aumento da arrecadação tributária direta (progressiva) e uma melhoria nas condições (juros e prazos) de colocação da dívida pública, de forma a canalizar os excedentes privados para o financiamento do déficit público.

4.3 — Consequências Econômicas do Pagamento

O pagamento dos juros da dívida externa com superávits comerciais tem a inegável vantagem de manter estabilizada a dívida líquida em termos nominais, reduzi-la em termos reais, e torná-la progressivamente menor como fração do PIB. Isto implica a redução da vulnerabilidade do país às vicissitudes da economia internacional, afastando as possibilidades de novas crises por estrangulamento externo — a exemplo da ocorrida no início dos anos 80 — a longo prazo. Uma certa expansão da dívida bruta com a finalidade de ampliar as reservas — mantendo intacta a dívida líquida — ampliaria esta vantagem.

O ganho em termos de autonomia teria entretanto seus custos. Alguns dos ônus que têm sido apontados recentemente são reais, enquanto que outros são falsos, ou então exagerados. Tentemos avaliar o peso dos principais problemas levantados.

Freqüentemente manifesta-se o receio de que a geração continuada de vultosos saldos comerciais pressuporia a adoção de medidas de política econômica que teriam efeitos colaterais nefastos, a saber, a aceleração da inflação, a elevação das taxas de juros, e portanto a própria inibição dos investimentos e a recessão. Mas esta visão normalmente baseia-se em fundamentos pouco precisos.

Os elevados superávits de 1983, 1984 e 1985 (1.º semestre) foram obtidos sem uma política econômica agressiva — exceto pelo controle das importações em 1983. Em 1984, particularmente, assistiu-se a uma rápida e progressiva retirada dos incentivos às exportações de manufaturados. Os créditos subsidiados foram praticamente eliminados, de forma que o exportador brasileiro passou a pagar — dado o altíssimo custo interno do dinheiro — uma das taxas de juros mais elevadas do mundo. O crédito prêmio do IPI, por sua vez, foi reduzido progressivamente a partir de novembro, até a sua total extinção em abril de 1985. Ainda em 1984 foram bastante facilitadas as compras externas, inicialmente pelo fim da

centralização cambial em março, e posteriormente pelo pacote de liberalização das importações aprovado em setembro pelo Conselho Monetário Nacional.

A política cambial merece alguns comentários mais detidos. Desde novembro de 1983 vem sendo seguida a regra de desvalorizar o cruzeiro frente ao dólar de acordo com a variação do índice geral de preços, sem descontar a inflação externa. A não-inclusão deste desconto seria a única razão pela qual a fórmula poderia ser considerada inflacionária, no sentido de adicionar pressões originárias para deslocar a inflação para um patamar mais elevado. Simplificadamente, o reajuste cambial por esta fórmula implicaria uma elevação do preço dos produtos importados por um percentual igual à inflação interna, mais o aumento do preço em dólares do produto importado (em média igual, digamos, à inflação externa)⁴⁶, o mesmo ocorrendo com os preços dos produtos exportáveis. O choque inflacionário seria, obviamente, tão maior quanto mais elevada fosse a inflação externa; e nulo, quando esta se aproximasse de zero.

Ocorre entretanto que, dada a pequena inflação externa no período (o IPA americano tem-se situado abaixo de 2% a.a. desde que esta nova sistemática cambial foi implantada), e principalmente em função da persistente valorização do dólar em relação às demais moedas fortes, o cruzeiro vem experimentando uma sobrevalorização real, apesar da fórmula cambial adotada.

A Tabela 11 mostra a variação real do cruzeiro frente a uma cesta de moedas relevantes. Podemos perceber, em primeiro lugar, que a máxidesvalorização cambial de fevereiro de 1983 apenas repôs o nível real de 1980, perdido pelas valorizações efetivas reais ocorridas entre 1980 e 1982. Ao longo de 1983 e 1984, e durante o início de 1985, o processo de valorização real persistiu empurrado pela apreciação do dólar frente às moedas concorrentes.

A recente mudança no mecanismo das correções monetária e cambial deve ter entretanto provocado uma depreciação real compensatória nos meses de abril a junho, por força da defasagem entre a inflação e a correção embutida na fórmula⁴⁷.

46. Mais precisamente, o aumento seria: $\frac{AP}{P} = [(1+i) \cdot (1+i')] - 1$,

onde i = taxa de inflação interna e i' = taxa de inflação externa.

47. A partir de abril de 1985 as correções passaram a ser determinadas pela média geométrica das taxas de inflação de três meses anteriores (com uma

TABELA 11
Índices de Taxas de Câmbio Efetivas Reais
Base 1980-82 = 100

ANO / MÊS	CRUZEIRO	DÓLAR AMERICANO
1980	84,7	89,4
1981	103,5	100,6
1982	112,2	109,9
1983	85,6	112,0
1984	85,4	118,1
1984		
março	80,2	...
abril	79,0	113,0
maio	80,8	115,7
junho	83,3	116,4
julho	86,3	119,9
agosto	86,2	119,4
setembro	88,6	121,4
outubro	89,9	123,6
novembro	88,5	122,0
dezembro	91,1	124,1
1985		
janeiro	94,2	126,2
fevereiro	93,5	130,0

FONTE: Morgan Guaranty Trust Company of New York, *WFM*, março e abril de 1985.

Não havendo um novo processo de elevações substanciais do dólar frente às demais moedas, o que parece altamente improvável, a política cambial deverá poder voltar à fórmula de desvalorizações frente ao dólar de acordo com os diferenciais de inflação. A competitividade das exportações brasileiras — agora majoritariamente composta de produtos industrializados — teria que ser fortalecida, doravante, por uma política industrial voltada para a contínua introdução de inovações tecnológicas e aumento de produtividade, como parecem sugerir as notas para o novo PND (SEPLAN, 1985).

defasagem de um mês no caso da monetária), em vez de pela taxa do mês anterior. A consequência é que sempre que a inflação cai, a correção fica acima da inflação, o inverso ocorrendo quando a inflação sobe.

A correção cambial um pouco abaixo da inflação interna (isto é, pela “diferença” de inflações) contribuiria ademais para resolver o problema do pagamento dos juros externos pelo setor público, mencionado no item anterior.

Mas a questão cambial não pára aí. Cabe ainda pensar a relação entre desequilíbrios externos provocados pela dívida, a política cambial e a taxa de juros. O vínculo entre estas variações é conhecido: a asfixia cambial gera expectativas de uma maxidesvalorização do cruzeiro (independentemente da mesma vir a ser realizada ou não); cresce então o risco cambial; todos os ativos denominados em dólar passam a ter uma rentabilidade esperada igual à sua taxa de juros mais um percentual equivalente à maxidesvalorização esperada; e finalmente, via operações de arbitragem, as taxas de juros internas passam a ter como piso esta rentabilidade esperada dos ativos dolarizados.

O ano de 1983, marcado por uma extrema asfixia cambial, foi um período de elevado risco cambial, durante o qual o mecanismo acima parece ter tido um papel importante na determinação da taxa de juros. Mas o que dizer de 1984? Ao longo deste ano o país foi elevando progressivamente seu superávit comercial, ao mesmo tempo em que acumulava crescente volume de reservas. O risco cambial reduzia-se mês a mês, a cada confirmação de novos saldos expressivos na balança comercial. A taxa de juros real interna, entretanto, em vez de cair, elevou-se, principalmente a partir do pacote de medidas do Conselho Monetário Nacional, de setembro daquele ano, como se pode observar na Tabela 12.

O custo do dinheiro passou a ser sustentado em níveis elevados pela política monetária, descolando progressivamente dos custos dos esperados empréstimos externos, que se reduziam pela queda do risco cambial.⁴⁸ Assim sendo, os atuais níveis exorbitantes das taxas de juros reais com que opera o sistema financeiro nacional não são determinados pelo desequilíbrio externo ou pela política cambial. Uma substancial queda na taxa de juros interna poderia ser obtida por outras vias, mesmo aceitando as taxas externas como um limite inferior.

Em suma, alguns obstáculos que vêm sendo atribuídos ao ba-

48. Este descolamento foi possível pelo fechamento do acesso aos depósitos denominados em dólares no Banco Central (resolução 432 e Circular 230), decidido pelo CMN em setembro.

TABELA 12

MÊS	Superávit Comercial em 12 meses (US\$ milhões)	Caixa em Moeda Estrangeira B. Central (US\$ milhões)	Taxa de Captação dos CDB (acima da CM) (%)
janeiro	6.875	-1.790	24,6
fevereiro	7.593	-1.433	25,8
março	8.135	1.661	25,2
abril	8.633	2.444	19,8
maio	9.138	3.496	19,7
junho	9.667	4.210	22,0
julho	10.103	4.425	20,8
agosto	10.055	5.279	20,1
setembro	11.230	5.984	23,3
outubro	11.942	6.072	27,9
novembro	12.531	6.641	27,4
dezembro	13.090	7.065	28,2

FONTES: Banco Central, *Brasil — Programa Econômico*, vols. 5 e 6, e *Boletim Mensal*, vol. 21 — n.º 5, maio de 1985.

lanço de pagamentos têm outras origens, devendo ser enfrentados por meio de mudanças internas, na orientação da política econômica, e em alguns casos através de reformas institucionais.

Há contudo uma conseqüência do pagamento que pode se manifestar como um problema no futuro. Referimo-nos ao fato de que um ciclo expansivo da economia poderá ser encurtado, pelo aparecimento do “teto” externo antes que outras forças endógenas determinem a reversão do ciclo. Esta restrição parece ainda distante no tempo (vide cap. 3). E tendo em conta que, antes disso, muitas mudanças ocorrerão no cenário internacional, especialmente no que toca à evolução das taxas de juros, não faz sentido antecipar qualquer decisão em função deste problema.

Mais próxima encontra-se a questão da distribuição do ônus das elevadas taxas de juros *reais* impostas ao país no início dos anos 80. Uma divisão destes encargos com os países credores permitiria que o país tirasse um proveito patrimonial de seus superávits, que seriam utilizados em parte para reduzir sua dívida externa. Esta questão voltará a ser discutida na última seção deste livro.

$$S_I = Y_N - C$$

APÊNDICE I

CONCEITOS E DEFINIÇÕES

$$S_E = I - S_I = STC$$

A poupança interna de uma economia é usualmente definida como a diferença entre a renda nacional e o consumo interno. A poupança externa iguala-se à diferença entre o investimento interno e a poupança interna, sendo então idêntica ao déficit em transações correntes. $I - S_I = S_E$

$$(I) \text{ PIB} = C + I + X - M$$

$$(II) \text{ PIB} - \text{RLE} = C + I + (X - M) - \text{RLE}$$

$$(III) \text{ PNB} = C + I + (X - M) - \text{RLE}$$

$$(IV) \underbrace{\text{PNB} - C}_S \underbrace{+ (M - X + \text{RLE})}_E = I$$

onde:

$X - M$ = saldo em mercadorias e serviços "não fatores"

RLE = renda líquida enviada ao exterior

Ao adotar-se os conceitos acima, tem-se presente que as decisões de consumir (e de poupar) levam em conta a renda efetivamente auferida por residentes no país. Este conceito é entretanto problemático dado que a renda enviada ao exterior sob a forma de juros, por exemplo, depende da variação do custo do dinheiro no mercado internacional. Assim sendo, uma elevação brusca da taxa de juros, como a ocorrida no início dos anos 80, pode causar uma importante redução da poupança interna assim definida, independentemente de ter havido qualquer mudança no comportamento dos agentes econômicos internos.

do Banco / Dívida

Podemos então, para determinados fins, definir a *poupança interna em sentido amplo* como sendo a diferença entre o PIB e o consumo interno. Neste caso, a poupança externa seria idêntica ao déficit na conta de mercadorias e serviços "não fatores". A partir de (IV) antes, poderíamos chegar a este conceito reagrupando os termos da seguinte forma:

$$(V) \frac{PNB + RLE - C_1 + M - X_1}{S_I} = I$$

Observe-se que mesmo que entendido da forma acima, o conceito de poupança externa pode induzir a uma interpretação errônea do fenômeno em certas circunstâncias. Podemos ilustrar os possíveis mal-entendidos com dois exemplos. Primeiro, a deterioração dos termos de troca de um país produz uma piora na balança comercial, e portanto um aumento da poupança externa (e uma redução da interna), sem que tenham havido modificações na propensão a poupar da comunidade. Segundo, uma grande liberalização das importações de bens de consumo supérfluos pode induzir um aumento da propensão a consumir de certas faixas da população (consumismo), atendido por importações. Neste caso, ao se fazer uma observação *ex-post* dos agregados macroeconômicos, verificar-se-á que a poupança externa (igual ao déficit em mercadorias e serviços "não fatores") foi necessária para cobrir o hiato entre investimento e poupança interna; na verdade terá sido resultado da política de importações. É óbvio que estas observações não implicam que o hiato de recursos verificado possa realmente, sob inúmeras circunstâncias, representar uma necessidade de poupança para financiar um dado nível de investimento.

O hiato de recursos reais é igual à poupança externa no sentido amplo que acabamos de definir. Representa assim o excesso das importações sobre as exportações de mercadorias e serviços produtivos. Portanto compreende uma massa de recursos reais externos que a economia nacional absorve.

Um hiato negativo, isto é, um superávit em mercadorias e serviços "não fatores", implica uma transferência de recursos reais ao exterior. A sobra de recursos significa que a poupança em sentido amplo é maior que o investimento. A transferência de recursos reais permite o pagamento de parte (ou a totalidade) dos juros da dívida externa. Se a transferência for inferior aos juros líquidos devidos ao exterior, então parte destes terão que ser refinanciados com

novos empréstimos (ou queda de reservas), implicando um acréscimo da dívida líquida externa do país (abstraindo-se os investimentos diretos). Neste caso, apesar do produto interno do país ser superior a sua absorção (investimento + consumo), e a despeito deste excedente de produto ser transferido para o resto do mundo, o país ainda é um importador de capital, e sua posição devedora cresce.

A *exportação de capital* requer uma sobra de recursos reais superior à renda líquida enviada ao exterior, isto é, pressupõe um superávit em transações correntes; ou por outra, implica uma poupança nacional (poupança interna no sentido *estrito*) superior aos investimentos internos. Quando um país torna-se exportador de capitais sua posição devedora líquida frente ao exterior começa a declinar, ou sua posição credora se incrementa.

Finalmente, a *transferência de recursos financeiros ao exterior* é um conceito usado para indicar a parcela dos juros pagos ao exterior que não é refinanciada. A título de exemplo, a transferência de recursos financeiros efetuada pelo Brasil em 1984 foi de US\$ 3,4 bilhões, dado que os juros líquidos devidos ao exterior foram de US\$ 10,2 bilhões e o ingresso líquido de capitais de empréstimo (inclusive FMI) foi de US\$ 6,8 bilhões. A transferência de recursos reais, entretanto, foi de US\$ 11,3 bilhões. O fato da transferência real ser maior que a financeira é que permitiu a acumulação de reservas.

* * *

O crescimento da dívida externa líquida de um país é igual ao déficit em transações correntes menos os investimentos diretos. Para efeito de simplificação vamos ignorar os investimentos diretos, e bem assim considerar que a renda líquida enviada ao exterior consiste apenas nos juros. Neste caso teremos:

$$(VI) \quad \Delta DL = (M - X) + j \cdot DL$$

onde:

DL = dívida líquida

j = taxa de juros média paga pelo país sobre sua dívida líquida

Daí segue-se que:

$$(VII) \quad \frac{\Delta DL}{DL} = \frac{M - X}{DL} + j$$

De (VII) podemos concluir que o crescimento da dívida líquida será igual à taxa de juros externa se o país obtiver equilíbrio em seu balanço de mercadorias e serviços “não fatores”; superior à taxa de juros se tiver déficit nesta conta, e, inferior, se esta for superavitária.

APÊNDICE II

TABELAS COMPLEMENTARES

TABELA A1

Dívida Externa Brasileira 1967-84

US\$ milhões

ANO	Dívida Ex-terna Bruta de Médio e Longo Prazos	Reservas	Dívida Ex-terna Líquida de Médio e Longo Prazos	Dívida Externa Bruta Total	Dívida Externa Líquida Total
1967	3.281	204	3.077		
1968	3.771	257	3.514		
1969	4.403	656	3.747		
1970	5.295	1.187	4.108		
1971	6.622	1.723	4.899		
1972	9.521	4.183	5.338		
1973	12.572	6.416	6.156		
1974	17.188	5.289	11.897		
1975	21.171	4.040	17.131		
1976	25.985	6.544	19.441		
1977	32.037	7.256	24.781		
1978	43.511	11.895	31.616		
1979	49.904	9.689	40.215		
1980	53.848	6.913	46.935		
1981	61.411	7.507	53.904	71.878	64.371
1982	70.198	3.994	66.204	83.205	79.211
1983	81.319	4.563	76.756	91.632	87.069
1984	91.091	11.995	79.096	99.765	87.770

FONTE: Banco Central.

TABELA A2**Hiato de Recursos Reais**

US\$ milhões

ANO	(I) Hiato de Recursos Reais ⁽¹⁾	(II) PIB ⁽²⁾	(III = I ÷ II)
1963	27	20.673	0,1
1964	-271	18.138	-1,5
1965	-542	23.302	-2,3
1966	-251	28.762	-0,9
1967	-20	32.368	-0,1
1968	280	36.075	0,8
1969	18	39.766	0,04
1970	209	45.391	0,5
1971	889	49.696	1,8
1972	966	58.485	1,7
1973	976	79.405	1,2
1974	6.222	104.886	5,9
1975	4.968	124.960	4,0
1976	3.828	153.127	2,5
1977	1.479	176.806	0,8
1978	2.758	209.360	1,3
1979	5.199	236.617	2,2
1980	5.775	250.239	2,3
1981	1.462	275.949	0,5
1982	2.816	283.144	1,0
1983	-4.171	209.482	-2,0
1984	-11.426	212.306	-5,4

(1) Déficit em Transações Correntes — Renda de Capitais (portanto inclui transferências unilaterais).

(2) Convertido em dólares pela taxa média de câmbio (para compra) do ano.

FONTES: Banco Central, *Boletim Mensal*. Separata de agosto de 1984, e novembro de 1973, *Brasil: Programa Econômico*, n.º 7; FGV, *Conjuntura Econômica*, vários números.

TABELA A3
Importações Brasileiras por Categoria

US\$ milhões correntes

Categoria	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
1. Bens de Consumo	358	464	720	972	826	866	932	1.116	1.582	1.315	989	1.002	796
2. Matérias-Primas	1.273	1.565	2.560	5.588	4.350	4.057	3.909	4.532	5.954	7.059	5.739	4.664	3.521
Cereais	114	132	350	486	372	533	279	702	984	1.241	1.077	848	905
Insumos Básicos	1.045	1.291	1.993	4.664	3.595	3.140	3.202	3.286	4.160	5.010	3.796	3.048	2.141
Outros	114	142	217	438	383	384	428	544	810	808	866	768	475
3. Combustíveis e Lubrificantes	377	469	769	2.962	3.100	3.841	4.081	4.483	6.773	10.200	11.340	10.457	8.179
4. Bens de Capital	1.239	1.734	2.142	3.119	3.934	3.619	3.101	3.552	3.775	4.381	4.023	3.272	2.505
5. TOTAL	3.247	4.232	6.192	12.641	12.210	12.383	12.023	13.683	18.084	22.955	22.091	19.395	15.429

FONTE: Banco Central, *Boletim Mensal*, Separata de Agosto de 1984 e *Relatório Anual* de 1984.

TABELA A4
Importações Brasileiras por Categoria
(Participações %)

Categoria	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
1. Bens de Consumo	11,0	11,0	11,6	7,7	6,8	7,0	7,8	8,1	8,7	5,7	4,5	5,2	5,2
2. Matérias-Primas	39,2	37,0	41,4	44,2	35,6	32,8	32,5	33,1	32,9	30,8	26,0	24,0	22,8
Cereais	3,5	3,1	5,7	3,8	3,1	4,3	2,3	5,1	5,4	5,4	4,9	4,4	5,9
Insumos Básicos	32,2	30,5	32,2	36,9	29,5	25,4	26,6	24,0	23,0	21,8	17,2	15,7	13,8
Outros	3,5	3,4	3,5	3,5	3,1	3,1	3,6	4,0	4,5	3,5	3,9	3,9	3,1
3. Combustíveis e Lubrificantes	11,6	11,1	12,4	23,4	25,4	31,0	33,9	32,8	37,5	44,4	51,3	53,9	55,8
4. Bens de Capital	38,2	40,9	34,6	24,7	32,2	29,2	25,8	26,0	20,9	19,1	18,2	16,9	16,2
5. TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

FONTE: Tabela A3.

TABELA A 5
Índices de Comércio Exterior
1979 = 100

Ano	Índice de Quantum das Exportações	Índice de Preços das Exportações	Índice de Quantum das Importações	Índice de Preços das Importações	Índice de Relações de Troca	Índice de Quantum das Exportações da Indústria de Trans- formação	Índice de Preços das Exportações da Indústria de Trans- formação	Índice de Quantum das Exportações Mundiais
1978	91,1	91,0	91,3	83,6	109,1	88,8	89,3	93,5
1979	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1980	122,5	105,9	99,7	128,0	82,8	122,2	109,0	101,5
1981	147,3	99,7	86,4	142,3	70,0	153,3	107,3	102,5
1982	134,5	93,7	79,2	137,6	68,0	137,5	97,5	100,0
1983	154,2	88,6	66,3	130,3	67,9	162,0	90,5	102,0
1984	188,5	90,4	63,6	123,8	73,1	205,7	92,0	111,1

FONTES: FGV, Conjuntura Econômica, vários números; e Fundo Monetário Internacional, Annual Report 1984, e Boletim Del FMI de 22/4/85.

BIBLIOGRAFIA

- AVRAMOVIC, D., *et al.*, *Economic Growth and External Debt*, The John Hopkins Press, 1964.
- , *Latin America External Debt: A Study in Resource Flows and in Terms of Borrowing*, mimeo., 1969.
- BACHA, E. L., “Choques Externos e Perspectivas de Crescimento: O Caso do Brasil — 1973/89”, in *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 14, n.º 3, dezembro de 1984.
- , “Prólogo para a terceira carta”, in *FMI X Brasil, A Armadilha da Recessão*, ed. *Gazeta Mercantil*, 1983.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (1973 a), *Boletim Mensal* de fevereiro, Anexo Especial II, 1973.
- (1973 b), *Relatório Anual*, 1972, Brasília, março de 1973.
- BATISTA Jr., P. N., “A Dívida Externa de Curto Prazo”, in Batista Jr., P.N. *et al.*, *Ensaio sobre o Setor Externo da Economia Brasileira*, Estudos Especiais IBRE, n.º 2, FGV — IBRE, 1981.
- , (1983a) *Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.
- , (1983b) “Em defesa de critérios de desempenhos indexados”, in *FMI X Brasil, A Armadilha da Recessão*, *Gazeta Mercantil*, 1983.
- , *International Debt Rescheduling since Mid-1982: Rescue Operations and Their Implications for Commercial Banks and Debtor Countries*, UNCTAD, setembro de 1984.

- BERGSTEN, F., "O Déficit dos EUA poderá deflagrar crise de dívida", in *Gazeta Mercantil*, 1-2 de maio de 1985.
- BNDES, *Cenários para a Economia Brasileira 1984-1990*, Departamento de Planejamento, 1984.
- CÂMARA DOS DEPUTADOS. *Comissão Parlamentar de Inquérito da Dívida Brasileira e do Acordo FMI/Brasil: Relatório Final*.
- CASTRO, A. B., *A Viabilidade da Moratória Unilateral*, Texto para Discussão n.º 33, IEI, UFRJ, outubro de 1983.
- CEPAL, *Políticas de Ajuste y Renegociación de la Deuda Externa*, fevereiro de 1984.
- CHENERY, H. B. e Strout, A. M., "Foreign Assistance and Economic Development", in *The American Economics Review*, vol. LVI, pp. 679-733, setembro de 1966.
- CLINE, W. R., *International Financial Rescue: Viability and Modalities*, UNDP/UNCTAD, setembro de 1984.
- COUTINHO, Luciano, "Pontos mínimos para uma negociação externa soberana e realista", in *Brasil X FMI, A Armadilha da Recessão*, Gazeta Mercantil, 1983.
- CRUZ, P. Davidoff, *Dívida Externa e Política Econômica*, São Paulo, Brasiliense, 1984.
- DIB, Maria de Fátima S. P., *Importações Brasileiras: Políticas de Controle e Determinantes da Demanda*, BNDES, 1985.
- DOELLINGER, C. V., Faria, H. B. C. e Cavalcanti, L. C., *A Política Brasileira de Comércio Exterior e Seus Efeitos: 1967/73*, IPEA, Coleção Relatórios de Pesquisa, n.º 22, 1974.
- DONNELLY, J. T., "External Debt and Long-Term Servicing Capacity", in *Contemporary Brazil: Issues in Economic and Political Development*, Ed. por H. J. Rosenbaum e W. G. Tyler, Praeger Publishers, 1972.
- , "External Financing and Short-Term Consequences of External Debt Servicing for Brazilian Economic Development, 1947-1968", in *The Journal of Developing Areas*, 7, abril de 1973.
- DORNBUSCH, R., "O Problema da Dívida e as Opções para a sua Redução", in *Revista de Economia Política*, vol. 5, n.º 1, janeiro/março de 1985.
- FERREIRA, Edésio F., *Política de Crescimento com Endividamento Externo — O Caso Brasileiro*, trabalho apresentado à Conferência sobre Política Financeira Externa, Santiago, Chile, mimeo., 1977.

- FERRER, A., "La Ortodoxia en la Argentina", in *América Latina: Deuda, Crisis y Perspectivas*, Madrid, Ediciones Cultura Hispánica, 1984.
- FFRENCH-DAVIS, R., "Deuda Externa. Liberalización financiera y crisis en Chile", in *América Latina: Deuda, Crisis y Perspectivas*, Madrid, Ediciones Cultura Hispánica, 1984.
- KALECKI, M., *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas*, ensaios selecionados por Jorge Miglioli, São Paulo, Hucitec, 1977.
- KEYNES, J. M., "The German Transfer Problem", in *Economic Journal*, n.º 153, vol. XXXIX, março de 1929.
- KINDLEBERGER, C. P., *International Economics*, R. D. Irwin, Inc., 1968.
- KING, B. B., *Notes on the Mechanics of Growth and Debt*, The John Hopkins Press, 1968.
- LANGONI, C. G., *A Crise do Desenvolvimento — Uma Estratégia para o Futuro*, Rio de Janeiro, José Olympio, 1985.
- , "A Estratégia de Ajustamento do Setor Externo", publicado no Caderno Especial do *Jornal do Brasil*, de 27 de setembro de 1981.
- , "Desenvolvimento Econômico com Restrições Externas", publicado no Caderno Especial do *Jornal do Brasil*, de 4 de abril de 1982.
- LIRA, P. H. P., "Endividamento Externo — Problema e Política", in *Segurança e Desenvolvimento*, Rio de Janeiro, ADESG, ano XIX, n.º 141, 1970.
- , "Um Tratamento Orientado para os que Querem Crescer", artigo apresentado em outubro de 1983 em Conferência sobre a Dívida Externa, realizada na City de Londres e reproduzida com este título na *Folha de S. Paulo*, de 23 de outubro de 1983.
- MCKINNON, R. I., "Restrições de Divisas no Desenvolvimento Econômico e Alocação Eficiente da Ajuda Externa", in Savasini, J. A. A. et al., org., *Economia Internacional*, série ANPEC de Leituras de Economia, São Paulo, Saraiva, 1979.
- MELLO, J. M. C., e BELLUZZO, L. G. M., *FMI X BRASIL. A Armadilha da Recessão*, Introdução, *Gazeta Mercantil*, 1983.
- MINISTÉRIO DO TRABALHO, *Políticas de Estabilização e Emprego: 1980-84*, Brasília, 1984.
- MINSKY, H. P., *Finance and Profits: The Changing Nature of American Business Cycles*, mimeo., preparado para um Compendio, *Business Cycles and Public Policy 1929/1979*, 1980.

- PAPANEK, G. F., "The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries", in *The Economic Journal*, vol. 82, n.º 327, setembro, 1972.
- PEREIRA, J. E. C., *Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966/73*, IPEA, Coleção Relatórios de Pesquisa, n.º 27, 1974.
- PRESBISH, R., *Dinâmica do Desenvolvimento Latino-Americano*, Fundo de Cultura (Brasil), 2.ª edição, 1968.
- REZENDE, André L., "A Ruptura no Mercado Internacional de Crédito", in Pérsio Arida (org.), *Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural: O Brasil Diante da Crise*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1982.
- SABÓIA, J. L. M., *Considerações sobre as Transformações no Mercado de Trabalho no Brasil durante a Recessão 1980/83*, IEI/UFRJ, Texto para Discussão, n.º 69, 1985.
- SAMPAIO, J. e Wells, J., "Endividamento Externo, Etc. . . — Uma nota para Discussão", in *Estudos CEBRAP*, n.º 6, out-nov-dez de 1973.
- SEPLAN — Secretaria de Planejamento da Presidência da República — *Diretrizes Gerais de Política Econômica — Notas para o 1.º PND da Nova República*, maio de 1985.
- SERRA, J., "A Crise Econômica e Flagelo do Desemprego", in *Revista Economia Política*, vol. 4, n.º 4, out-dez de 1984.
- SILVA, Adroaldo M., *Ajuste e Desequilíbrio: Exercício Prospectivo sobre a Economia Brasileira 80/84*, mimeo., nov. 1984.
- SIMONSEN, M. H., "Dívida Externa e Balanço de Pagamentos", documento apresentado à reunião do C.D.E. de 25/7/79 e reproduzido na *Gazeta Mercantil* de 26/7/79.
- TRIFFIN, R., "The European Monetary System and The Dollar in the Framework of The World Monetary System", in Banca Nazionale del Lavoro, *Quarterly Review*, n.º 142, setembro de 1982.
- VOLCKER, P. A., "How Serious is U.S. Bank Exposure", in *Challenge*, maio-junho de 1983.
- WELLS, J., "Eurodólares, Dívida Externa e o Milagre Brasileiro", in *Estudos CEBRAP*, n.º 6, out-nov-dez, 1973.
- WERNECK, Rogério L. F., "Uma Análise do Financiamento e dos Investimentos das Empresas Estatais Federais no Brasil, 1980-83", in *Revista Brasileira de Economia*, vol. 39, n.º 7, janeiro-março de 1985.

PERIÓDICOS

Banco Central do Brasil, *Boletim Mensal* (BM)

—————, *Relatório Anual* (RA)

CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana* (BP)

FGV, *Conjuntura Econômica* (CE)

Gazeta Mercantil (GM)

IBGE, *Indicadores Conjunturais da Indústria* (ICI)

Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets* (WFM)

OCDE, *Economic Outlook* (EO)

US Department of Commerce, *Survey of Current Business* (SCB)

FMI, *World Economic Outlook* (WEO)

III

**NO LIMIAR DO CRESCIMENTO:
PROBLEMAS E PSEUDOPROBLEMAS**

ANTONIO BARROS DE CASTRO
E
FRANCISCO EDUARDO PIRES DE SOUZA

INTRODUÇÃO

Não temos dúvida de que a economia brasileira — no que toca ao seu aparelho produtivo — emerge revigorada da crise recente. E isto num duplo sentido. A indústria não mais apresenta grandes falhas setoriais, a base energética encontra-se refeita e a lógica industrial penetrou em profundidade os serviços e a própria agricultura. Num outro plano, as empresas privadas encontram-se em boa medida adaptadas a um contexto caracterizado pelos elevados custos do dinheiro ¹ e da energia, pelo provimento no país da quase totalidade dos insumos, e pela necessidade de completar o mercado doméstico através de vendas externas. Além disto, em meio à crise foram introduzidas diversas melhorias que elevaram significativamente a sua produtividade. Há também indícios da ocorrência dos clássicos processos de “queima” de capital, com o fechamento de plantas menos eficientes, liquidação de ativos a preços inferiores aos custos de reposição, etc.

Em suma, ao nível da estrutura, bem como de seus elementos, a economia brasileira encontra-se, no nosso entender, fortalecida e, pois, preparada para o crescimento.

Enquanto a economia passava por este processo de reestruturação e regeneração, os mercados de bens duráveis de consumo e de capital permaneciam excepcionalmente retraídos. Este longo

1. Veja-se a propósito Julio Sergio Gomes de Almeida, “Estrutura Patrimonial e Desempenho Financeiro: A Empresa Estatal e a Grande Empresa Privada na Crise Atual”. S. Paulo, FUNDAP, mimeo., 1985.

jejum traduz-se hoje em demanda reprimida que, juntamente com oportunidades não exploradas de investimento, deve passar a atuar como mecanismo de impulsão do crescimento. Por todas estas razões, e pelo fato notório de que a recuperação já há algum tempo foi detonada (pelo acréscimo de demanda representado pelo surgimento de um vultoso saldo comercial), a consolidação da retomada em curso deveria ser tida como algo não apenas desejável, como também assegurado. Ocorre porém que, face a estas condições inegavelmente favoráveis ao crescimento, a situação atual apresenta também problemas e pseudoproblemas supostamente capazes de conter ou abortar a expansão.

Ficam assim enunciadas duas ordens de questões. A primeira diz respeito aos obstáculos ao crescimento, — que devem de agora em diante ser examinados à luz das mudanças trazidas pela própria expansão. A segunda refere-se a uma discussão mais ampla acerca das tendências de longo prazo da economia e dos (novos) objetivos a serem perseguidos no curso do crescimento. O texto a seguir trata unicamente do múltiplo bloqueio a que parece estar submetida, presentemente, a economia brasileira. Assim sendo, discutiremos daqui para diante a dívida externa, o déficit público, a taxa de juros e a inflação, enquanto possíveis obstáculos ao crescimento.

1. DÍVIDA EXTERNA

A dívida externa poderia dificultar ou mesmo impedir a retomada do crescimento econômico de diferentes maneiras. Primeiramente, porque ao impor um elevado tributo em divisas ao país, reduz fortemente sua capacidade de importar. Em tais condições, seriam possivelmente sacrificadas importações indispensáveis à ampliação do nível interno de atividades. Além disso, a dívida externa pode impedir o crescimento através de uma outra forma de restrição. Referimo-nos à possibilidade de que a remessa de recursos por conta do serviço da dívida, ao limitar a poupança disponível para investimento, venha a comprometer a formação da capacidade produtiva requerida pelo crescimento. Finalmente, a dívida externa pode constituir um obstáculo *indireto* ao crescimento. Isto porque um país endividado está sujeito a pressões externas, não apenas no sentido de pagar, como também no sentido de fazer “ajustes” e concessões conflitantes com o objetivo crescimento. Em tais circunstâncias, surge a possibilidade de que a economia seja capaz de pagar e crescer, mas não possa crescer (e nem talvez pagar) caso se submeta às pressões dos credores.

Quanto ao primeiro obstáculo, acreditamos haver demonstrado na primeira parte deste livro que a queda das importações verificada nos últimos anos reflete *primordialmente* a transformação ocorrida no aparelho produtivo interno. Assim sendo, o reduzido nível atual de importações não compromete o funcionamento da economia. Sintoma disto, as importações do país continuam a re-trair-se em meio à forte retomada em curso. Mesmo as importações (totais) de outros produtos que não o petróleo têm avançado lenta-

mente (cerca de 3% de crescimento nos nove primeiros meses de 1985), não obstante a mudança da política de comércio exterior no sentido da abertura (descontrole) das importações implantada na segunda metade de 1984.²

No que toca às perspectivas, há uma indagação preliminar: trata-se de saber em que medida a preservação do saldo comercial a um nível próximo ao atual (12 a 13 bilhões de dólares) é compatível com uma evolução plausível das exportações e das importações. A esse respeito é fácil ver que as importações requeridas pela expansão interna poderiam, se necessário fosse, crescer a um ritmo muito superior ao das exportações, sem ameaçar a preservação do saldo. Isto se deve ao fato de que as exportações atingem presentemente cerca de US\$ 25,5 bilhões (valor anualizado), enquanto as importações encontram-se próximas a US\$ 13,5 bilhões. A partir deste quadro, mesmo que as compras no exterior cresçam, digamos, a 10%, enquanto as exportações cresçam a 5%, só muito lentamente a diferença entre ambos os valores seria reduzida. A Tabela 1 ilustra o que acabamos de afirmar.

Ao acima dito devem ser acrescentados alguns comentários. Referimo-nos até aqui à evolução dos totais de importação e exportação. Evidentemente, a nível das parcelas, as trajetórias podem discrepar enormemente. Assim, por exemplo, o valor das importa-

TABELA 1
A Sustentação do Saldo

	$\frac{AM}{M} = 10\% \text{ a.a.}$	$\frac{AX}{X} = 5\% \text{ a.a.}$	Saldo
1985	13,5	25,5	12,0
1986	14,9	26,8	11,9
1987	16,3	28,1	11,8
1988	18,0	29,5	11,5
1989	19,8	31,0	11,2
1990	21,7	32,5	10,8

2. Assinale-se a este propósito que, em suas respostas aos inquéritos conjunturais, os empresários não têm acusado a insuficiência de matérias-primas importadas como fator limitativo da expansão.

ções de petróleo poderia baixar consideravelmente, sob a influência da tendência declinante dos preços internacionais e como resultado do aumento da produção interna em excesso sobre a expansão de consumo. Saltando para outro item, as importações de máquinas e equipamentos poderiam crescer a um ritmo muito superior à média das importações, sem qualquer problema para o todo.

Não obstante exercícios feitos na suposição de uma recuperação da taxa histórica de crescimento (7% a.a.)³ forneçam resultados bastante favoráveis no que diz respeito à manutenção do saldo, não cabe dúvida que se as condições externas voltarem a se tornar drasticamente adversas, o saldo comercial brasileiro poderia se tornar insuficiente para o serviço da dívida. Contudo, não nos parece pertinente a preocupação com este hipotético quadro. Concretamente, porque este seria um cenário de catástrofe, capaz de arrastar consigo a totalidade dos devedores e provocar o colapso do sistema financeiro internacional. Em tal caso, das cinzas do atual quadro haveria de ser erguida uma nova ordem internacional — tema que não caberia aqui tratar.

Não obstante inexistam indícios (para a economia como um todo) de uma elevação da propensão a importar é importante advertir que a adoção de uma política abertamente comprometida com a liberalização poderia provocar, ao cabo de alguns anos, um rápido — e desnecessário — crescimento das importações. Quanto mais não seja, porque as empresas multinacionais aqui sediadas tratariam de alterar a divisão do trabalho entre a filial brasileira, a matriz e as demais filiais. Ao fazê-lo, estariam “corrigindo” a situação em que se encontram neste país, onde a integração ao contexto nacional foi muito além do recomendado por sua estratégia global.

Concluindo este item, reiteramos que o Brasil conquistou uma situação a partir da qual tende a manter um diminuto coeficiente de importações, sem prejuízo do crescimento. Os contrastes feitos a esse respeito com o ocorrido em outros países, ao ignorar a natureza continental deste país, a diversificação da estrutura econômica recém-montada e o razoável nível de desenvolvimento tecnológico aqui alcançado, são disparatados. A comparação sensata a esse respeito seria com os Estados Unidos, cujo coeficiente de importa-

3. Veja Parte II, cap. III e também “Cenários para a Economia Brasileira 1984-1990”, BNDES. Apêndices, Diversos Quadros.

$$Y = C + I + (X - M)$$

$\underbrace{\hspace{10em}}_{S_t}$

ções variou entre 3,2% a 4,6% de 1930 a 1970, tendendo a se elevar rapidamente no período recente, dada a exaustão das fontes locais de matérias-primas e energia, a obsolescência de indústrias tradicionais e, por fim, a valorização do dólar.

* * *

Vejam agora o segundo mecanismo, através do qual a dívida externa poderia estrangular o processo de crescimento — a transferência real de recursos para o exterior.

A produção interna da economia menos o consumo corresponde à poupança em seu sentido lato, que será aqui denominada poupança territorial (S_t). Ela corresponde ao investimento, acrescido da remessa de recursos reais para o exterior (saldo de transações reais).

Ou seja, $Y - C = S_t = I + (X - M)$
onde: $(X - M) = STR$ (Saldo de Transações Reais)

Isto posto, a Tabela 2 nos indica que S_t se encontra presentemente 4,3 pontos abaixo do nível médio atingido no período 1973-75. Se tivermos em conta este dado e, além disso, o fato de que se a economia crescer a 7% a.a., a relação STR/PIB cai para 3% em 1990, concluímos que mantida constante uma remessa de juros de US\$ 10 bilhões ao ano, o investimento poderá ganhar progressivamente 6,9 pontos, passando de 16,4 para 23,3 em 1990.

Formulada a questão desta maneira, vemos que o problema consiste em saber se o ritmo a que pode crescer o investimento, acompanhado da progressiva recuperação da taxa de poupança, e da gradual redução do peso das transferências, é compatível com o ritmo que deve atingir o investimento para viabilizar a desejada taxa de crescimento. A resposta a esta questão requer um grau de conhecimento da capacidade instalada na economia, de que presentemente não dispomos. Requer também o conhecimento da relação incremental capital-produto com que deverá operar a economia — o que, por sua vez, exige a formulação de hipótese sobre o perfil do investimento nos próximos anos. Carentes de informações a esse respeito, podemos no entanto afirmar que a finalização dos últimos investimentos integrantes da safra de 74 não poderá deixar de provocar uma substancial queda da relação capital-produto, que tenderia a ficar abaixo do observado na segunda metade dos anos 70 (entre 3,5 e 4), e próxima aos valores registrados nos anos 50 e 60 (em torno de 2,5). Além do mais, convém ressaltar que a rela-

Reforço /
novos dados

TABELA 2

Poupança e Investimento como Proporção do PIB

ANO	FBKF	FBK = I	Poupança "Nacional"	Renda Líquida Enviada ao Exterior	Poupança "Territorial"	Saldo das Transações Reais	Poupança Externa (Déficit em Transações Correntes)
	(I)	(II)	(III)	(IV)	(V = III + IV)	(VI)	(VII = IV - VI)
1970	25,5	23,8	24,2	0,9	25,1	-0,4	1,3
1971	26,0	24,7	23,4	0,9	24,3	-1,7	2,6
1972	26,1	25,2	23,6	0,9	24,5	-1,6	2,5
1973	27,5	25,8	25,4	0,9	26,3	-1,2	2,1
1974	30,5	27,9	23,7	0,9	24,6	-5,9	6,8
1975	32,1	29,6	26,7	1,4	28,1	-3,8	5,2
1976	27,4	26,7	23,5	1,5	25,0	-2,4	3,9
1977	25,9	25,1	23,6	1,6	25,2	-0,7	2,3
1978	25,2	24,4	21,8	2,2	24,0	-1,2	3,4
1979	22,1	22,3	17,6	2,5	20,1	-2,0	4,5
1980	22,5	21,8	17,3	3,1	20,4	-2,1	5,2
1981	21,2 (1)	21,2	16,9	4,0	20,9	-0,3	4,3
1982	21,2 (1)	21,2	15,5	5,1	20,6	-0,6	5,7
1983	16,9 (1)	16,9	13,6	5,6	19,2	2,3	3,3
1984	16,4 (1)	16,4	16,2	5,5	22,0	5,6	0,2

FONTES: *Conjuntura Econômica*, de julho de 1984 (para os dados de 1970 a 1979), de março de 1985 (para os dados de 1980 a 1983) e agosto de 1985 (para os dados de PIB, FBKF e RLE de 1984); Banco Central do Brasil: *Programa Econômico*, vol. 8 (demais dados de 1984). Elaboração nossa.

(1) A partir de 1981 a variação de estoques está incluída no consumo.

Nota: A identidade I = S pode ser expressa como: FBK = Poupança Nacional + Poupança Externa (Déficit em Transações Correntes).
FBK = Poupança "Territorial" + Déficit nas Transações Reais.

$$(Y-C) \quad \text{STR}$$

$$FBK = S_N + S_E - S_T + (X-M) = S_N + RLE + (X-N)$$

$$(X-N)$$

$$S_E = RLE - STR + S_N + RLE$$

Agora (ga) / nota - de pe. p. - os - 201

ção capital-produto não deve ser tomada como um dado. Aí reside, pelo contrário, um campo de atuação para a política industrial. De fato, dada a juventude do parque industrial brasileiro, e a tendência a que, com o crescimento, novas escalas de operação sejam atingidas, é válido supor que importantes ganhos possam ser alcançados, no que toca à eficiência da capacidade instalada.

Tendo em vista as considerações anteriores, estamos convencidos que a manutenção de um saldo semelhante ao atual não impõe restrições ao crescimento, seja do ponto de vista do mínimo de importações requeridas pela expansão, seja pela ótica da poupança. Neste sentido, consideramos descabidas as reiteradas propostas visando a tomada (por negociação) de "dinheiro novo", ou o retorno dos empréstimos voluntários. Aqueles que as defendem não parecem haver percebido a extensão e profundidade das transformações atravessadas pela economia brasileira nos últimos 10 anos⁴ — razão pela qual vêm sendo repetidamente surpreendidos pelo desempenho da economia, em regra muito superior às suas previsões.

* * *

A partir da perspectiva adotada neste livro, o saldo constitui uma conquista que o país tende, e deve preservar. Isto posto, se a expansão das exportações ou a redução dos juros internacionais derem margem ao surgimento de uma substancial folga (cobertos os compromissos da dívida), ela deverá ser usada:

- para elevar reservas (ou amortizar o principal);
- e/ou para a constituição de um fundo destinado a fomentar (desbloquear) o comércio entre endividados. O Brasil deveria, aliás, tomar a iniciativa neste terreno;
- e/ou como um dos requisitos para que se alcance um ritmo acelerado de crescimento (digamos, 10% a.a.). Com efeito, após tão longa retração, e com um aparelho de oferta notoriamente integrado e modernizado, a economia estaria, em princípio, apta a crescer a elevadas taxas. Evidentemente, isto requer o equacionamento de problemas

4. Isto se aplica a todos aqueles que crêem que o Brasil não pode suportar o atual volume de transferência de recursos para o exterior, para alguns "prematura", para outros simplesmente "insuportável".

tais como a inflação e o financiamento do setor público, e supõe ainda a redinamização da demanda global. Não há, contudo, porque ignorar esta possibilidade.⁵

Por contraste, a tomada de recursos que traga consigo a redução do saldo implicaria:

- o desestímulo — ou mesmo a derrocada — da produção local de determinados bens e serviços. A regressão se localizaria, provavelmente, em áreas onde os mais recentes avanços do país ainda não se consolidaram. Os prejuízos iriam, em conseqüência, muito além do valor correspondente aos dólares absorvidos;
- a aceitação de reformas ditas “estruturais”, visando liberalizar o trânsito de mercadorias, serviços e capitais. Estas concessões, inevitavelmente cobradas por instituições internacionais para a abertura de novos créditos, não apenas mutilariam a precária política industrial de que o país dispõe, como além disso, impossibilitariam a formulação de uma política em que a expansão da economia brasileira se desse a um ritmo significativamente superior ao (médio) crescimento previsto para o mercado internacional.

Finalizando, advertimos que a crença de que a eliminação do saldo poderia ser utilizada no combate à fome e a miséria carece de fundamento. A redução do saldo, caso ocorresse — nas condições vigentes na economia e na sociedade brasileira — não se daria através da importação de bens de consumo popular. A recuperação dos salários e do emprego, por outro lado, será seguramente respondida pelo aumento da oferta interna daqueles bens, ocorrendo eventualmente a elevação de certas importações e a redução — também marginal — de determinadas exportações. Os que associam o saldo à miséria supõem, por vezes implicitamente, que ele foi produzido pela recessão. Isto equivale a emprestar à nefasta política a que o Brasil foi submetido de 1981 em diante, poderes (ou méritos) que ela decididamente não teve.

Admitido o anterior, acreditamos que a política a ser definida, no que toca à questão da dívida externa, deveria:

5. A Área de Planejamento do BNDES vem fazendo exercícios visando testar os resultados de uma eventual aceleração do crescimento. Os resultados, no que se refere ao Balanço de Comércio, e introduzidas as mais recentes informações sobre o setor petróleo (produção e preços internacionais), são surpreendentemente favoráveis.

- estabelecer, como um princípio, que o endividamento externo já atingiu o seu máximo, devendo daqui por diante manter-se constante ou decrescer. Evidentemente, isto implica uma redução progressiva do peso *relativo* da dívida, tão mais rápido quanto maior o ritmo do crescimento da economia nacional;
- afirmar como um princípio indeclinável, a autonomia na formulação da política econômica nacional;
- contribuir, por todas as formas e meios ao alcance do país, para a reconstrução — sobre outros princípios — da alquebrada ordem econômica internacional. Na nova ordem, e como objetivo mínimo, a funesta prática dos empréstimos a países subdesenvolvidos a taxas absurdamente elevadas e (igualmente) oscilantes — característica do período em que o cenário financeiro internacional passou ao controle dos bancos comerciais — teria de desaparecer;
- lutar pela drástica redução dos *spreads* (taxas de risco) cobrados sobre os empréstimos ao Brasil, que ainda se encontram a um nível médio superior a 2% a.a. O absurdo desta situação pode ser percebido de duas maneiras: o Brasil é presentemente um dos únicos devedores a manter em díá o pagamento da dívida e tem plenamente condições de manter-se nesta situação; além disto, arca na atualidade com spreads superiores aos que pagava em 1979, quando sua situação era efetivamente de pré-insolvência.

2. DÉFICIT PÚBLICO

O déficit público vem sendo apontado como o nó górdio dos problemas que afligem a economia brasileira. Em recente documento a SEPLAN afirma que o déficit teria ultrapassado “os limites do razoável”, sendo imprescindível combatê-lo como primeiro passo para o restabelecimento do controle sobre a economia. Esta situação encerra sem dúvida um paradoxo. Afinal, o setor público brasileiro se caracterizou durante decênios por uma atitude (em regra) desinibidamente expansionista. Justamente agora, após três anos de esforços contencionistas de uma severidade desconhecida no país, é que o déficit público passa a crescer galopantemente, tornando-se o fulcro dos problemas econômicos brasileiros!

O recente agravamento do desequilíbrio financeiro do setor público tem, sem dúvida, diversos determinantes. Mas a severa recessão que de 1981 a 1983 assolou o país (só em meados de 1985 o PIB volta a atingir o nível de 1980) constitui, no nosso entender, o ponto de partida para o exame desta questão.

Toda recessão tende a trazer consigo a deterioração do estado das finanças públicas, tanto pela queda da receita, quanto pela elevação de certos gastos. A Tabela 3 indica que esta tendência foi confirmada na recente experiência brasileira. Indica também que não obstante a criação de impostos (como o FINSOCIAL) e a elevação de alíquotas (IOF e Imposto de Renda), a queda da receita deu-se de forma mais que proporcional ao nível de atividades. Assim também, as transferências cresceram relativamente ao PIB.

Ambas as reações (a queda da receita e a expansão do gasto)

correspondem ao padrão esperado de comportamento em fases recessivas. Mais que isto, o resultado de sua ação conjunta — a ampliação do déficit público — foi desde Keynes tida como um fator *benigno*, que atua no sentido de contrabalançar as forças regressivas disparadas pela contração. Nos mais recentes anos, porém, vem se difundindo a prática de enfrentar situações recessivas com políticas ditas de austeridade, caracterizadas pela busca da redução do gasto público e por medidas de restrição monetária. Uma das mais imediatas e universais conseqüências deste tipo de política é a elevação das taxas de juros para níveis verdadeiramente a-históricos. A situação assim criada tem gravíssimas implicações para países em posição semelhante à do Brasil. Numa palavra, as dívidas externa e interna têm o seu custo violentamente ampliado, enquanto a recessão, de sua parte, tende a se aprofundar. Além disto — pelo menos no caso do Brasil — não são registrados ganhos no combate à inflação.

Os fenômenos anteriormente assinalados combinam-se, por sua vez, para ampliar o déficit público. O aumento do custo da dívida pública interna, por motivos óbvios, o da dívida externa, pela elevada proporção em que esta se encontra estatizada, e o aprofundamento da recessão, pelas razões anteriormente apontadas. Por fim, se não ocorrerem avanços no combate à inflação, ou, mesmo ela vir a se agravar (como no Brasil), outros mecanismos irão se somar no sentido da ampliação do déficit público. Referimo-nos à elevação dos subsídios efetivos, e à perda de receita derivada da defasagem entre os fenômenos geradores de tributos e o seu recolhimento aos cofres públicos.

Resumamos. A tentativa de combate ao déficit público em meio à recessão tende, através de diferentes mecanismos, a ampliar o próprio déficit público. A contenção monetária, por outro lado, ao elevar a taxa de juros, impede que a ampliação do déficit desempenhe o seu papel anticíclico. Enquanto isto, a inflação, patentemente imune (no caso brasileiro) a este tratamento, acrescenta novas pressões sobre o déficit público.

Até este ponto procuramos mostrar que, combinadas a recessão e a inflação, em meio a uma política econômica restritiva, tende a desequilibrar-se a situação financeira do setor público. O volumoso ingresso de empréstimos externos permitiu, no entanto, que este desequilíbrio fosse por algum tempo compensado. O “choque financeiro” representado pela cessação do ingresso de novos em-

TABELA 3
Evolução da Carga Tributária

ANO	Índice da Carga Tributária Bruta Real 1973 = 100	Índice da Carga Tributária Líquida Real 1973 = 100	Carga Tributária Bruta/PIB (%)	Transferência/PIB (%)	Subsídios/PIB (%)	Carga Tributária Líquida/PIB (%)
1973	100,0	100,0	26,5	8,3	1,2	17,0
1974	109,1	107,0	26,4	7,5	2,3	16,6
1975	114,3	103,4	26,2	8,2	2,8	15,2
1976	119,9	112,6	25,3	8,6	1,6	15,1
1977	121,7	117,9	25,6	9,2	1,5	14,9
1978	123,4	108,4	24,7	9,8	1,8	13,1
1979	131,7	107,0	23,3	9,3	1,8	12,2
1980	140,6	101,5	23,2	9,0	3,5	10,7
1981	134,6	102,4	23,6	10,0	2,6	11,0
1982	147,9	102,0	25,1	11,8	2,5	10,8
1983	135,4	90,0	24,4	12,3	2,3	9,8
1984	131,0	60,9	21,5	13,6	1,5	6,4

FONTE: FGV. *Conjuntura Econômica*, junho de 1984 (Contas Nacionais), março de 1985 (Contas Nacionais) e agosto de 1985.

préstimos eliminaria, no entanto, progressivamente, a possibilidade desta compensação, no biênio 1983 e 84.⁶

É fundamental perceber que a perda das fontes externas de financiamento não constitui um problema para o país como um todo, ou, concretamente, para o seu Balanço de Pagamentos. Isto porque, a cessação da tomada de divisas via empréstimos foi compensada pela ampliação do saldo comercial. Em outras palavras, o êxito do processo de substituição de importações e o aumento das exportações passavam a assegurar o equilíbrio externo sem o ingresso de novos fundos. O desequilíbrio financeiro do setor público, porém, emerge de corpo inteiro.

Finalizando, observemos que no que toca à distribuição deste desequilíbrio entre as partes integrantes do Setor Público, haveria que destacar a parcela correspondente às estatais, segmento do Setor Público a que foi delegado um papel primordial na captação de fundos externos desde 1979.⁷ Os altos encargos daí derivados (em decorrência das maxidesvalorizações, bem como da explosão dos juros externos) viriam absorver uma parcela crescente de suas receitas que, comprimidas pela insuficiente correção das tarifas, passariam a cobrir uma parcela declinante dos gastos de capital. Conquanto não seja correto identificar a carência de fundos para investimentos das empresas estatais com o déficit público, a necessidade de supri-los viria somar uma outra dimensão ao desequilíbrio financeiro do Setor Público.

* * *

Coerentes com o diagnóstico aqui apresentado, acreditamos que o desequilíbrio financeiro do setor público tende a ser corrigido pela retomada do crescimento econômico. Acreditamos, além disto, que a redução da taxa de juros (veja capítulo a seguir) constitui

6. A rápida eliminação do déficit de Transações Correntes ao longo deste biênio extinguiu a possibilidade de que o governo vendesse internamente as divisas tomadas no exterior. Nestas circunstâncias, a eventual captação de novos empréstimos teria valor nulo para efeitos de financiamento das atividades do setor público.

7. O 2.º choque do petróleo e as adversidades que o acompanham tornaram os capitais privados notoriamente relutantes em tomar novos empréstimos. O déficit em transações correntes da economia, no entanto, continuaria crescendo. O expediente empregado para financiá-lo foi, de preferência, o endividamento das estatais. Sobre o processo de estatização da dívida e suas implicações, vide antes pp. 126-128.

um passo decisivo, na recuperação do controle sobre as finanças públicas. Finalmente uma eventual vitória no combate à inflação viria cimentar uma nova situação de solidez financeira do setor público. À luz destas proposições, como poderia ser interpretado o recente agravamento da questão do déficit público?

Em 1984, teve início a recuperação do crescimento. O impacto positivo deste movimento sobre as finanças públicas não pode contudo verificar-se, dada a peculiar forma em que se deu a retomada.

Referimo-nos ao fato de que o crescimento daquele ano foi inequivocamente puxado pelas exportações, auxiliadas pela elevação da renda agrícola. Como é notório, as exportações, bem como a produção agropecuária se caracterizam pela reduzida carga tributária que sobre elas incide. Além disto, o emprego só começou efetivamente a se expandir — trazendo com isso benefícios para as finanças previdenciárias — a partir de meados do ano. Por fim, neste mesmo ano cessou a contribuição dos empréstimos externos para o financiamento das atividades públicas⁸. Em tais condições, as autoridades trataram de corrigir o desequilíbrio financeiro do Setor Público, lançando títulos de dívida, emitindo, elevando tributos e cortando gastos públicos. A dívida mobiliária junto ao público assumiu aqui um papel de destaque, que a levou a saltar de 7,6% a 12,9% do PIB ao longo do ano.

No corrente ano era de esperar-se uma melhoria substancial do quadro anterior. E isto não apenas pela aceleração do crescimento, como pela transferência da liderança para as vendas internas. Neste contexto, a malograda tentativa (até agosto) de correção do desequilíbrio financeiro mediante abusivo apelo à dívida mobiliária (e descaso pela taxa de juros) levou ao crescimento explosivo tanto da dívida interna, quanto dos juros. A rigor, dívida interna e juros passavam a alimentar-se reciprocamente, num processo obviamente insustentável, que deixava patente que o fulcro da questão do déficit havia se deslocado para a taxa de juros.

8. Não cessou contudo, em 1984, o ingresso de novos empréstimos, que — dado o equilíbrio do Balanço de Transações Correntes — foram utilizados para a formação de reservas.

3. TAXA DE JUROS

Os elevados juros imperantes neste país colocam problemas que devem ser tratados em dois planos. Primeiramente, os juros excepcionalmente elevados refletem uma situação de estreitamento dos graus de liberdade da política econômica. Por outro lado, introduzem um clima de instabilidade que dificulta a retomada dos investimentos e a consolidação do crescimento. Começemos pelos embaraços trazidos à ação do governo.

A economia brasileira encontra-se há vários anos numa situação caracterizada por elevadas taxas de inflação lado a lado com políticas contencionistas. A este quadro somou-se recentemente a eliminação, como se viu no capítulo anterior, de uma importante fonte de financiamento do setor público: o financiamento externo. A prolongada combinação de altas taxas de inflação com repetidos esforços da contenção da moeda levou a uma extremada redução da base monetária. Conseqüência disto, a emissão — fonte gratuita por excelência — como proporção do total de recursos das autoridades monetárias caiu de 57% em 1968 para 27% em 1978, e 9% em meados de 1985.

A mais imediata conseqüência da drástica redução da base monetária foi a violenta redução do potencial do instrumento emissão como fonte de financiamento das atividades públicas. Seu corolário foi a valorização de instrumentos alternativos de captação de recursos. Estes, no entanto, necessariamente remunerados, tiveram o seu custo rapidamente elevado, a partir do momento em que,

como vimos, vedado o acesso às fontes externas, recorreu-se crescentemente à dívida interna.

À medida que crescia aceleradamente, a dívida pública começava, por sua vez, a desgastar-se como instrumento de financiamento. Em outras palavras, à queima do recurso emissão, seguia-se a redução do potencial do mercado mobiliário.

O bloqueio das fontes financeiras externas, aliado à explosão das necessidades de financiamento público interno (vide capítulo anterior), e ao recrudescimento das medidas de controle monetário, levou por fim, no primeiro semestre de 1985, a uma situação insustentável. Os sintomas mais evidentes da inviabilidade a que se chegava são: o crescimento de 545% da dívida pública (nos doze meses encerrados em julho de 1985) e o salto dos juros dos títulos públicos, para a inverossímil taxa de 21% (reais) ao ano. Chegava-se assim a um verdadeiro impasse — e à necessidade da busca de novos caminhos pela política econômica.

* * *

Convém agora examinar as mudanças introduzidas pelas altas taxas de juros no funcionamento da economia. Os problemas acarretados pelo atual custo do dinheiro podem ser assim apresentados:

— a elevada remuneração oferecida pelas aplicações financeiras atua como um fator de dissuasão de novas iniciativas e empreendimentos. Concretamente, apenas setores em flagrante evolução tecnológica, e portadores de excepcional rentabilidade, se mostram capazes de atrair novos investimentos. Nos demais ramos da economia, a formação de excedentes tende a levar à expansão de aplicações financeiras. Este comportamento, que nos anos de recessão tendeu a agravá-la, chegada a retomada, dificulta a consolidação do crescimento. A experiência dos últimos meses parece no entanto sugerir que este efeito dissuasor contém mas não impede a retomada do investimento. É claro, porém, que a manutenção de uma elevada remuneração no mercado de dinheiro, ao oferecer um atraente refúgio para os capitais, torna mais provável a desistência diante de quaisquer dificuldades. Por outro lado, a existência de uma fácil e bem remunerada alternativa de aplicação dá aos proprietários de capital um grande poder de pressão sobre os trabalhadores e sobre o próprio governo. Cria, em outras palavras, a possibilidade de uma “fuga interna” de capitais;

— a existência de uma elevadíssima taxa de juros faz com que

os movimentos de valorização e desvalorização de ativos, associados a mudanças nas taxas de juros, promovam enormes ganhos e perdas. Frente a isto, a remuneração corrente do capital produtivo e das iniciativas empresariais perdem importância relativa. A consequência última deste fato é o reforço da componente *especulativa* nas decisões econômicas. Mais uma vez, estamos diante de um fenômeno prejudicial à consolidação do crescimento. O dano aqui se traduz no surgimento de uma situação altamente instável⁹;

— o encarecimento do capital de giro em consequência da elevação dos juros acarreta a necessidade de se operar com estoques mínimos. Este fenômeno, ao enrijecer a oferta a curto prazo, introduz mais um componente de instabilidade no sistema. Referimo-nos ao fato de que elevações não antecipadas da demanda tenderão a acarretar altas intempestivas de preços, em decorrência da quase inexistência do colchão amortecedor formado pelos estoques. No limite, o sistema de preços tende assim a descolar dos custos de produção, passando a ser regido por regras de feira (*market clearing*). Este fenômeno seguramente esteve presente na aceleração inflacionária ocorrida na passagem de 1984 para 1985;

— a retração do mercado de duráveis decorrente da recessão e das altas taxas de juros levou com certeza à formação de uma “demanda reprimida” por estes bens. Este fato sugere em última análise que ao longo destes anos as famílias, além de sofrerem um processo de empobrecimento, levaram a efeito um “ajustamento” através do qual foi fortemente reduzido o seu nível de endividamento, enquanto, por outro lado, se elevava o montante das suas aplicações financeiras¹⁰. Em tais circunstâncias, uma brusca redução da taxa de juros tende a provocar saltos na demanda de duráveis — com o que mais um elemento de instabilidade é introduzido em nosso quadro.

Os fenômenos que acabamos de assinalar indicam que a economia operando a altas taxas de juros adquire características que vão muito além do mero encarecimento dos investimentos. Em particular, tratamos de sublinhar mecanismos através dos quais a alta

9. Convém lembrar que uma queda da taxa de juros de 20 para 10 tem efeitos incomensuravelmente maiores que uma queda das taxas de juros de 2 para 1.

10. Ressalte-se aqui o caso dos mutuários do Sistema Financeiro da Habitação, cujo endividamento, em regra, elevou-se em termos reais.

fenômenos típicos de fim de auge — introduzem na presente retomada uma *volatilidade* característica de situações de euforia. Em outras palavras, a política econômica deve ter em conta o fato de que, deflagrado o crescimento, a baixa subsequente da taxa de juros tende a ter um vigoroso efeito acelerador. Isto significa que se por um lado a redução dos juros, ao desbloquear os investimentos e promover a retomada do mercado de duráveis, viria pavimentar o caminho do crescimento sustentado, por outro, esta mudança requer cuidadosa calibragem. Caso contrário, ao invés de um retorno à “normalidade” do crescimento, saltar-se-ia diretamente do limiar da expansão (em que nos encontramos) para a euforia. Evidentemente esta possibilidade torna-se particularmente atemorizante num contexto em que a inflação superar 200% ao ano.

Tida em conta a última advertência, vejamos que linhas de política econômica poderiam ser seguidas no combate às elevadas taxas de juros.

O primeiro passo consistiria num relaxamento da política monetária, que passaria a se pautar por metas de redução da taxa de juros. Esta atitude não implicaria em substancial expansão monetária, dado que, partindo-se do patamar de juros de 21%, haveria um amplo espaço de queda sem que os tomadores dispusessem de uma aplicação alternativa de características (liquidez, risco e rentabilidade) comparáveis¹¹.

Não temos condições de saber até que nível a taxa de juros poderia baixar através deste tipo de expediente. O importante, porém, é assinalar que mesmo uma limitada baixa desta taxa — digamos para 15% ao ano — teria implicações positivas não desprezíveis na atenuação dos desequilíbrios financeiros do setor público, bem como, em particular, sobre o ritmo de crescimento da dívida. Este último aspecto é particularmente importante: a redução da necessidade de captação derivada da queda originária dos juros tem efeitos cumulativos benéficos, já que, ao restringir a velocidade de crescimento da dívida, reduz o risco associado aos títulos.

Caso a consecução da meta anteriormente assinalada se dê em

11. Esta sugestão foi originalmente feita por Ibrahim Eris. Veja-se, por exemplo, “Economia em Perspectiva”, *Corecon*, São Paulo, julho de 1985.

meio ao crescimento econômico, a situação financeira do setor público estaria também melhorando, como resultado da ação de outros fatores. Em tais condições, a redução adicional das necessidades de captação via títulos, associada a novas medidas de distensão monetária — em linha com a expansão da renda —, poderia viabilizar novos ganhos na redução dos juros. Evidentemente, o avanço através desta segunda etapa torna-se particularmente delicado, num cenário conturbado pelas atuais taxas de inflação — do que trataremos a seguir.

Até o presente referimo-nos unicamente à taxa paga por títulos públicos que constitui, efetivamente, um referencial do mercado de dinheiro. Na prática, porém, uma política creditícia voltada para o crescimento teria de se preocupar com os diferentes segmentos do mercado de crédito. Em particular, um grande realce teria que ser dado aos fundos destinados a financiar investimentos de longo prazo de maturação e lento retorno, bem como aos investimentos de cunho social. Estas inversões verdadeiramente estratégicas no processo de desenvolvimento, e tradicionalmente patrocinadas por entidades estatais, não podem pagar juros de mercado. Em consequência faz-se necessário — tendo em vista objetivos desta natureza — restaurar a captação de recursos a baixo custo bem como a prática de subsídios creditícios a setores prioritários.

Finalmente, é importante lembrar que os grandes surtos de investimento que permitiram autênticos saltos na evolução da economia brasileira tiveram por base condições de financiamento excepcionalmente favoráveis. Ainda quando este tipo de mutação da estrutura econômica não mais venha a ocorrer, há que sublinhar que o retorno a elevadas taxas de investimento requererá o restabelecimento dos juros baixos como parâmetro de uma economia em que o crescimento volte a ser a normalidade.

4. INFLAÇÃO

O conflito entre inflação e crescimento vem sendo soturna e incansavelmente anunciado — e inapelavelmente desmentido — ao longo da nossa moderna história econômica. Realmente, a despeito de uma inflação no insólito nível de 200% a.a., a economia voltou a crescer, havendo indícios de que o seu impulso expansivo esteja se acentuando. Os fatos (e certas heresias) voltam pois a falar mais alto que a sabedoria dos manuais, monetaristas ou keynesianos.

* * *

A longa convivência com a inflação levou ao desenvolvimento neste país de um conjunto de práticas e regras — muitas delas com amparo legal — que tornaram o reajustamento nominal de preços e rendas um processo quase automático. Introduzia-se, assim, no processo inflacionário, um fator de inércia¹², através do qual o principal determinante da inflação de hoje passava a ser a inflação de ontem.

A inércia explica a permanência da taxa de inflação em um determinado nível. À medida que se verificarem bruscas alterações de preços básicos (taxa de câmbio, petróleo, alimentos), a inflação se eleva, o que — mantidos constantes os períodos de reajuste — inflige perdas aos diferentes segmentos da sociedade. A aceleração

12. Francisco Lafayette Lopes — “Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas”. PUC, Texto para Discussão n.º 77.

inflacionária cessa, quando o “choque” houver sido integralmente absorvido. Terá sido então atingido um novo patamar de inflação.

Na experiência brasileira, os choques acima referidos não têm sido determinados por tentativas de mudança na distribuição da renda por parte de trabalhadores (elevação dos salários acima da inflação passada), ou dos capitalistas (elevação da margem de lucro). Pelo contrário, estudos feitos a esse respeito parecem indicar que as mudanças de nível estão nitidamente associadas aos choques acima referidos. Desta forma, o processo inflacionário vem evoluindo através de uma escada na qual as mudanças de “degrau” se devem a fatores exógenos. Um dos traços originais desta experiência consiste em que elevados níveis de inflação (40%, 100%, 200%) surgem como *patamares*, e não como meros pontos de passagem do processo inflacionário.

O fato de que a inflação brasileira tenha se mantido nos últimos dois anos em torno de 220% a.a. aparentemente corrobora o acima dito. É fundamental assinalar, no entanto, que a estabilização via mecanismos de inércia da taxa de inflação tem os seus supostos. Dentre eles, destaquemos:

— os preços efetivamente submetidos à indexação devem ser reajustados mediante regras inalteráveis, através das quais a inflação passada é integralmente incorporada a cada período (constante) de reajuste;

— quanto aos demais preços, não devem introduzir grandes e bruscos movimentos autônomos (choques) no sistema.

Nos últimos anos, a convicção de que a inflação brasileira permanece fundamentalmente inercial tendeu a destacar o fato de que os choques adversos teriam praticamente desaparecido. Omitia-se, no entanto, o fato de que ambas as premissas acima apontadas vinham sendo repetidamente violadas: os salários foram longa e severamente submetidos a uma política de subindexação (1983/1984); as tarifas públicas foram reajustadas insuficientemente; os preços dos derivados de petróleo apresentaram significativas quedas reais; e, por fim (até junho de 85), os preços agrícolas tiveram uma evolução bastante favorável.

É um fato que o nível médio de 220% a.a. vem sendo mantido. A explicação desta estabilidade não pode contudo repousar na mera inércia, já que, como assinalamos, os seus supostos vêm sendo violados. Por outro lado, há que admitir que a preservação — ainda que limitada — de regras de fixação de preços regidos

pelo passado (mesmo ali onde se pratique a subindexação), assegura a existência de um *componente inercial* na determinação do ritmo de inflação. A ele devem no entanto ser acrescentadas determinadas forças, que, no nosso entender, atuam no sentido da *aceleração* inflacionária. Tratamos no que segue de apontá-las:

— taxas de inflação excepcionalmente elevadas implicam um aumento do risco associado a erros de previsão¹³. Para compensá-lo, as empresas tenderiam a resguardar-se, elevando sua margem de lucro. Este comportamento — detectado por Frankel¹⁴ na Argentina — introduz, em princípio, um mecanismo de aceleração inflacionária;

— taxas de juros excepcionalmente elevadas implicam (como se viu no capítulo anterior) volatilidade de preços. Isto, por sua vez, atuando sobre uma economia basicamente indexada, torna provável a ocorrência de movimentos de aceleração do ritmo de inflação;

— a deterioração das condições de vida dos assalariados como resultado da queda do nível de atividade, e da elevação do *mark up*, não pode prosseguir indefinidamente. A partir de certo ponto ela é respondida através do recrudescimento da luta pela recuperação dos salários. Se isto ocorrer em meio à recessão, a aceleração do processo inflacionário é inevitável. Se, no entanto, a tentativa de recuperação aflorar em meio à retomada de crescimento, a elevação dos salários reais poderá, dentro de certos limites, ser absorvida pela renda em expansão.

Os fatores aceleracionistas que viemos de apresentar oferecem uma primeira explicação para o fato de que, não obstante a repetida violação dos supostos da inércia, a inflação tenha se mantido —

13. Exemplifiquemos. Uma empresa familiar compra madeira e produz móveis. O gasto com insumos é de 50 e sua receita final é de 110, correspondente à margem bruta de lucro de 100%, corrigida pela expectativa de inflação de 10%. Caso a inflação venha a ser o dobro do esperado, com os 55 que haviam sido destinados à compra de matérias-primas, só lhe será possível adquirir 92% (55 sobre 60) da madeira anteriormente comprada. Suponhamos que a inflação esperada seja, no entanto, de 100% e a verificada se revele mais uma vez o dobro do previsto. Neste caso a receita é de 200, sendo a parcela reservada para reposição da matéria-prima de 100. Com os novos preços, porém, a previsão de 100 só permitirá adquirir 66% (100 sobre 150) de madeira. A mesma aceleração acarretou, pois, uma perda muito maior — o que justifica a adoção de um *mark up* mais elevado.

14. *Decisiones de Precio en Alta Inflación*, Buenos Aires, CEDES, 1979.

em média — estável nos últimos anos. Em síntese, diversas razões agiram no sentido da redução do nível de inflação (subindexação de salários, contenção de preços públicos, etc.), mas isto teria sido contrabalançado pela ação dos fatores aceleracionistas antes apontados. Esta primeira aproximação contém, no entanto, uma evidente debilidade. Por que este jogo de forças teria se mantido em equilíbrio? No nosso entender, o motivo é simples, e nos permite avançar em direção a uma explicação mais acabada. Sempre e quando a inflação ultrapassa 220 — entrando no reino dos 2 dígitos mensais — o governo lança mão de medidas extraordinárias. Numa palavra, revela-se disposto a pagar qualquer preço (inclusive a mutilação de serviços públicos básicos), para impedir que este limite seja ultrapassado.

Esta “política” não pode porém ser sustentada a longo prazo, dada a acumulação dos estragos causados a segmentos e setores subindexados. Além disto, a qualquer momento pode vir a ocorrer um novo choque, capaz de lançar por terra os sacrifícios anteriormente feitos . . .

* * *

A partir da perspectiva anterior, e sabedores de que a emissão e os juros negativos, tão relevantes em etapas anteriores do desenvolvimento, foram virtualmente eliminados como possibilidades, acreditamos que a supressão da inflação torna-se hoje um objetivo importante. É isto não apenas pela possibilidade de resvalar (sob o impacto de um novo choque) para a hiperinflação, como para livrar a economia das lesivas e sempre frustradas experiências de combate à inflação de que tem sido vítima.

Com efeito, se algo veio a ser estabelecido nestes últimos anos, é que um processo inflacionário com as características anteriormente descritas não pode ser eficazmente enfrentado por políticas tradicionais de redução da demanda. Tampouco é possível detê-lo através de medidas isoladas, do tipo congelamento de determinados preços ou rendas. Este tipo de inflação só pode ser debelado, no nosso entender, mediante um ataque global, visando eliminar o fator inércia e, por derivação, parte dos fatores aceleracionistas antes referidos. Este tipo de tratamento é, aliás, o único historicamente bem-sucedido nos casos de alta inflação.

Em decorrência da complexidade adquirida pelo processo inflacionário brasileiro, estamos no entanto convencidos de que uma

reforma monetária bem-sucedida (que eliminasse o fator inércia) ¹⁵, não seria capaz, por si só, de debelar o processo inflacionário. Numa palavra, restariam tensões e conflitos que tenderiam a reacender a inflação. Compreende-se, assim, que à reforma monetária haveria que agregar-se um programa, que sancionasse o ritmo de recuperação salarial aceito por trabalhadores e patrões. Em outras palavras, à reforma monetária deveria somar-se uma política de rendas, visando assegurar e ordenar o crescimento dos salários reais. Neste contexto, a obtenção de elevadas taxas de crescimento adquiriria máxima importância. Isto porque a rápida expansão permitiria a elevação dos salários reais, a um ritmo e com um grau de segurança que não poderiam ser alcançados por mera redistribuição da renda.

15. André Lara Resende, "A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial", Rio de Janeiro, PUC, Texto para Discussão n.º 75.

Impresso na **Grol** editora gráfica Ltda.

03043 Rua Martim Burchard, 246
Brás - São Paulo - SP
Fone: (011) 270-4388 (PABX)

com filmes fornecidos pelo Editor.

A Economia Brasileira em Marcha Forçada dos professores Antonio Barros de Castro e Francisco Eduardo Pires de Souza tenta explicar a evolução econômica do país de 1974 até o presente. Segundo as idéias aí defendidas esta economia encontra-se reestruturada e apta a retomar o crescimento de longo prazo.

No novo surto, a abertura para amplas camadas sociais dos frutos da industrialização constitui um caminho fecundo para a economia e primordial para a consolidação da democracia. Nada indica, contudo, que ela se dará espontaneamente.



Antonio Barros de Castro, doutor em economia pela UNICAMP, é professor titular da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Autor de *Introdução à Economia — Uma Abordagem Estruturalista; Sete Ensaios sobre a Economia Brasileira* e *O Capitalismo Ainda é Aquele*, foi membro do Institute for Advanced Study de Princeton. Foi presidente do Instituto dos Economistas do Rio de Janeiro e é presidente do Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro.

Francisco Eduardo Pires de Souza, economista, é professor da Universidade Federal Fluminense e membro do Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro.