

**O AJUSTE ORTODOXO BRASILEIRO NA  
PRIMEIRA METADE DA DÉCADA DE 80**

*Fabício Bezerra Holanda*

Fortaleza - Ce

1995/1

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,  
ATUARIAL E CONTABILIDADE  
DEPARTAMENTO DE TEORIA ECONÔMICA

**O AJUSTE ORTODOXO BRASILEIRO NA PRIMEIRA  
METADE DA DÉCADA DE 80**

FABRÍCIO BEZERRA HOLANDA  
ORIENTADOR: CARLOS AMÉRICO LEITE MOREIRA  
SEMESTRE: 1995/1

FORTALEZA - CE

Monografia submetida a Coordenação do  
Curso de Graduação em Economia, como  
requisito parcial para a obtenção do título de  
Bacharel em Ciências Econômicas.

Monografia aprovada em 27 de junho de 1995.

---

CARLOS AMÉRICO LEITE MOREIRA

---

ALFREDO JOSÉ PESSOA DE OLIVEIRA

---

ANTÔNIO LISBOA TELLES DA ROSA

## AGRADECIMENTOS

O presente trabalho não significa apenas o termo final da Graduação do Curso de Economia. Muito mais que isso, ele representa, de uma forma geral, a cristalização de todos os ensinamentos adquiridos ao longo deste tempo.

Dedico meu especial agradecimento ao professor Américo, pelas valiosas contribuições no desenvolvimento deste trabalho. Aos professores Agamenon e Francisco Soares, pela especial atenção que sempre dedicam aos alunos. Aos professores Alfredo e Lisboa (integrantes da banca examinadora), cuja avaliação demonstrou-se fundamental ao aperfeiçoamento deste estudo.

Agradeço por fim, a todos aqueles que contribuíram, direta ou indiretamente, para a realização deste trabalho.

A minha família.

A minha noiva.

Ao Senhor Deus Pai.



## RESUMO

Esta monografia constitui uma análise das políticas de estabilização adotadas no Brasil durante a primeira metade da década de oitenta. As medidas centrais, notadamente ortodoxas, de tais políticas em questão, giravam em torno da desvalorização cambial, da redução do déficit público, da elevação das taxas de juros internas, e da forte contenção salarial.

O ajustamento macroeconômico ortodoxo deste período, dividiu-se em duas fases: a primeira fase que teve início em 1981 e perdurou até 1982, onde o governo adota uma política restritiva sem a participação do Fundo Monetário Internacional (FMI), e a segunda fase que compreende os anos de 1983 e 1984, em que a política econômica recebe a monitoração do FMI e torna-se mais contracionista.

Fundamentalmente, podemos resumir esta monografia em três focos centrais de estudo: (i) apresentar os fundamentos teóricos do FMI e da Teoria Ortodoxa; (ii) analisar as políticas de ajustamento adotadas, tanto a nível interno como externo; e (iii) apresentar os efeitos destas políticas sobre a economia brasileira.

## SUMÁRIO

Introdução .....	01
Capítulo I : 1. Os antecedentes do ajuste ortodoxo .....	04
1.1 O milagre econômico .....	04
1.2 II PND: A intensificação do modelo de substituição de importações .....	12
Capítulo II : 2. Choques externos, ajustamento “voluntário” e a crise do endividamento externo .....	18
Capítulo III : 3. O ajustamento ortodoxo preconizado pelo FMI: teoria e prática .....	29
3.1 Fundamentos teóricos da ortodoxia .....	29
3.2 Acordos com o FMI e a renegociação da dívida externa .....	34
3.3 Desempenho macroeconômico - 1983/84 .....	39
Conclusão .....	48

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - PIB Real e Inflação - 1968/1981.....	9
TABELA 2 - Dívida Externa Brasileira - 1968/1981.....	10
TABELA 3 - Composição e Saldo da Balança Comercial - 1968/1981.....	13
TABELA 4 - Taxas de Juros Internacionais - 1975/1985 .....	19
TABELA 5 - Balança de Transações Correntes - 1978/1982 .....	26
TABELA 6 - Programa de Estabilização no Brasil - 1983/1984 .....	37
TABELA 7 - Balanço de Pagamentos - 1982/1984 .....	41
TABELA 8 - Variáveis Macroeconômicas Internas - 1983/1984 .....	44
TABELA 9 - Indicadores da Dívida Externa - 1983/1984 .....	46
TABELA 10- Contas do Setor Público - 1982/1984 .....	46



## INTRODUÇÃO

A economia brasileira na década de 80 foi marcada por uma conjuntura econômica de estagflação, ou seja, combinação entre recessão e elevadas taxas de inflação. Aliado a isto, acrescenta-se ainda o agravamento da dívida externa e do déficit público, cujas consequências básicas, foram: a drástica redução da capacidade de poupar e investir do país, o baixo nível de emprego, e a estagnação da renda per capita.

Na primeira metade dos anos 80, percebe-se de uma maneira bem explícita, o predomínio de tais fenômenos econômicos, quando se pôs em prática a “clássica” política ortodoxa do Fundo Monetário Internacional (FMI).

O ajustamento macroeconômico ortodoxo do período em questão, dividiu-se em duas fases: a primeira fase que teve início em 1981 e perdurou até 1982, onde o governo adota uma política restritiva sem a participação do FMI, e a segunda fase que compreende os anos de 1983 e 1984, em que a política econômica recebe monitoração do FMI e torna-se mais contracionista.

Para entender o plano brasileiro de estabilização ortodoxo preconizado pelo Fundo, faz-se necessário, focar a gênese da escalada da dívida externa, durante a década de 70, assim como, analisar os motivos que levaram à crise do endividamento.

O pequeno volume de poupança interna de um lado e a alta liquidez do Sistema Financeiro Internacional de outro, levaram o governo brasileiro, durante a década de 70, a recorrer a uma enorme captação de recursos externos como forma de garantir a aceleração do crescimento econômico.

Porém, no início dos anos 80, as elevadas taxas de juros internacionais e a falta de financiamento externo levaram o Brasil a abandonar a opção pelo “crescimento com endividamento” e mais que isso, a submeter-se às diretrizes do FMI, significando assim, a total perda da soberania brasileira em termos de política econômica.

A política receitada pelo FMI tinha como principal objetivo a reversão dos déficits do balanço de pagamentos, gerando, a qualquer preço, saldos comerciais que permitissem o pagamento dos encargos da dívida externa.

Fundamentalmente, o presente estudo se propõe a analisar as políticas de ajustamento macroeconômicas - a nível interno e externo - adotadas na primeira metade da década de oitenta, e também mostrar suas consequências sobre a economia brasileira.

Este trabalho apresenta-se dividido em três capítulos, além desta parte introdutória e outra conclusiva. O primeiro capítulo trata dos antecedentes do ajuste ortodoxo durante a década de 70, enfocando, sobretudo, a escalada da dívida externa, fruto da estratégia desenvolvimentista brasileira apoiada no capital externo.

No segundo capítulo, analisaremos os efeitos de três choques externos sobre a economia brasileira, a alteração na condução das políticas econômicas rumo a ortodoxia (ainda sem a presença formal do FMI) e apresentaremos os fatos que levaram à crise do endividamento externo.

O terceiro e último capítulo apresentará inicialmente a base teórica que fundamenta a ortodoxia e o receituário do FMI. Posteriormente, faremos uma breve análise, sobre a negociação de um programa de estabilização econômica com o FMI e o processo de renegociação brasileira da dívida externa junto aos grandes bancos credores. Por fim, apresentaremos as consequências da política recessiva sobre a economia do país, averiguando os resultados a nível de balanço de

pagamentos, dívida externa, Produto Interno Bruto (PIB), inflação, déficit público, dentre outros indicadores pertinentes.



## CAPÍTULO - I

### 1- Os antecedentes do ajuste ortodoxo

#### 1.1 - O MILAGRE ECONÔMICO

Embora reconhecendo que a política brasileira de endividamento externo tenha tido início desde os anos 20 do século passado, foi no entanto, a partir de 1968 que a dívida externa alcançou taxas de crescimento excepcionais.

A partir de 1967, com o início do governo do General Costa e Silva foi adotada uma política que pretendia dar condições para a alavancada do desenvolvimento econômico - o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED).

O PED considerava que todas as condições para a arrancada já estavam reunidas, tais como:

- Economia reajustada;
- Sistema financeiro constituído;
- Existência de um parque industrial moderno com capacidade ociosa;
- Mercado interno que poderia absorver o crescimento da produção.<sup>1</sup>

A nova equipe econômica chefiada pelo então ministro da Fazenda Antônio Delfim Neto, chegou a um novo diagnóstico da economia e, em particular, das causas da inflação. O governo estava convencido de que a inflação não era resultante unicamente do excesso de demanda, mas sim, principalmente da área de custos. A elevação constante dos custos dos fatores de produção era repassada ao mercado pelas empresas, que aumentavam os preços e reproduziam a inflação. Assim, o papel da política econômica era controlar os focos de propagação da inflação de custos, sem se preocupar demasiadamente, portanto, com o controle dos focos tradicionais de inflação de demanda.

---

<sup>1</sup> O principal instrumento responsável por estas profundas transformações com o objetivo de modernizar rapidamente o país e servir de base para a arrancada da economia brasileira foi o Programa de Ação Econômica Governamental ( PAEG ), posto em prática de 1964 à 1966, ainda no governo de Castelo Branco.

A intervenção estatal, principal mola propulsora do regime de acumulação brasileiro, passou a constituir o pilar interno básico para que o crescimento econômico acelerado se verificasse, assumindo um novo modo de regulação.<sup>2</sup>

Este novo modo de regulação, como veremos a seguir, baseado na promoção do crescimento econômico a partir de uma política de endividamento externo, se mostrou imprescindível para o fortalecimento do regime de acumulação em vigor, que a partir deste momento, cresceria, essencialmente, com a estruturação de um departamento de bens de consumo duráveis.

Na verdade, exigia-se agora, um Estado forte e centralizado, engajado inclusive, na abertura da economia ao capital estrangeiro. Tanto a intervenção direta (via estatais) como a intervenção indireta (através de políticas macroeconômicas) vislumbraram a implantação deste novo modelo de crescimento com endividamento externo.

Com base no já comentado diagnóstico de inflação de custos (notadamente o custo do crédito) e na capacidade ociosa existente, foi dado um maior estímulo à demanda, já a partir de 1967, através de políticas monetária, creditícia e fiscal mais flexíveis, que se tornariam nos anos seguintes gradualmente expansionistas.

Com a finalidade de estimular a oferta de crédito bancário, o governo desenvolveu fundos especiais de crédito subsidiado às empresas privadas nacionais para acelerar o seu processo de capitalização e modernização. Foi também notável a expansão do crédito ao consumidor e o crédito pessoal através das Resoluções 56

---

<sup>2</sup> Entende-se por regime de acumulação, "o conjunto das regularidades que asseguram uma progressão geral e relativamente coerente da acumulação de capital, ou seja, que permitam absorver ou repartir no tempo as distorções e desequilíbrios que surgem permanentemente ao longo do próprio processo." e por modo de regulação, "todo o conjunto de procedimentos e de comportamentos, individuais ou coletivos, com a tripla propriedade de: reproduzir as relações sociais fundamentais através da conjunção de formas institucionais historicamente determinadas; sustentar e "pilotar" o regime de acumulação em vigor; e garantir a compatibilidade de um conjunto de decisões descentralizadas." BOYER, Robert. A teoria da regulação: uma análise crítica, São Paulo, Nobel, 1990, ps. 71,72 e 80



e 77 de 1967, que concentraram ainda mais as atividades das financeiras no crédito ao consumo e aos usuários finais de bens e serviços.

Outros setores que mereceram a atenção especial do governo, quanto a expansão do crédito, foram o setor agrícola e de exportação, onde as taxas de juros e especialmente no caso dos empréstimos concedidos por instituições oficiais (notadamente o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e o Banco do Nordeste), foram sempre fixadas em termos nominais durante todo o período, frequentemente permanecendo negativas em termos reais (abaixo da taxa de inflação). Para o setor agrícola em questão, além desse instrumento de incentivo através da taxa de juros, havia ainda concessões de isenções fiscais com o objetivo de assegurar uma oferta adequada de alimentos (cujo impacto sobre os índices inflacionários era significativo), estimular as exportações de produtos primários e, se possível, aumentar a renda rural.

Entretanto, na visão da equipe econômica, mesmo com todas estas medidas de incentivo ao crédito bancário, a oferta de créditos (principalmente às empresas) seria insuficiente, em razão da poupança interna ser bastante reduzida. Assim, as autoridades monetárias estimularam a captação de recursos externos para garantir a aceleração do crescimento econômico. O capital externo passou a representar assim, o ponto de apoio fundamental ao sucesso dessa estratégia desenvolvimentista.

O endividamento externo foi possibilitado pela nova estrutura do sistema financeiro internacional onde predominava o mercado de eurodólares<sup>3</sup>, que logo se tornou - dada a abundância de recursos existentes - a principal fonte de financiamento externo.

“Os recursos externos poderiam ser levantados em organismos internacionais de cooperação - Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Mundial (BM) e Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) - mas, em face

---

<sup>3</sup> O mercado de eurodólares foi constituído pela aglomeração de bancos comerciais privados da Europa, Oriente Médio e Japão, que recebiam grande volume de dólares, em decorrência do déficit acentuado no Balanço de Pagamento dos Estados Unidos da América. Vale salientar que estes empréstimos utilizaram taxa de juros flutuantes.



do pequeno volume da oferta e a grande procura por outros países, o Governo optou pelo mercado de eurodólares...<sup>4</sup>, que possuía uma grande disponibilidade de créditos de curto e longo prazo e estava à procura de novos mercados para realizar a valorização do capital excedente.

Frente a este excesso de liquidez no mercado do eurodólar, o governo incentivou ao máximo os agentes econômicos a recorrerem a estes empréstimos externos, através de legislação específica. A Lei 4131 de 1962 (que possibilitou que empresas estabelecidas no Brasil pudessem captar recursos diretamente no mercado financeiro internacional sem a participação de bancos nacionais) e a resolução 63, editada em 1967, (onde as instituições financeiras obtiveram permissão para captar recursos externos para repasse às empresas privadas), consolidaram de vez a internacionalização do sistema financeiro brasileiro.

Além destes dois mecanismos de empréstimos externos, a política monetária empreendida no período 1969-73 tornou muito mais atraente tomar empréstimos no exterior, ao manter as taxas de juros internas acima das taxas de juros internacionais.

Estes recursos externos foram destinados, em sua grande maioria, para o desenvolvimento do **departamento de bens de consumo duráveis** que, no período 1968-73, obteve uma taxa média anual de crescimento na ordem de 23,6%.<sup>5</sup> Uma menor parcela desses recursos foram direcionadas aos departamentos de bens intermediários e de bens de capital, que apresentaram, no mesmo período, taxas de crescimento médio em torno de 13,5% e 18,1% ao ano, respectivamente.<sup>6</sup> Uma outra aplicação, também notória, destes empréstimos externos foram os investimentos públicos em infra-estrutura. De fato, a geração de energia elétrica e

<sup>4</sup> BRESSER Pereira, L. Carlos. *Economia Brasileira: Desenvolvimento e Crise no Brasil*, São Paulo, Brasiliense, 1987, p. 230

<sup>5</sup> Este forte aumento da produção de bens de consumo durável está relacionado não somente com o volume de recursos externos existentes, mas também com o próprio processo de concentração de renda pessoal que ocorreu na época, e com a forte expansão do crédito ao consumidor posto em prática a partir de 1967. (O dado referente ao crescimento do departamento em questão, foi extraído do livro organizado por Marcelo de Paiva Abreu, cujo título é *A Ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889 - 1989*, Rio de Janeiro, Campus, 1992, p. 241.)

<sup>6</sup> Estes dados, da mesma forma, foram extraídos do livro *A Ordem do progresso*. op. cit. p. 241.



os serviços de transporte e comunicações, na época, cresceram de forma considerável.

Dentro da estratégia desenvolvimentista implementada no período em questão, o governo procurou desenvolver uma política de incentivo às exportações<sup>7</sup>, de modo que esta crescesse a taxas superiores as das importações e, assim, assegurasse a absorção do capital externo.

O principal incentivo à exportação foi a adoção do sistema de taxa flexível de câmbio, a partir de agosto de 1968. Com este novo sistema, a taxa cambial passou a sofrer pequenos reajustes (minidesvalorizações), que permitia a atualização frequente da taxa de câmbio pelo diferencial entre a inflação doméstica e a inflação internacional, com a finalidade única de manter o grau de competitividade das exportações. Logo, os superávits verificados na Balança Comercial, devido em grande parte, ao bom desempenho das exportações, faz-nos concluir que, no geral, as políticas cambial e de comércio exterior no período 1968-73 foram bem satisfatórias.

Tudo isto, abundância de crédito, ampliação da demanda, aumento do volume de investimentos, levou à aceleração do crescimento da economia brasileira. Foi o milagre econômico brasileiro.<sup>8</sup> O PIB real, durante o milagre, cresceu à taxa média de 11,2% (acima, portanto, de nossa média histórica de 7% ao ano), associado a taxas de inflação decrescente,<sup>9</sup> declinando de 22,0%, em 1968, para 12,7%, em 1973. (Tabela 1)

---

<sup>7</sup> “Dentre o elenco de medidas tomadas pelo Governo nesse sentido, destacam-se: minidesvalorizações da moeda em intervalos irregulares; financiamento à exportação; isenção fiscal à importação de insumos utilizados em bens que fossem exportados; crédito-prêmio nas exportações; Programa de Benefícios Fiscais à exportação (BEFIEX); procura de novos mercados, principalmente na África, Ásia e países do Leste Europeu.” FURTADO, Milton Braga. Síntese da Economia Brasileira, Livros técnicos e científicos editora S.A, 1985, p. 181

<sup>8</sup> O que caracterizou verdadeiramente o período de 1968-73 de Milagre brasileiro, foi o fato de se combinar altas taxas de crescimento econômico com baixas taxas de inflação. A sustentabilidade desta combinação por um período de tempo considerável é o que permite diferenciar dos demais períodos de expansão da economia.

<sup>9</sup> Este comportamento da inflação, em grande parte, foi resultado da adoção de uma política rígida de controle de preços. Já no final de 1967, através do Decreto 61.993, os reajustes dos preços por parte das empresas ficaram subordinados a uma prévia análise e avaliação da Conep. Em 1968, o Conselho Interministerial de Preços (CIP), através do Decreto 63.196, substituiu o Conep e institucionaliza os reajustamentos de preços com base nas variações de custo. A Superintendência Nacional de

TABELA 1  
 PIB Real e Inflação  
 1968/1981

	Taxa de crescimento do PIB	Preços ao consumidor Rio de Janeiro
1968	9,8	22,0
1969	9,5	22,6
1970	10,4	22,3
1971	11,3	20,2
1972	12,1	16,6
1973	14,0	12,7
1974	9,0	27,6
1975	5,2	29,0
1976	9,8	41,9
1977	4,6	43,6
1978	4,8	38,8
1979	7,2	52,7
1980	9,1	82,8
1981	(3,1)	105,6

Fonte: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1888-1989*, Rio de Janeiro, Campus, 1992, ps. 403, 406, 408 e 411.

Por outro lado, foi notório o efeito devastador da estratégia desenvolvimentista baseada em poupanças externas sobre a dívida externa brasileira. De fato, como mostra a Tabela 2, no período 1968-73, a dívida externa total quase quadruplica. Apesar das reservas também terem aumentado fortemente,<sup>10</sup> a dívida externa líquida, mesmo assim, quase duplica neste período, subindo de US\$ 3.601 para US\$ 7.344 milhões.

Abastecimento (SUNAB), que sucedeu a COFAB em 1964, continuou a controlar os preços dos produtos agrícolas.

Além deste controle rígido dos preços, a política de compressão dos salários (adotada pelo governo desde 1964 com a finalidade básica de conter um dos fatores que mais pressionava o custo dos produtos), e a boa oferta agrícola, contribuíram para o declínio da pressão inflacionária.

<sup>10</sup> A princípio, este forte crescimento das reservas cambiais era bem visto pelos governantes brasileiros, pois, alegavam que estas divisas representavam o alto grau de confiança dos investidores estrangeiros no futuro do país. Entretanto, estes governantes não tardaram a descobrir que este excedente de divisas ao



TABELA 2  
Dívida Externa Brasileira  
1968/1981  
(US\$ milhões)

	Dívida total (*)	Reservas	Dívida líquida
1968	3.857	256	3.601
1969	4.379	656	3.723
1970	5.473	1.187	4.286
1971	6.952	1.723	5.229
1972	10.051	4.183	5.868
1973	13.760	6.416	7.344
1974	18.512	5.269	13.243
1975	22.175	4.040	18.135
1976	28.731	6.544	22.187
1977	34.862	7.256	27.606
1978	47.800	11.895	35.905
1979	53.904	9.689	44.215
1980	60.847	6.913	53.934
1981	69.997	7.507	62.490

(\*) Dívida total = dívida de curto prazo + dívida de médio e longo prazos.

Fonte: BAER, Mônica. A Internacionalização Financeira no Brasil, Petrópolis, Vozes, 1986, p. 71.

O endividamento externo deste período destinava-se a financiar os déficits do Balanço de Pagamentos, que, por sua vez, possibilitavam o aumento da taxa de acumulação. No entanto, este enorme crescimento da dívida externa ultrapassou em muito a necessidade de financiamento em divisas do país, ou seja, o Brasil tomou emprestado no exterior muito mais do que necessitava para cobrir os déficits do Balanço de Pagamentos.

provocar a expansão da base monetária além do limite desejado, não era nada atraente, haja vista a quantidade de moeda gerada pela conversão de moeda estrangeira em cruzeiro era bem superior a destruição do cruzeiro, quando convertido em moeda estrangeira. Para limitar esta expansão da base monetária, as autoridades monetárias colocaram à venda títulos públicos, elevando consideravelmente a dívida pública interna.

Um outro aspecto importante durante o milagre econômico foi a mudança na composição da dívida externa. “Enquanto, em 1967, era de 26,9% a participação dos empréstimos privados na dívida pública externa, ( que representava a quase totalidade da dívida total), essa participação alcançou 64,1% em 1973.”<sup>11</sup> Este crescente envolvimento de fontes privadas ( bancos comerciais ou fornecedores) significava taxas de juros de empréstimos mais elevadas do que as de fontes oficiais. Iniciava-se, assim, o processo de aumento da participação dos empréstimos a taxas de juros flutuantes no total dos empréstimos externos, em detrimento da redução dos empréstimos a taxas fixas concedidas pelos organismos internacionais. O resultado disso, foi, logicamente, a elevação do custo médio da dívida externa.

Feitas as avaliações sobre o sucesso da política econômica em termos de promoção do crescimento econômico, e do inegável salto da dívida externa brasileira, resta fazer algumas considerações importantes sobre os fatores determinantes que levaram à crise do regime de acumulação em vigor, para só então, poder compreender e analisar a nova estratégia de crescimento econômico, como forma de corrigir a contento essa crise.

---

<sup>11</sup> LAGO, Luiz Aranha Corrêa do. A retomada do crescimento e as distorções do “milagre”: 1967 - 1973 in A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889 - 1989, Rio de Janeiro, Campus, 1992. p. 278



## 1.2- II PND : A intensificação do modelo de substituição de importações.

Em fins de 1973, o ambiente econômico interno brasileiro consistia no seguinte:

- Esgotamento da capacidade ociosa;<sup>12</sup>
- Inflação reprimida pressionando fortemente.

A inflação, naquele momento, era pressionada basicamente por dois fatores. Um deles, seria o próprio esgotamento da capacidade ociosa, que pôs em evidência o desajuste estrutural da economia, ou seja, revelou a desproporcionalidade intersetorial existente, na qual, o ritmo de desenvolvimento das indústrias de bens de capital e de bens intermediários não acompanhava o das indústrias de bens de consumo.<sup>13</sup>

O outro fator, que pressionava a inflação, era a elevação da massa monetária (em decorrência da entrada de capital externo), que exigia por parte do governo, o lançamento de títulos públicos para enxugar esse excesso de liquidez. Para tornar esses títulos atraentes no mercado, era necessário elevar as taxas de juros, o que correspondia ao incremento da inflação, pois o mecanismo de defesa da classe empresarial frente a esta elevação dos custos financeiros, era o simples repasse para os preços. Estes constantes lançamentos de títulos públicos, como veremos mais adiante, possuíam também, um efeito bem maléfico sobre a dívida interna.

A nível externo, ocorria a quadruplicação do preço do petróleo, determinada pelo cartel da organização dos países exportadores de petróleo

---

<sup>12</sup> Neste momento, já não era mais possível crescer via ocupação de capacidade ociosa, pois a economia operava a plena capacidade. Desta forma, para manter as altas taxas de crescimento até então vigentes, seriam necessárias taxas de acumulação fenomenais.

<sup>13</sup> Além desta pressão inflacionária, ocasionada pela escassez de equipamentos de bens intermediários, esse desequilíbrio setorial, era também preocupante na medida em que refletia negativamente na balança comercial, dado a necessidade de se importar cada vez mais bens de capital e bens intermediários para suprir a demanda crescente do período de crescimento.

(OPEP), configurando o que se costuma chamar de “o primeiro choque do petróleo.” Como o Brasil da época, era um país fortemente dependente de petróleo importado, é fácil concluir os efeitos danosos deste choque sobre os termos de intercâmbio comercial, na qual, os produtos exportados brasileiros não tinham seus preços elevados na mesma proporção que os seus importados. Além disso, como resposta ao choque, verifica-se a mais grave recessão do pós-guerra nas economias desenvolvidas do mundo capitalista, retraindo assim, a demanda externa de nossas exportações.

O resultado dessa elevação do valor de nossas importações e da recessão mundial, foi a deterioração da balança comercial brasileira. Pela Tabela 3, observamos que o déficit comercial atingiu US\$ 4.690 milhões em 1974, ao passo que, em 1973, apresentávamos um saldo positivo na balança comercial de US\$ 7 milhões.

TABELA 3  
Composição e Saldo da Balança Comercial  
1968/1981  
(US\$ milhões)

	Exportações	Importações	Saldo da Balança comercial
1968	1.881	1.885	26
1969	2.311	1.993	318
1970	2.739	2.507	232
1971	2.904	3.247	(343)
1972	3.991	4.232	(241)
1973	6.199	6.192	7
1974	7.951	12.641	(4.690)
1975	8.670	12.210	(3.540)
1976	10.128	12.383	(2.255)
1977	12.120	12.023	97
1978	12.659	13.683	(1.024)
1979	15.244	18.084	(2.839)
1980	20.132	22.955	(2.823)
1981	23.293	22.091	1.213

Fonte: BRESSER Pereira, L.Carlos. Economia Brasileira op. cit. p. 229



Diante destes obstáculos - alta do preço do petróleo, tendência ao desequilíbrio externo e principalmente a desproporção intersetorial verificada - o governo Ernesto Geisel (1974-1979) com o intuito de aprofundar o modelo de substituição de importações, elabora e põe em execução o segundo plano nacional de desenvolvimento ( II PND) para vigorar no período 1975-79.

O plano era permeado pela idéia de que o Brasil era uma potência emergente. O país deveria então completar o seu desenvolvimento industrial de forma a tornar-se uma nação desenvolvida e independente do exterior.

O II PND diagnosticou como principal restrição ao crescimento da economia, o problema da transformação de recursos domésticos em divisas que o Brasil passava a enfrentar a partir de 1974, e interpretou este problema como sendo de ordem estrutural, ou seja, só através de uma mudança na estrutura da economia via novos investimentos seria possível uma solução.

O objetivo do plano era corrigir os desequilíbrios setoriais existentes, aprofundando o processo de substituição de importações, através do incentivo decisivo aos setores de insumos básicos, o setor energético e o de bens de capital. A partir daí, iniciava-se de fato, uma concentração de investimentos públicos e privados nestes setores em questão. A metalurgia, a petroquímica e a produção de energia, por exemplo, foram desenvolvidas sob a hegemonia das empresas estatais, ao passo que, a produção de máquinas e equipamentos foi desenvolvida, não somente pelo capital privado nacional ( a partir de créditos subsidiados concedidos pelo Estado), mas principalmente, pelo capital privado estrangeiro.

Entretanto, a estratégia do segundo PND era não somente redefinir o modelo de substituição de importações, mas também, promover o aumento da oferta de bens competitivos (principalmente de produtos semimanufaturados e manufaturados) visando tanto o atendimento do mercado interno quanto a elevação das exportações. O que se buscava realmente com esta tentativa de incrementar as

exportações, era não apenas alcançar o reequilíbrio da balança comercial, mas também, já havia, neste momento, uma certa preocupação com a geração das divisas necessárias ao pagamento da dívida externa.

Para promover o ajuste estrutural da economia, sem abrir mão do crescimento, o governo Geisel estimulou ainda mais a captação de recursos externos. Vale lembrar que, as condições de tomada de empréstimo junto ao sistema financeiro internacional, continuavam, no momento, bastante atraentes.<sup>14</sup> Diversos instrumentos foram utilizados no incentivo a mobilização de recursos externos, tais como: redução do prazo mínimo de contratação de novos empréstimos em moeda; redução do imposto de renda incidente sobre os juros, comissões e demais despesas decorrentes das operações de empréstimos externos, dentre outras.

“ Sinteticamente, poderíamos dizer que, o II PND pretendia:

- Manter altas taxas de crescimento econômico;
- Manter o equilíbrio do balanço de pagamentos através de superávits na conta de capital capazes de financiar os déficits em conta corrente esperados.”<sup>15</sup>

Desta maneira, ao eleger o crescimento econômico e o capital externo como metas principais, torna-se fácil percebermos a opção do II PND pela continuidade da estratégia de crescimento com endividamento, estratégia esta, que iniciou-se no período do milagre econômico e que perduraria até 1979.

Assim, como resultado desta política, a dívida externa passa de US\$13.760 em fins de 1973 para US\$ 47.800 milhões no final de 1978 (Tabela 2).

---

<sup>14</sup> Para explicar a abundância do crédito externo no período do II PND é preciso nos reportarmos ao primeiro choque do petróleo. A partir deste choque, observou-se uma transferência considerável de volumes de dólares rumo aos países árabes, que consistiam na época, os únicos países exportadores de petróleo de significado. Como não havia projetos a financiar nestes países, estes recursos tornaram a voltar para o sistema financeiro dos países desenvolvidos, para se reciclar. Por outro lado, estes países industrializados, em resposta ao choque do petróleo, adotam uma política recessiva, reduzindo sobremaneira a procura por financiamentos. Diante de tais circunstâncias, a oferta de crédito externo volta-se, por completo, para os países em desenvolvimento.

<sup>15</sup> BATISTA, Jorge Chami. A Estratégia de Ajustamento Externo do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento. In: Revista de Economia Política. São Paulo, Brasiliense, Vol.7, nº2, abril-junho, 1987.



Por outro lado, analisando-se, agora, a questão do crescimento econômico, apesar de todas as políticas macroeconômicas adotadas convergirem para a realização de investimentos produtivos, percebe-se nitidamente o início da desaceleração econômica, já em 1974. Enquanto que no auge, em 1973, o PIB crescia 14,0%, em 1974 essa taxa caía para 9,0% ( Tabela 1). É importante salientar, entretanto, que a desaceleração entre 1974 e 1979 foi extremamente suave. Na verdade, só é possível se falar em desaceleração quando se compara com a grande expansão do período imediatamente anterior.

A partir de 1975, ocorre um declínio nos investimentos do setor privado devido às dificuldades geradas pelo crescimento da inflação. Além disso, como os investimentos necessitavam de um prolongado prazo de maturação para viabilizar a diversificação da estrutura produtiva, exigiu-se uma maior participação do Estado no total destes investimentos. Desde então, o Estado passou a ter a maior participação nos empréstimos captados no exterior. Esta situação foi agravada, através da Resolução 432, de 1977, que instituiu uma mecânica de absorção desta dívida externa pelo governo (processo de estatização da dívida externa), onde o Banco Central assumia todo o ônus das empresas privadas referente as perdas das desvalorizações cambiais. Assim, enquanto que, em 1974, a dívida externa do setor privado correspondia a cerca de 45% do total, em 1980, esta mesma dívida passou para apenas 22% do total.

Um outro aspecto bastante importante que deve ser destacado no período em questão, foi a elevação da dívida interna pública, causada pela venda de títulos públicos pelo Banco Central, com vistas a enxugar da economia o alargamento da base monetária ocasionado pela entrada de volumosos empréstimos quando convertidos em moeda nacional. Para Bresser Pereira,<sup>16</sup> o efeito mais grave do endividamento interno, que cresceu, em termos reais, de 105% entre 1970 e 1980, foi o de facilitar um extraordinário processo de especulação financeira, que tinha como um de seus efeitos a elevação da taxa de juros.

---

<sup>16</sup> BRESSER Pereira, L.Carlos. Economia Brasileira. op.cit. ps. 239 e 240

Enfim, a estratégia do II PND, ao desenvolver uma nova etapa de substituição de importações, centrada nos setores de bens de capital, insumos básicos e energético, permitiu não somente a continuação do crescimento econômico, mas também, a ampliação e a diversificação da estrutura produtiva.



## CAPÍTULO - II

### 2 - Choques Externos, Ajustamento "Voluntário" e a Crise do Endividamento Externo.

O sexto e último governo do interregno militar, a ser presedido pelo general João Batista de Oliveira Figueiredo, teve início no ano de 1979, em substituição ao então presidente, o general Ernesto Geisel. O presidente Figueiredo, empenhou sua gestão num processo de democratização progressiva do país, processo este que caminhou paralelamente, como veremos adiante, com o aprofundamento da deterioração das condições econômicas, que resultou na grande recessão e na profunda crise financeira de 1982.

No início da nova administração ocorre uma tentativa, coordenada pelo ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, de corrigir as distorções acumuladas desde o primeiro choque do petróleo, através do ajustamento gradual da economia. Esta proposta gradualista de Simonsen, mais especificamente, pretendia: acelerar as minidesvalorizações; reduzir as despesas do Estado e subsídios; unificar o orçamento fiscal e monetário; e provocar uma recessão para reduzir as importações e segurar a taxa de inflação. Assim, já em abril de 1979, dentre outras medidas, o governo resolve adotar uma política monetária restritiva, com a finalidade de reduzir a oferta de crédito bancário e desaquecer a demanda interna de bens e serviços.

Entretanto, passados apenas cinco meses, o economista Antônio Delfim Neto, volta a comandar a economia do país, sucedendo a Simonsen na Fazenda. O novo ministro iniciou a sua gestão falando o que todos queriam ouvir, isto é, assegurando ao novo governo, ao público e principalmente a classe empresarial que o crescimento teria continuidade.

Ao adotar tal política econômica expansionista, o governo brasileiro ignorou, por completo, o efeito de três choques externos poderosos sobre a economia brasileira, os quais foram:

- Segundo choque do petróleo;
- Profunda recessão dos Estados Unidos e dos demais países centrais entre 1979 e 1982.
- Alta das taxas de juros internacionais, tanto dos Estados Unidos (prime-rate) como da Inglaterra (libor), que a partir de 1978 - 80, como mostra a tabela abaixo, alcançam taxas bastante elevadas.

TABELA 4  
TAXAS DE JUROS INTERNACIONAIS  
1975-1985  
( Médias Anuais)

	E.U.A PRIME-RATE	REINO UNIDO LIBOR
1975	7,2	12,0
1976	6,2	15,0
1977	7,7	7,6
1978	11,8	12,3
1979	15,0	14,6
1980	21,5	17,5
1981	15,7	14,9
1982	14,5	13,4
1983	10,5	9,8
1984	10,7	9,2
1985	9,5	8,0

Fonte: Bacen e Conjuntura Econômica.

Extraído: OLIVEIRA, Alfredo J. P. O Impacto da transferência financeira para o exterior no desequilíbrio fiscal brasileiro: uma análise de políticas fiscais na década de oitenta, Dissertação de mestrado, CAEN/UFC, 1993, p.50

Esta decisão de expandir a economia, que passou a ser conhecida como a fase heterodoxa de Delfim, objetivava, ao mesmo tempo, conter o processo inflacionário, acelerar o crescimento da atividade produtiva e gerar superávits comerciais.



Esta opção pelo crescimento econômico procurava, na realidade, repetir o êxito do milagre econômico, quando uma política de crescimento acelerado acompanhado de controles administrativos de preços possibilitou a redução da taxa de inflação. Acontece, entretanto, que as circunstâncias em 1979 eram bastante diversas das existentes em 1967. De acordo com Bresser Pereira,<sup>1</sup> “ Ao contrário do que ocorria naquela época, em 1979 a economia estava internamente desajustada: (a) o déficit público era elevado; (b) pesados subsídios distorciam o mercado; (c) a inflação apresentava tendência crescente. Externamente as circunstâncias também eram outras: (a) a dívida já era muito elevada; (b) as duas elevações dos preços do petróleo (1973 e 1979) haviam provocado um déficit estrutural na balança de transações reais, que ainda não podia ser compensado pela maturação dos investimentos do segundo PND; (c) a taxa de juros havia dado um salto para cima; e (d) as economias centrais em recessão não permitiam a elevação necessária das exportações brasileiras.”

Já em agosto de 1979, foram tomadas medidas visando o reaquecimento interno, tais como:

- Redução do prazo mínimo dos depósitos de 360 para 180 dias;
- Elevação do prazo de financiamento para a compra de automóveis de 12 para 18 meses;
- Elevação do limite mínimo de aplicação de pessoa física no open market.

Além disso, ao final de 1979, com vistas a reduzir os efeitos do processo inflacionário sobre o poder de compra dos assalariados, e conseqüentemente aumentar o consumo, o governo resolve mudar a política salarial, concedendo reajustes a cada intervalo de seis meses.

A ênfase, no entanto, do experimento heterodoxo de Delfim era promover uma grande expansão da produção agrícola como fator essencial para reduzir a inflação e expandir as exportações. Com vistas a diminuir o volume de

---

<sup>1</sup> BRESSER Pereira, L. Carlos. A Dívida e a Inflação: a economia dos anos Figueiredo 1978-1985, Gazeta Mercantil, 1985, p. 9

importações brasileiras, o plano destinava também, incentivos a investimentos relacionados a exploração de petróleo e à substituição de energia na indústria e no transporte.

Este esforço, contudo, não obteve sucesso. De fato, com o advento do segundo choque do petróleo, as despesas em importações passaram de US\$ 13.639 milhões em 1978, para US\$ 22.955 milhões em 1980. O resultado foi o crescimento do déficit comercial, US\$ 2.839 milhões em 1979 e US\$ 2.823 milhões em 1980 ( ver Tabela 3, explicitada no capítulo I). Um outro complicador para a nossa balança de pagamentos foi o efeito da elevação da taxa de juros internacional, que segundo Sérgio Goldenstein,<sup>2</sup> foi responsável pelo aumento das despesas em pagamento de juros em 250% em dois anos, passando de US\$ 2.696 milhões em 1978 para US\$ 6.311 milhões em 1980. Continua Goldenstein, “O déficit de transações correntes, que diminuía no curso do II PND, passou de US\$ 6.990 milhões em 1978 para US\$ 10.742 milhões em 1979 e US\$ 12.807 milhões em 1980.” Ademais, além desta brutal elevação das despesas em pagamento de juros, a dificuldade de captar novos empréstimos para cobrir tais déficits, forçou o governo a “queimar” suas reservas cambiais, que de acordo com a Tabela 2 (explicitada no primeiro capítulo), caíram de US\$ 9.689 milhões em 1979 para US\$ 6.913 milhões em 1980.

Na tentativa de reequilibrar o balanço de pagamentos do país, Delfim promove em dezembro de 1979 uma maxidesvalorização de 30% do cruzeiro em relação ao dólar. Ao mesmo tempo, prefixou a correção monetária e cambial para todo o ano de 1980, num patamar inferior ao da taxa anualizada da inflação, objetivando conter os efeitos inflacionários da maxi.

No entanto, esta maxidesvalorização do cruzeiro, somada aos efeitos do segundo choque do petróleo e da redução do intervalo de reajustes dos salários, foram responsáveis pela aceleração da inflação, que passou da média de 35%

---

<sup>2</sup> GOLDENSTEIN, Sérgio. A Dívida externa brasileira, 1964 - 1982, evolução e crise, Rio de Janeiro, Guanabara, 1986, p. 126



entre 1974 e 1978 para 52,7% em 1979 e 82,8% em 1980 (ver Tabela 1, explicitada no capítulo I)

Já em abril de 1980, percebe-se uma alteração na condução das políticas monetária, fiscal e creditícia rumo a ortodoxia, embora a nível de discurso a equipe econômica sustentasse a viabilidade da política heterodoxa. “A política monetária tornou-se fortemente contracionista. O crescimento da base monetária em doze meses declinou de 82%, em junho, para 57% em dezembro. Também em meados do ano foi baixado o primeiro de uma série de pacotes de corte dos gastos públicos. Os investimentos das estatais programados para 1980 seriam cortados em 15%. Quanto a política creditícia, a primeira medida promovida no sentido de se restringir a oferta de crédito foi a limitação do crescimento das aplicações dos bancos comerciais, financeiras e bancos de investimento em 45% para todo o ano. Além disso, para estimular a tomada de empréstimos externos e contrabalançar a perda de reservas, as autoridades monetárias aumentaram as taxas de juros, através da criação de um imposto sobre operações financeiras.”<sup>3</sup>

Estas medidas contracionistas, os três choques externos e os problemas internos, no entanto, não impediram que a economia brasileira atingisse a taxa de crescimento de 9,1% em 1980. A produção de veículos automotores, por exemplo, atingira o seu ponto máximo: 1,2 milhão de veículos, sendo 90% comercializados no mercado interno.

Entretanto, já no segundo semestre de 1980, os banqueiros internacionais insatisfeitos com a política expansionista brasileira, resolvem reduzir a oferta de crédito ao Brasil, limitando-se a emprestar somente o necessário para o pagamento do serviço da dívida externa. De fato, “ enquanto o país tinha necessidade de US\$ 15.752 milhões em divisas para o fechamento da balança de pagamentos em 1980, só conseguiu captar US\$ 10.596 milhões em créditos externos a médio e longo prazos. Isto provocou a sangria da reserva de câmbio do país, que passou de US\$ 9.689 milhões em fins de 1979 para US\$ 6.913 milhões no final de 1980.”<sup>4</sup>

<sup>3</sup> BIASOTO JR, Geraldo. Dívida externa e déficit público. Brasília, Ipea, 1992, p. 57

<sup>4</sup> GOLDENSTEIN, Sérgio. A dívida externa brasileira. op. cit. p. 131



Depois de uma série de viagens sem sucesso ao exterior, e dada a pressão cada vez maior dos banqueiros internacionais no sentido de uma política econômica mais austera, em novembro de 1980, o ministro Delfim anuncia definitivamente a inflexão da política econômica. Iniciava-se assim, o “ajustamento voluntário”<sup>5</sup> às restrições postas pelo setor externo.

O ano de 1981 marcou, de forma efetiva, o início do processo de ajustamento ortodoxo, via recessão da economia brasileira. Dentre as principais medidas que nortearam as linhas gerais da política econômica interna, destacamos:

a) Contenção salarial - Já em outubro de 1980 modifica-se a política salarial, estabelecendo que a faixa de 15 a 20 salários mínimos passasse a ter reajuste de 50% do INPC sobre o que excedesse os 15 salários mínimos, e os salários superiores a 20 salários mínimos passassem a ter garantido apenas o reajuste semestral sobre a parcela até este teto, ficando o restante sujeito a livre negociação. O resultado, portanto, foi uma queda mais acentuada do salário real para as faixas de renda mais altas;

b) Controle das despesas governamentais - Em dezembro de 1980, a política econômica governamental estabelece (i) que o crescimento nominal dos investimentos das empresas estatais limitar-se-ia ao nível de 66%,<sup>6</sup> (ii) que o Tesouro Nacional centralizaria a administração dos recursos orçamentários dos órgãos de administração direta, e (iii) que a Comissão de Programação Financeira do Ministério da Fazenda faria o controle semanal do saldo das contas dos diferentes órgãos governamentais;

c) Aumento da arrecadação - A receita governamental seria beneficiada pela elevação da carga tributária, através (i) da correção das faixas do Imposto de Renda em 55% (abaixo da inflação), (ii) da elevação do Imposto sobre Operações

---

<sup>5</sup> “Voluntário, aqui, apenas no sentido de que ainda não havia um acordo formal com o Fundo Monetário Internacional, embora, as diretrizes gerais da política econômica passassem a ser pré condição à cessão de crédito pelos banqueiros internacionais.” BIASOTO JR, Geraldo. Dívida externa e déficit público, op. cit. p. 58

<sup>6</sup> “Em um país como o Brasil, onde o setor público responde por uma parcela importante da atividade econômica, cortes do investimento público são muito eficientes na geração de recessão, senão vejamos: quando se reduzem os investimentos públicos cai o dispêndio com bens de capital, tanto em relação aos importados quanto aos de produção doméstica. A queda da produção doméstica de bens de capital leva conseqüentemente ao desemprego e à recessão.” BRANCO, Marta de Castelo. Brasil e México: duas experiências de ajuste estrutural, Rio de Janeiro, IPEA, 1993, p. 22



Financeiras (IOF) de 15% para 25% nas operações de câmbio para importação, além (iii) da criação do IOF de 15% para as importações da Zona Franca de Manaus;

d) Elevação das taxas de juros internas - As taxas de juros dos empréstimos dos bancos comerciais e de investimentos foram liberadas ainda em 1980 e tiveram continuidade em 1981, exceção feita para o setor agrícola e para as linhas especiais de crédito aos exportadores;

e) Contração da liquidez real da economia - Além da liberação das taxas de juros, contou com a fixação de um teto de 50%, para a expansão nominal dos empréstimos ao setor privado e para o crescimento nominal dos meios de pagamento e da base monetária;

f) Tratamento especial dado à agricultura e às pequenas empresas - Quanto a primeira, o governo resolveu elevar a parcela de 15% para 20% dos depósitos à vista que deveria ser aplicada compulsoriamente no crédito rural. Com relação as médias, pequenas e microempresas, o governo majorou as contribuições dos depósitos à vista dos bancos comerciais para o financiamento compulsório de seu capital de giro.

No tocante à política externa, além da liberação de excedentes exportáveis, vinculada à estratégia recessiva, as importações foram objeto de controles explícitos, como a fixação de tetos para compras externas do setor privado e setor público.<sup>7</sup>

Assim, este primeiro ano de ajustamento “voluntário” da economia brasileira, apesar da deterioração dos termos de troca (em função da elevação de 19% no preço médio do barril de petróleo importado), resultou num superávit comercial de US\$ 1.213 milhões, cifra esta, bem distante da apresentada no ano

---

<sup>7</sup> Vale salientar que, neste período, “... não foi possível contar com substanciais desvalorizações cambiais para estimular as exportações, devido à memória recente da fracassada tentativa de desvalorização de dezembro de 1979, e também porque se acreditava que as exportações estavam limitadas não pela capacidade, mas pela recessão mundial.” CARNEIRO, Dionísio Dias e MODIANO, Eduardo. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980 - 1984 in *A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana*, Rio de Janeiro, Campus, 1992, p. 325

anterior, quando se verificou um déficit comercial da ordem de US\$ 2.823(ver Tabela 3, explicitada no capítulo I).

Paralelamente a esta reversão na balança comercial, observou-se também, um estancamento da perda de reservas, com a retomada da captação de créditos externos. Os principais instrumentos no sentido de levar os tomadores internos de empréstimos a recorrer aos empréstimos externos foram a elevação das taxas de juros internas (bem acima das taxas externas) e os limites quantitativos ao crescimento do crédito interno.

Porém, tudo isto, se deu a custos sociais elevadíssimos. De fato, em 1981, a economia brasileira passava por uma recessão profunda. Um declínio do PIB real foi observado pela primeira vez no pós-guerra. “O PIB caiu 3,1% naquele ano, significando 5,7% de queda na renda *per capita*. A formação bruta de capital fixo caiu 9,5%, em função dos cortes de investimentos públicos em 1980.”<sup>8</sup>

Os setores que mais desempregaram durante o primeiro semestre de 1981, em razão da contração da liquidez real e do corte dos investimentos públicos, foram os de bens de consumo duráveis, alguns bens intermediários e de capital. “Ao contrário do mau desempenho dessas indústrias, a produção dos setores de bens de consumo em geral continuou apresentando resultados razoavelmente satisfatórios durante esse período. A diminuição do emprego e dos salários (estes golpeados pela inflação) do primeiro semestre significou também a queda na massa total de salários, o que passou, a partir de meados do ano, a provocar a redução na demanda dos setores produtores de bens de consumo em geral. Caracterizou-se assim um efeito “realimentador” de recessão, via queda na massa de salários, que normalmente tem uma certa defasagem em relação ao início da crise.”<sup>9</sup>

Apesar das medidas de austeridades monetária e fiscal, terem provocado este tremendo impacto sobre a atividade econômica, a taxa de inflação, por sua

<sup>8</sup> BRANCO, Marta de Castelo. Brasil e México. op. cit. ps. 23 e 24

<sup>9</sup> SOUZA, Paulo Renato. Quem paga a conta? Dívida, déficit e inflação nos anos 80, São Paulo, Brasiliense, 1989, p. 131



vez, não cedeu. De fato, esta rigidez da inflação em 1981, reforçaria a tese de que "... a inflação brasileira já naquela época era uma inflação autônoma ou inercial. Decorria da capacidade das empresas e dos trabalhadores de repassar automaticamente os aumentos dos custos para preços de forma defasada, independentemente de pressão de demanda. Esse processo é garantido, de um lado, pela indexação da economia e, de outro, pelo seu caráter oligopolizado e cartelizado."<sup>10</sup>

No ano de 1982, a preocupação com a questão externa continua ocupando lugar essencial na política econômica, isto porque, apesar da balança comercial ter passado a uma posição superavitária em 1981, o déficit de transações correntes continuava a aumentar, consequência do crescimento das despesas em pagamento de juros.(Tabela 5)

TABELA 5  
Balança de Transações Correntes  
1978-1982  
(US\$ milhões)

	Export.	Import.	Bal. comerc.	Bal. serviços	Juros	Desp. transações correntes	Saldo
1978	12.058	13.083	(1.024)	(6.037)	2.696	21.737	(6.990)
1979	15.244	18.084	(2.839)	(7.920)	4.186	28.723	(10.742)
1980	20.132	22.955	(2.823)	(10.152)	6.311	36.252	(12.807)
1981	23.293	22.090	1.202	(13.135)	9.161	38.872	(11.734)
1982	20.175	19.395	780	(17.082)	11.353	39.771	(16.310)

Fonte: GOLDENSTEIN, Sérgio. A Dívida Externa Brasileira. op. cit. p. 140

Com vistas a sensibilizar o sistema financeiro internacional para que fossem liberados maiores volumes de empréstimos espontâneos, e equilibrar as contas externas, o governo brasileiro resolveu continuar adotando uma política econômica recessiva.

<sup>10</sup> BRESSER Pereira, L. Carlos. A dívida e a inflação. op. cit. p. 10

Na realidade, projetava-se, para o ano de 1982, “um superávit comercial de US\$ 3,0 bilhões e um fluxo de empréstimos externos de US\$ 17,0 bilhões, o que viabilizaria o pagamento de juros e amortizações, além de aumento de reservas em US\$ 1,0 bilhão.”<sup>11</sup>

Apesar dos incentivos e subsídios creditícios de estímulo as exportações brasileiras e da decisão de impedir que as compras externas ultrapassassem o valor importado em 1981, a balança comercial apresentou um desempenho decepcionante em 1982.

A recessão mundial e deterioração das relações de troca do Brasil levaram a um desapontador desempenho do setor exportador neste ano. Na realidade, o pequeno saldo comercial observado, US\$ 780 milhões (Tabela 5), foi obtido através do arrocho nas importações. De fato, “as importações caíram bruscamente durante 1982, especialmente as importações não-petróleo, na medida em que o crescimento econômico era desacelerado e as compras no exterior eram limitadas ao essencial. As importações de petróleo e derivados também foram reduzidas, como resultado da recessão e do aumento da produção doméstica.”<sup>12</sup>

O quadro brasileiro era ainda mais grave, devido à situação que o mercado financeiro internacional atravessava. O “choque” das taxas de juros, em função da política monetária americana de valorização do dólar, possuiu um efeito significativo na redução de liquidez dos mercados financeiros internacionais, ao atrair as atividades dos bancos multinacionais para o interior da economia norte-americana.

Com o objetivo de evitar que o fluxo de capitais em direção ao mercado norte-americano forçasse a desvalorização excessiva de suas moedas em relação ao dólar, os bancos centrais dos países europeus elevaram as taxas domésticas de juros. O resultado imediato, desta política, foi uma redução, ainda maior na oferta de crédito aos países subdesenvolvidos.

<sup>11</sup> BIASOTO JR, Geraldo. Dívida externa e déficit público. op. cit. p. 60

<sup>12</sup> BRANCO, Marta de Castello. Brasil e México. op.cit. p. 25



A moratória anunciada pelo México em agosto de 1982, associada à crise da dívida da Argentina, assustaram de vez o já cauteloso sistema financeiro internacional, fazendo com que se retraísse ainda mais a ajuda financeira vinda do exterior. A crise do endividamento externo se generalizou para todos os países deficitários, ficando as negociações destes países com o sistema financeiro internacional, condicionadas a um ajuste macroeconômico sob a orientação do Fundo Monetário Internacional (FMI).

Diante desta imposição da comunidade financeira internacional e da incapacidade de realização de poupança interna suficiente para honrar suas obrigações externas, não havia outra alternativa a não ser recorrer ao FMI.

A dívida externa que antes era a base de sustentação do crescimento econômico, tornou-se o problema central da crise econômica brasileira. O Brasil, anteriormente importador de divisas passou a ser exportador de poupança.

## CAPÍTULO - III

### 3 - O ajustamento ortodoxo preconizado pelo FMI: teoria e prática.

#### 3.1 - FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA ORTODOXIA

Antes de analisar especificamente o ajuste ortodoxo brasileiro preconizado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) durante o período de 1983/84, faz-se mister esclarecer, previamente, o que seja, a ortodoxia, e analisar, sobretudo, o receituário sugerido pelo FMI, em termos de política econômica.

Entender um programa de estabilização ortodoxo, requer antes de mais nada, apreciar o diagnóstico de inflação. O processo inflacionário, a princípio, pode ser atacado de duas formas distintas: através de um choque ortodoxo ou heterodoxo. Aqui, obviamente, interessará, somente, o entendimento do choque ortodoxo, haja vista, constituir o objeto de estudo deste trabalho.

O choque ortodoxo, no entanto, pode sofrer influência de duas correntes teóricas distintas, quais sejam: a teoria monetarista e a teoria keynesiana. Apesar de apresentarem divergências em uma série de aspectos, que vão desde o grau de intervenção do estado na economia (onde a teoria keynesiana prega o intervencionismo estatal e os monetaristas, por sua vez, defendem o liberalismo econômico) até o próprio fundamento teórico a respeito da causa do processo inflacionário, estas duas vertentes teóricas partem sempre do pressuposto de que os agentes econômicos gastam mais do que ganham, e daí a necessidade de se provocar a recessão para reduzir os gastos.

A teoria monetarista está centrada na Teoria Quantitativa da Moeda<sup>1</sup> e nas seguintes hipóteses: (a) a oferta de moeda é exógena, ou seja, as autoridades

---

<sup>1</sup> A Teoria Quantitativa da Moeda (T.Q.M) é provavelmente uma das mais antigas teorias da inflação. Já em 1752, David Hume registra alguns dos aspectos centrais desta teoria. No entanto, a formulação mais importante deve-se a Fisher, que a partir das contribuições de Marshall e Wicksell sintetizou a T.Q.M na célebre equação de trocas:  $MV = PT$ , onde: M = Estoque de moeda; V = Velocidade de circulação da moeda; P = Nível geral dos preços; e T = Volume físico de transações na economia.



monetárias controlam o processo de expansão monetária; (b) a velocidade de circulação da moeda (entendendo-se como o número médio de vezes que cada unidade do estoque de moeda em circulação é utilizado para realizar uma transação) é constante.

Acreditava-se também, que o principal determinante da demanda de moeda era a renda real ou a riqueza, e que estas variáveis, por sua vez, seriam influenciadas apenas por fatores reais tais como tecnologia ou produtividade que variavam lentamente ao longo do tempo. Assim, tendo em vista que a função de demanda por moeda é estável, qualquer aumento no estoque de moeda será inflacionário, pois este excesso de dinheiro levará os consumidores e as firmas produtoras a demandar mais mercadorias do que estavam sendo produzidas. Em outras palavras, a taxa de crescimento dos preços é determinada pela expansão dos meios de pagamento acima do crescimento do produto real.

Nestes termos, de acordo com os monetaristas, o principal instrumento de combate à inflação é a política monetária e creditícia. As medidas antiinflacionárias principais compreendem o controle estrito da oferta de moeda e a elevação da taxa de juros.

Segundo a teoria keynesiana a inflação é vista como um fenômeno decorrente do excesso de demanda, cuja ênfase é dada aos gastos autônomos e o multiplicador de renda.

A inflação, de acordo com Keynes, ocorreria somente quando a economia estivesse operando a pleno emprego dos fatores de produção. Nestas condições, qualquer elevação dos gastos autônomos do governo que incrementasse a demanda efetiva, geraria um hiato entre a oferta e demanda globais, denominado hiato inflacionário.

---

Neste sentido, o instrumento relevante de combate à inflação na concepção keynesiana, é a política fiscal, e não a monetária. As medidas antiinflacionárias principais compreenderiam a redução dos gastos governamentais e o aumento dos impostos.

Assim, com relação ao combate ao processo inflacionário, o receituário ortodoxo, ao sofrer influência de ambas vertentes, baseia-se nas seguintes medidas centrais:

- Corte de despesas do Estado;
- Aumento da carga tributária;
- Redução drástica da quantidade de moeda;
- Elevação da taxa de juros.

No que diz respeito a política externa, a ortodoxia, no entanto, entende que as dificuldades enfrentadas no balanço de pagamentos são decorrentes de uma política tarifária protecionista e uma política cambial intervencionista. “Sob o escudo destas políticas, desenvolve-se uma indústria ineficiente, simultaneamente incapaz de competir no mercado externo e dependente de importações de bens intermediários e de capital. O déficit comercial em termos de produtos manufaturados não pode ser compensado pela exportação de produtos primários tradicionais, pois a política cambial, na tentativa de subsidiar a indústria, mantém a taxa de câmbio sobrevalorizada e penaliza a atividade primário-exportadora.”<sup>2</sup>

A solução defendida pela ortodoxia, estaria portanto, na liberação do comércio exterior, através da redução da proteção alfandegária, com a finalidade de tornar a indústria nacional competitiva, e na utilização de uma política cambial que favorecesse as exportações.

Assim, com relação ao ajuste externo do balanço de pagamento, percebe-se claramente a opção da ortodoxia pela vertente teórica monetarista, ou seja, fica

---

<sup>2</sup> RESENDE, André Lara. Estabilização e reforma: 1964 - 1967 in *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889 - 1989*, Rio de Janeiro, campus, 1992, p.226



nítido o predomínio do caráter não-intervencionista e liberal da economia sobre o pensamento ortodoxo.

Quanto ao mercado de trabalho, e em relação aos salários, mais uma vez, a ortodoxia opta pela lógica de mercado defendida pela vertente monetarista. “O excesso de moeda gera um estado generalizado de excesso de demanda, que se reflete também no mercado de trabalho. O superaquecimento da economia pressiona o mercado de trabalho e reduz a taxa de desemprego a níveis abaixo da taxa “natural”. Os salários nominais começam, em consequência, a elevar-se mais rapidamente do que o nível geral de preços e transformam-se em fonte autônoma de pressões inflacionárias.”<sup>3</sup>

Assim, para que os salários não se transformem em elevação de demanda (e portanto de inflação) é preciso, segundo a ortodoxia, manter uma política salarial contracionista.

Os pilares teóricos do ajustamento sugerido pelo FMI, não difere dos já apresentados anteriormente, isto porque, percebe-se nitidamente que a atuação do FMI, sem sombra de dúvida, segue à risca as teorias econômicas ortodoxas. O FMI “entende que os déficits da balança de pagamentos e a inflação são frutos de um excesso de demanda, originado em políticas cambiais, monetário-creditícias, fiscais e salariais equivocadas”<sup>4</sup>, ou seja, distantes da orientação ortodoxa.

Nesse sentido, segundo Jair do Amaral Filho,<sup>5</sup> teoricamente, o programa de ajustamento do Fundo consiste numa mistura dos “*approches*” da **absorção**, de natureza pós-Keynesiana (que se apóia na diminuição das despesas, do consumo e dos investimentos globais), da **elasticidade** ( que pregoa a desvalorização da moeda nacional com vistas a aumentar as exportações e diminuir as importações), do **ajustamento da balança de pagamentos** ( que significa regulação do circuito

<sup>3</sup> RESENDE, André Lara. Estabilização e reforma. op. cit. p. 226

<sup>4</sup> LICHTENSZTEJN, Samuel e BAER, Mônica. Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial: estratégias e políticas do poder financeiro. São paulo, Brasiliense, 1987, p.70

<sup>5</sup> AMARAL FILHO, Jair do. Os pilares teóricos de ajustamento do Fundo Monetário Internacional (FMI), Fortaleza, CAEN/UFC, 1990, mimeografado.

monetário da economia nacional à balança de pagamentos) e finalmente, o **approche micro-econômico da estrutura da oferta** (que se apóia nas políticas de preços sinceros e na eficiência da alocação dos fatores de produção).

Enfim, a ortodoxia, e portanto o FMI, ao partir do pressuposto de que a inflação e os déficits da balança de pagamentos são causados por um excesso de demanda, defendem a necessidade de um ambiente econômico recessivo a nível interno, a fim de não somente obter a estabilidade de preços, mas também auxiliar na política de comércio exterior (através da redução do volume importado e da geração de excedente econômico exportável) que está centrada na desvalorização cambial.



### 3.2- ACORDOS COM O FMI E A RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA.

Concluída a análise teórica sobre o receituário ortodoxo, retomamos, agora, “o caso brasileiro”, fazendo uma breve discussão sobre a negociação de um programa de estabilização econômica com o FMI e o processo de renegociação brasileira da dívida externa. De antemão, é preciso ter em mente, que a renegociação da dívida externa estava, decididamente, subordinada a um ajuste ortodoxo sob a supervisão do FMI.

Embora o Brasil já tivesse tido conversações informais com o FMI desde setembro de 1982, e a negociação de um programa de estabilização fosse inevitável, as autoridades brasileiras, preocupadas com as eleições de novembro, insistiam em negar tal aproximação com o FMI. Segundo Langoni,<sup>6</sup> “no caso brasileiro, a decisão quanto à época de formalizar os entendimentos com o FMI foi, entretanto, essencialmente política e decisivamente influenciada pelo calendário eleitoral do final de 1982.”

A primeira carta de intenções<sup>7</sup> firmada entre o Brasil e o FMI, assinada em janeiro de 1983, marcou, de forma efetiva, o início do programa de estabilização econômica junto ao Fundo. Esta primeira carta, de uma forma geral, ressaltava o impacto de sucessivos choques externos sobre a economia brasileira desde meados da década de 70, assim como a disposição brasileira em adotar uma política cambial, fiscal, monetária, creditícia e salarial restritivas em resposta a estes choques.

Este programa de estabilização, em questão, pretendia obter o equilíbrio no curto prazo, tanto externo quanto interno, embora a ênfase para o ano de 1983,

---

<sup>6</sup> LANGONI, Carlos Geraldo. A crise do desenvolvimento: uma estratégia para o futuro. Rio de Janeiro, José Olímpio, 1985, p. 27

<sup>7</sup> A carta de intenções constitui-se num documento que é enviado pelos países deficitários ao FMI contendo medidas de política econômica a serem adotadas para ajustar a economia aos desequilíbrios provocados em seu setor externo. Do ponto de vista da renegociação da dívida externa, estes documentos contêm os elementos no qual os credores, através do endosso do FMI, passam a avaliar as condições futuras para pagamento da dívida externa.

fosse o externo, em razão do pequeno volume de reservas e a necessidade de se restabelecer a credibilidade e os empréstimos voluntários. Mais especificamente, as metas para o setor externo, centravam-se na drástica redução do déficit em conta corrente (que vinha aumentando assustadoramente em decorrência do crescimento das despesas em pagamentos de juros, como bem mostrou a Tabela 5 explicitada no capítulo II ) e no equilíbrio do balanço de pagamentos.

Neste sentido, a política cambial passaria a garantir desvalorizações mensais de 1% acima da taxa doméstica de inflação, além do que as autoridades brasileiras se comprometeram a liberalizar o comércio externo, como forma de incentivo as exportações. Ainda sobre a primeira carta, é oportuno salientar, que a respeito das liberações de novos financiamentos pelo FMI, estes foram estipulados em US\$ 4,5 bilhões no prazo de três anos.

Quanto ao início formal da renegociação da dívida externa, o governo brasileiro, com o apoio do FMI, no dia 20 de dezembro de 1982, propôs aos principais bancos credores privados, um pacote financeiro que consistia em quatro “projetos”, a saber: “(1) os bancos credores deveriam conceder novos financiamentos de US\$ 4,4 bilhões aos tomadores de empréstimos especificados pelo Banco Central; (2) as amortizações relativas a 1983 seriam refinanciadas por oito anos; (3) as linhas de crédito interbancário relacionadas ao crédito comercial, então estimado em aproximadamente US\$ 10 bilhões, seriam renovadas; e (4) as linhas de crédito interbancário para bancos brasileiros operando no exterior seriam restabelecidas aos níveis de 30 de junho de 1982.”<sup>8</sup>

No entanto, estes quatro projetos só foram assinados pelos bancos credores no dia 28 de fevereiro de 1983, o que nos permite concluir que, as renegociações com estes bancos comerciais privados só se realizou de fato, após o acordo oficial (consubstanciado na aprovação da primeira carta de intenções) entre o governo brasileiro e o Fundo. Apesar dos compromissos assumidos pelos bancos credores (com a devida assinatura, como prova da aceitação dos “projetos”), a

<sup>8</sup> CARNEIRO, Dionísio Dias e MODIANO, Eduardo. Ajuste externo e desequilíbrio interno. op cit. p. 330



verdade é que, a negociação não foi satisfatória, isto porque, estes bancos só estavam dispostos a conceder empréstimos para assegurar o pagamento integral de juros, sem qualquer preocupação mais profunda com as necessidades de desenvolvimento do país.

Em fevereiro de 1983, o Brasil apresenta uma segunda carta de intenções ao FMI, tendo em vista que os valores nominais dos objetivos e metas relativo as variáveis monetárias e fiscais estabelecidas na primeira carta, mostravam-se defasados (em decorrência do crescimento da inflação) em relação à realidade do país. É que, de fato, com a finalidade de garantir que as metas externas fossem atingidas (pois eram prioritárias), estabeleceu-se uma maxidesvalorização do cruzeiro em 30%, que por sua vez, pressionou a elevação dos índices inflacionários.<sup>9</sup>

Um outro fator de grande impacto inflacionário, foi a elevação dos preços agrícolas. “Embora o impulso inicial possa ser atribuído à desvalorização cambial, a aceleração inflacionária foi posteriormente sustentada por um choque agrícola.”<sup>10</sup> Assim, verificada a inviabilidade de se cumprir as metas internas iniciais (pois tais metas, de acordo com a Tabela a seguir, baseavam-se numa projeção da taxa anual de inflação para o ano de 1983 na ordem de 70%, bem inferior, portanto, aos 211,0% realmente verificados ), estas tiveram que ser revistas nessa segunda carta.

---

<sup>9</sup> Esta pressão inflacionária pode ser explicada da seguinte forma: a maxidesvalorização cambial, ao baratear artificialmente os preços dos produtos nacionais no comércio exterior, constitui um estímulo as exportações e portanto ao acúmulo de divisas pelo setor exportador. No entanto, posteriormente, este setor em questão irá converter tais divisas em moeda nacional corrente, o que exige por parte do Governo Federal (através do BACEN) uma maior emissão de papel-moeda para fazer face a esta conversão. Este aumento na oferta de moeda (elevando a base monetária), corresponderá a um excesso de demanda e portanto, de inflação.

<sup>10</sup> CARNEIRO, Dionísio Dias e MODIANO, Eduardo. Ajuste externo e desequilíbrio interno. op cit.p.333

TABELA 6  
Programa de Estabilização no Brasil  
1983 - 1984  
(Metas Internas)

	1983			1984		
	Metas	Revistas	Resultados	Metas	Revistas	Resultados
NFSP/PIB						
Nominal	7,9	8,8(a) 15,2(b) 18,6(c)	19,9	7,0(b)	9,0(c) 17,8(e)	23,3
Operacional	2,7		3,0	(0,3)(c)	(0,5)(e)	2,7
INFLAÇÃO (Dez./Dez.)	70,0	85,0(a)	211,0			223,8
EXPANSÃO MONETÁRIA (Dez./Dez.)						
M1(%)	70,0	90,0	95,0	50,0(c)	95,0(e)	203,5
B.Monetária (%)	70,0	90,0(b) 87,0(c)	96,3	50,0(c)	95,0(e)	243,8

(a) Corresponde a segunda carta de intenção.

(b) Corresponde a terceira carta de intenção.

(c) Corresponde a quarta carta de intenção.

(e) Corresponde a sexta carta de intenção.

Fonte: BRANCO, Marta de Castelo. Brasil e México. op. cit. ps.105 e 106.

Apesar da revisão das metas internas nesta segunda carta, o volume insuficiente de financiamento externo (em consequência do não cumprimento dos “projetos” 3 e 4 por parte dos bancos credores) e o crescimento da inflação, impediram, mais uma vez, a realização das metas no primeiro trimestre do ano de 1983. O resultado disso, foi a suspensão dos desembolsos de novas parcelas de empréstimo pelo FMI, isto porque, “nas cláusulas contratuais prevaleceu a penalidade da suspensão automática do desembolso de recursos do Fundo e dos próprios créditos bancários, em função de qualquer desvio importante na execução do programa de ajustamento.”<sup>11</sup>

<sup>11</sup> LANGONI, Carlos gerald. A crise do desenvolvimento. op. cit. p. 43



Para retomar os desembolsos, o FMI exigiu uma revisão do programa de estabilização. Embora a situação na frente externa estivesse delicada, em razão das dificuldades de se obterem empréstimos externos, ressaltava-se a necessidade de ajustamento interno.

No decorrer do ano de 1983, duas novas cartas de intenções foram apresentadas, com a finalidade de “adaptar o conceito de necessidades de financiamento utilizado pelo FMI às complexidades do setor público financeiro e a existência de uma ampla dívida pública indexada”.<sup>12</sup>

A quinta carta de intenções, de 15 de março de 1984, basicamente ratificava a determinação do governo em continuar adotando medidas de cunho restritivas, e ao mesmo tempo previa uma queda da taxa inflacionária equivalente à metade da taxa anual registrada em 1983. Como esta projeção inflacionária não se consumou de fato, foi necessária uma nova carta de intenções solicitando uma alteração destes tetos.

A sétima e última carta apresentada ao Fundo, segundo Marta de Castelo Branco,<sup>13</sup> “não propôs quaisquer revisões substanciais, apontando, ao invés, o sucesso do ajustamento externo e o relativo progresso na frente interna até então obtido. Ela expunha também as intenções de política para 1985, reafirmando a necessidade de se manter políticas fiscais e monetárias austeras, a fim de reduzir o ritmo do processo inflacionário e de melhorar as finanças públicas”. Vale salientar, continua Branco, que esta “sétima carta de intenções foi rejeitada pelo Fundo, em fevereiro de 1985, em função do não-cumprimento das metas monetárias e de crescimento dos gastos públicos anteriores.” Era o fim do acordo com o FMI.

<sup>12</sup> CARNEIRO, Dionísio Dias e MODIANO, Eduardo. Ajuste externo e desequilíbrio interno. op cit. p.334

<sup>13</sup> BRANCO, Marta de Castelo. Brasil e México. op.cit. p.111

### 3.3 - DESEMPENHO MACROECONÔMICO - 1983/84

Analisaremos agora, as políticas macroeconômicas de ajustamento ortodoxo - a nível interno e externo - adotadas pelo Brasil, sob a orientação do FMI, no período de 1983/84, assim como, procuraremos mostrar as consequências deste ajuste sobre a economia brasileira.

Se anteriormente, o fluxo de financiamento no mercado internacional representava o sustentáculo externo básico do regime de acumulação brasileiro, agora, com a crise da dívida externa, este modo de financiamento, decididamente, passou a se constituir um problema para a regularidade deste regime. De fato, a partir desta ruptura do crédito externo em fins de 1982, o governo brasileiro teve que promover um ajuste em sua economia nos moldes da “clássica” política ortodoxa do FMI, já que naquele mesmo instante, o Brasil passava de um mero país receptor de poupanças externas para se transformar em exportador líquido de capitais.

A política de ajustamento ortodoxa diante deste “constrangimento financeiro”, diagnosticou como problema central da economia brasileira a necessidade de transferência financeira para o exterior, como forma de reembolso da dívida externa.

Com base neste diagnóstico, o governo brasileiro, monitorado pelo FMI, elegeu como estratégia prioritária, a obtenção de excedente econômico exportável através da combinação de um processo recessivo com uma política de promoção das exportações, com vistas a gerar divisas no sentido de honrar os compromissos contraídos em períodos anteriores. De acordo com Amaral Filho<sup>14</sup>, “o pagamento do serviço da dívida se transforma em problema de transferência financeira, onde as classes assalariadas, os investimentos produtivos e os gastos governamentais “devem” ser sacrificados para poder permitir a geração de um excedente

---

<sup>14</sup> AMARAL FILHO, Jair do. O problema da transferência financeira e os problemas de ajustamento no Brasil e na América Latina, Fortaleza, CAEN/UFC, 1989, Série textos para discussão n.73, p.2



econômico capaz de financiar a transferência de recursos financeiros para o exterior.”

Desta forma, a meta de combate aos desequilíbrios gerados pelo peso da dívida externa sobre o balanço de pagamentos, consistiria basicamente no aumento das exportações e diminuição das importações, além, é claro de uma queda da demanda agregada interna em face de uma política fiscal, monetário-creditícia, e salarial restritivas para se contrapor ao aumento da renda e portanto do consumo que seria gerado pelo superávit comercial.

A política macroeconômica a nível externo, com a finalidade específica de obter tais superávits na balança comercial, foi centrada na política cambial. De fato, já no início de 1983, o governo brasileiro implementa uma política “agressiva” de desvalorização cambial, como forma de incentivar as exportações. O estímulo as exportações, no entanto, não se limitou a isto. Contrariando a determinação de austeridade das políticas internas, verificou-se no período, uma enorme gama de incentivos fiscais e creditícios direcionados aos setores de exportação.

Quanto as importações, diferentemente, observa-se no ano em questão, uma brutal queda das mesmas, não somente em decorrência da aplicação de controles quantitativos diretos, mas também pela baixa do preço do petróleo e pela própria queda da atividade interna.

Assim, como mostra a tabela abaixo, já no primeiro ano de ajustamento preconizado pelo FMI, a nossa balança comercial apresentou um salto considerável, passando de tímidos US\$ 0,8 bilhões em 1982 para significativos US\$ 6,5 bilhões em 1983. “O superávit comercial resultou, entretanto, de um aumento de apenas 7,3% nas exportações e de uma queda mais acentuada nos gastos com importações, de cerca de US\$ 4 bilhões em relação ao ano anterior.”<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> CARNEIRO, Dionísio Dias e MODIANO, Eduardo. Ajuste externo e desequilíbrio interno. op cit p.332

TABELA 7  
 Balanço de Pagamentos  
 1982-1984  
 (US\$ bilhões)

	1982	1983	1984
I. Balança Comercial	0,8	6,5	13,1
Exportações	20,2	21,9	27,0
Importações	(19,4)	(15,4)	(13,9)
II. Serviços	(17,1)	(12,7)	(12,7)
Juros Líquidos	(12,6)	(9,6)	(10,2)
III. Conta Corrente(a)	(16,3)	(6,1)	0,5
IV. Conta de Capital	7,8	3,5	6,1
Investimento Direto(b)	2,5	0,7	1,1
Empréstimos e Financiamentos(c)	12,5	13,3	13,6
Amortização	(7,0)	(10,1)	(7,8)
Outros(d)	(0,2)	(0,4)	(0,8)
V. Erros e Omissões	(0,4)	(0,7)	(0,4)
VI. Saldo	(8,8)	3,3	7,0

(a) Inclui transferências unilaterais.

(b) Líquido; exclui lucros reinvestidos, que também não são incluídos na conta de serviços.

(c) Médio e longo prazos.

(d) Inclui movimentos de capital de curto prazo.

Fonte: BRANCO, Marta de Castelo. Brasil e México. op. cit. p. 122

Em 1984, ocorre uma geração ainda maior de superávit comercial, não só pelo crescimento das exportações (devido a grande recuperação da economia norte-americana que reaqueceu o comércio mundial) mas também pela redução nas despesas com importação em decorrência dos resultados da substituição de longo prazo do programa de investimento do II PND.<sup>16</sup>

A reversão no saldo da conta corrente do balanço de pagamentos, passando de um déficit de US\$ 16,3 bilhões em 1982 para um superávit de US\$ 0,5 bilhões em 1984 (ver Tabela 7), foi o sinal mais evidente do sucesso da política de comércio exterior.

<sup>16</sup> De fato, as importantes mudanças estruturais promovidas pelo II PND, começavam a dar resultados. "Em particular, a parcela do petróleo importado no total das importações caiu de 53,3% em 1983 para 43,2% em 1984. Esse declínio ocorreu devido ao aumento da produção doméstica, que passou de 339 mil barris/dia em 1983 para 563 mil em 1984." BRANCO, Marta de Castelo. Brasil e México. op. cit p. 115



No entanto, este sucesso do ajustamento externo não seria obtido, se não tivesse ocorrido, concomitantemente, a adoção de austeras políticas macroeconômicas internas, que visassem a recessão econômica e portanto, redução da demanda agregada.

Assim, a nível interno, observou-se prioritariamente, a adoção de uma política monetário-creditícia ativa que procurava reduzir o consumo do setor privado (sobretudo o da classe empresarial). Os instrumentos de política econômica mais utilizados neste campo foram: a elevação das taxas de juros a níveis positivos e o estabelecimento de tetos ou níveis máximos quantitativos para a expansão de crédito.

Assumindo que altos salários provocavam excesso de demanda (e que esta última, além de pressionar as taxas inflacionárias, inviabilizaria a política de ajustamento externo), o governo brasileiro, sob a orientação do FMI, resolve implementar uma política salarial contracionista. “Assim, em janeiro de 1983, através do Decreto-lei 2.012, o governo eliminou o adicional de 10% que incidia sobre a variação semestral do INPC para os assalariados com renda até três salários mínimos e reduziu os coeficientes de repasse na faixa salarial de 3 a 10 salários mínimos.”<sup>17</sup>

A ênfase central do esforço de ajustamento interno, no entanto, recaiu sobre o setor público, o qual foi forçado a reduzir seu déficit público, e mais que isso, era preciso que o Estado promovesse uma mobilização interna de recursos (ou seja, deveria gerar uma poupança pública) para poder adquirir junto aos exportadores as divisas necessárias ao pagamento da dívida externa.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> CARNEIRO, Dionísio Dias e MODIANO, Eduardo. Ajuste externo e desequilíbrio interno. op.cit p.332

<sup>18</sup> O processo de transferência da dívida externa do setor privado para o Banco Central - estatização da dívida - iniciado ainda na década de 70, levou o Estado a se transformar no principal responsável pela transferência financeira líquida ao exterior. Entretanto, embora o Estado, a partir daí se tornasse o principal devedor, a verdade é que, por outro lado, ele não era o maior exportador. É exatamente por isso, que surgiu a necessidade de se gerar tal poupança pública.

Para viabilizar a mobilização destes recursos, o Estado brasileiro foi obrigado a reduzir suas despesas e aumentar relativamente suas receitas através de uma rígida política fiscal. Quanto as despesas, destacaram-se os cortes de investimentos públicos (notadamente o das Estatais) e a desindexação parcial dos salários do setor público, que foram reajustados em fins de 1983, em apenas 80% da inflação passada.<sup>19</sup>

Quanto as receitas, “tendo em conta a desaceleração do crescimento econômico do setor formal da economia combinada à inflação galopante nos anos 80 o governo sofreu uma perda relativamente importante de suas receitas. Se de um lado, há menos mercadorias circulando formalmente e menos salários para alimentar as fontes tributárias do Estado, de outro, a aceleração da inflação provoca uma erosão sobre as receitas públicas efetivas. Isto pode ser interpretado através do efeito Oliveira-Tanzi, que se traduz pela erosão das receitas públicas causadas pela inflação durante o período definido entre o momento da percepção dos impostos e a aplicação das receitas. Segundo o FIBGE, a receita fiscal cai de 26,53% do PIB em 1982 para 22,15% em 1985.”<sup>20</sup>

Outro instrumento utilizado pelo governo na geração de poupança pública, dada a insuficiência de se financiar o pagamento do serviço da dívida externa pelo ajuste fiscal ( inviabilizado principalmente pelo lado das receitas), foi uma maior utilização de títulos da dívida pública para se financiar no mercado financeiro nacional.

Se a utilização da emissão de títulos públicos, durante a década de 70, estava vinculada ao “enxugamento” da massa monetária (em decorrência da entrada de capital externo), agora, a partir da crise da dívida, aplicava-se fundamentalmente para financiar a compra de divisas do setor exportador a fim de pagar o serviço da dívida externa. Em um terceiro momento, este modo de financiamento, via emissão de títulos públicos, começou a pressionar fortemente a

<sup>19</sup> Este dado foi extraído do livro *A Ordem do progresso*. op. cit. p.332

<sup>20</sup> AMARAL FILHO, Jair do. *O Problema orçamentário brasileiro: um problema mal resolvido e seus efeitos sobre a inflação e a financiarização da economia*, Fortaleza, CAEN/UFC, 1989, Série textos para discussão n. 74, ps. 10 e 11.



já tão elevada dívida interna. A partir deste momento, surge a necessidade de se emitir tais títulos, não somente para gerar uma poupança pública, mas também para rolar a sua própria dívida interna.

Desta forma, ao utilizar exaustivamente estas operações de Open Market, o governo era levado a adotar uma política de altas taxas de juros (com vistas a tornar seus títulos atraentes no mercado), o que passou a garantir o processo de especulação financeira, viabilizando o desenvolvimento do setor financeiro em detrimento do produtivo.

Na prática, a conjugação de todas estas medidas contracionistas a nível interno, levou o país a apresentar em 1983, como mostra a tabela abaixo, um declínio do PIB em termos reais de 3,2%.

TABELA 8  
Variáveis Macroeconômicas Internas  
1983-1984  
(%)

	1983	1984
PIB	(3,2)	4,5
Produto industrial	(6,1)	6,1
Produto agrícola	(0,3)	3,0
Produto do setor serviços	(5,3)	6,4
PIB <i>per capita</i>	(5,3)	2,2
Inflação	210,9	223,8
Investimento/PIB	16,9	16,4

Fontes: 1. SOUZA, Paulo Renato. Quem paga a conta? op.cit. p. 30  
2. ABREU, M. de Paiva. A ordem do Progresso. op.cit. p. 408

Particularmente, o produto industrial caiu 6,1% em relação ao ano anterior, “configurando o fundo da maior recessão experimentada pelo setor industrial brasileiro de que se tem registro. O emprego na indústria, medido em termos da média anual do pessoal ligado à produção, foi reduzido em 7,5%. A recessão industrial, liderada pela retração do setor de bens de capital -19%, (...) atingiu fortemente, até mesmo, a maioria dos setores dinâmicos, tais como

minerais não-metálicos, mecânica, material elétrico e de comunicações, material de transporte, metalurgia e química.<sup>21</sup>

Em 1984, o Brasil volta a crescer, com elevação do PIB em 4,5%, impulsionado pela retomada da atividade industrial, que por sua vez, esteve associado à grande recuperação da economia dos Estados Unidos, mas sobretudo, aos programas de investimento do II PND, que ao promover a crescente diversificação do parque industrial, tornou a economia brasileira menos dependente de importações e mais propícia as exportações.

A elevação da taxa de juros (enquanto política interna) e a desvalorização cambial (enquanto política externa) constituíram os elementos primários propulsores e aceleradores da inflação, pois pressionavam os custos financeiros e os custos cambiais<sup>22</sup> respectivamente. Pela Tabela 8, constatamos que a taxa de inflação durante os dois anos de ajustamento ortodoxo monitorado pelo FMI, manteve-se em níveis bastante elevados, o que dificultou bastante o cumprimento das metas internas preestabelecidas nas cartas de intenções enviadas ao FMI.

Um outro efeito social negativo do ajustamento, além da inflação e da elevação das taxas de desemprego (em consequência da grave recessão econômica), se fez presente na evolução salarial. Segundo Bresser Pereira,<sup>23</sup> os salários dos trabalhadores devem ter perdido cerca de 25% de seu poder aquisitivo, enquanto os ordenados dos tecnoburocratas públicos e privados, devido às leis salariais que oneravam especialmente a classe média, devem ter sido reduzidos em aproximadamente 40% entre 1980 e 1984.

Com relação a dívida externa bruta do período em questão, observamos pela Tabela abaixo, um salto de US\$ 81.319 milhões em 1983 para US\$ 92.325

<sup>21</sup> CARNEIRO, D. Dias e MODIANO, E. Ajuste externo e desequilíbrio interno. op. cit. ps. 335 e 336

<sup>22</sup> "As desvalorizações cambiais geram expectativas inflacionárias nos agentes econômicos e pressões reais de custo em grande parte do sistema econômico (...) As expectativas inflacionárias, por outro lado, são processadas por agentes econômicos que possuem alguma capacidade de administrar preços, transformando-as em aumentos efetivos na taxa de inflação." SOUZA, Paulo Renato. Quem paga a conta? op. cit. p. 28

<sup>23</sup> BRESSER Pereira, L. Carlos. A dívida e a inflação. op. cit. p. 13



milhões em 1984. Mesmo tendo ocorrido no mesmo período um incremento das reservas internacionais, provenientes da geração dos vultosos superávits comerciais, a dívida externa líquida também cresceu, porém a uma taxa bem mais moderada do que nos anos anteriores.

TABELA 9  
Indicadores da Dívida Externa  
1983-1984  
(US\$ milhões)

	Dívida bruta	Reservas internacionais	Dívida líquida
1983	81.319	4.563	76.756
1984	92.325	11.033	81.292

Fonte: LANGONI, C. Geraldo. A crise do desenvolvimento  
op. cit. p. 9

Por fim, apesar do decréscimo da arrecadação governamental, foi possível se obter um sensível ajustamento do setor público, baseado na contração das despesas com salários e nos cortes dos investimentos públicos. De fato, como mostra a tabela abaixo, o déficit público caiu de 7,3% em 1982 para 3,0% em 1984.

TABELA 10  
Contas do Setor Público  
1982-1984  
(% do PIB)

	Receita impostos	Despesas c/ pessoal	Investimentos	Poupança pública	Déficit público
1982	25,0	7,0	2,4	1,8	7,3
1983	24,7	6,5	1,8	0,6	4,4
1984	21,4	5,5	1,9	0,8	3,0

Fonte: BRESSER Pereira, L. Carlos. A crise do estado, São Paulo, Nobel, 1992, p. 102

Em suma, apesar dos bons resultados do setor externo, o crescimento inflacionário, a queda dos investimentos, o aumento do desemprego e a queda do nível de salários foram algumas das consequências desastrosas do programa de estabilização adotado pela economia brasileira no período em questão, o que nos permite concluir que, decididamente, sob o ponto de vista interno o ajustamento foi um total fracasso.



## CONCLUSÃO

A elevação das taxas de juros internacionais no início dos anos 80, já sinalizava, previamente, o esgotamento do modo de financiamento externo, financiamento este que, diferentemente, funcionou com perfeição durante a década de 70.

De fato, já em fins de 1982, ocorre definitivamente a crise do endividamento externo, interrompendo de vez, o financiamento via sistema financeiro internacional. Paralela e simultaneamente, surgia a necessidade de transferência financeira para o exterior, com vistas ao pagamento dos encargos da dívida externa acumulada em períodos anteriores.

Diante deste “constrangimento financeiro”, o governo brasileiro resolve recorrer a uma política econômica ortodoxa, formulada e gerenciada pelo FMI. Se a capacidade de decisão do governo brasileiro (frente a pressão da comunidade financeira internacional) vinha sendo sufocada com o crescimento da dívida externa, agora, com esta submissão às diretrizes do FMI, o Brasil perderia de vez, sua soberania em termos de política econômica.

Desvalorização da taxa de câmbio, redução do déficit público, elevação das taxas de juros nos mercados nacionais e contenção salarial, foram algumas das medidas centrais que nortearam o programa de estabilização brasileiro junto ao FMI.

O receituário sugerido pelo Fundo, na realidade, estava comprometido com a política de servir à dívida, daí a necessidade de se criar um excedente econômico exportável (através da combinação de um processo recessivo com uma política de promoção das exportações) capaz de gerar as divisas necessárias a transferência financeira.

Se analisarmos a política de ajustamento, unicamente, sob a ótica da necessidade da economia brasileira exercer seu novo papel de exportador líquido de capital, poderemos concluir (através da geração dos vultosos superávits comerciais e do reequilíbrio da conta corrente do balanço de pagamentos em tempo relativamente curto) que o ajustamento foi bem sucedido.

No entanto, quando envolvemos em nossa análise, os efeitos provocados por esta política recessiva sobre a nossa economia interna, percebemos com clareza, que o resultado a nível externo, definitivamente, não foi acompanhado pelo equilíbrio interno. De fato, nesta primeira metade da década de 80, assistimos a um forte agravamento dos principais problemas internos, tais como: redução da capacidade de poupar e investir (tanto do setor público quanto do privado), recessão econômica, aceleração inflacionária, crescimento da dívida interna, dentre outros.

Em todo esse processo de ajustamento, os maiores prejudicados foram os trabalhadores e a classe média, que viram cair continuamente os seus ganhos reais e o seu padrão de vida. Além do aumento da taxa de desemprego, estes obtiveram perdas reais (segundo MUNHOZ, D. Garcia, p. 32), de quatro formas diferentes: pela própria política salarial contracionista, através da criação de legislação específica; pela queda dos salários médios reais em decorrência da elevação do patamar inflacionário; pelo enfraquecimento dos trabalhadores (em decorrência da recessão) que se tornam incapazes de obter reajustes salariais que cubram a inflação passada; e por fim pela prática do "turnover" pela empresa, em época de desemprego, que obriga os trabalhadores menos qualificados a um processo não espontâneo de rodízio entre as empresas, com perdas salariais no novo emprego.

Enfim, se por um lado, essa política ortodoxa foi capaz de evitar uma maior crise no sistema financeiro internacional, por outro se mostrou totalmente impotente para atender aos objetivos internos de estabilidade econômica.



Feitas as considerações sobre o ajustamento ortodoxo brasileiro na primeira metade da década de 80, parece ser oportuno discorrer sobre a “nova ortodoxia”, parte integrante do neoliberalismo, que começou a surgir a partir de 1985 em Washington, e mais amplamente nos países desenvolvidos ocidentais, como uma nova abordagem sobre a natureza da crise latino-americana e sobre as reformas que serão necessárias para superá-la.

Esta nova ortodoxia, mais comumente conhecida como “Consenso de Washington”, formou-se a partir da crise do Consenso Keynesiano e da correspondente crise da Teoria do Desenvolvimento Econômico (elaborada nos anos 40 e 50), quando a intervenção do Estado na economia começou a ser fortemente questionada.

Esta nova abordagem ortodoxa (segundo BRESSER Pereira, L.Carlos. op. cit. 1992, p. 3), defende que as causas da crise latino-americana são basicamente duas: o **populismo econômico**, originado na indisciplina fiscal, ou seja, na incapacidade de controlar o déficit público e as demandas salariais; e no **excessivo crescimento do Estado**, fruto do protecionismo nacionalista (modelo de substituição de importações), da regulação excessiva e da ineficiência das numerosas empresas estatais.

A partir deste diagnóstico, a nova ortodoxia defende, prioritariamente, a estabilização da economia através do combate a indisciplina fiscal (e portanto ao populismo econômico). Para isto, seria preciso conferir ao Estado maior austeridade visando eliminar o déficit público, através da guerra ao desperdício, e da implantação de uma profunda reforma fiscal. Esta última, deveria se apoiar não somente na ampliação da arrecadação efetiva (com redução de alíquotas e ampliação do universo tributável), mas também, principalmente, na redução das despesas.

Além disso, em uma segunda etapa, deveriam ser implementadas estratégias de crescimento “market oriented”, ou seja, uma estratégia orientada

para o mercado, baseada na diminuição do Estado, liberalização do comércio internacional, e na promoção das exportações.

Aqui, fica claro a importância atribuída às “forças de mercado”, que segundo a nova ortodoxia, seriam capazes, por si só, de regular toda a economia, sem a necessidade da intervenção de políticas públicas. É baseado nisso, que a nova ortodoxia concebe uma reforma no Estado. Na verdade, o que se defende é o projeto de implantação do “Estado mínimo”, limitado a quatro funções: policiamento, justiça, defesa nacional e as políticas de cunho sociais. Dentro deste projeto de diminuição do tamanho do Estado, obviamente, a privatização e a desregulamentação são peças fundamentais.

A liberalização comercial seria o instrumento essencial para melhorar a alocação dos recursos e elevar a competitividade internacional e o incremento das exportações, por sua vez, seria o motor do crescimento econômico, embora, na realidade, o que o consenso de Washington buscava ao defender esta política de promoção das exportações era o acúmulo de divisas (por parte dos países devedores) para pagar a dívida externa.

Segundo pesquisa Dieese, o conjunto destas medidas defendidas pela nova ortodoxia, visam atender a três segmentos específicos dos países credores: aos bancos, na medida em que proporciona a geração das divisas necessárias ao pagamento da dívida, diminuindo portanto, a vulnerabilidade do sistema financeiro internacional; às empresas exportadoras, que passam a ter suas exportações ampliadas, com a liberalização da economia nos países devedores; e finalmente aos governos credores que aumentam suas receitas tributárias sobre bancos e empresas.

O fato é que, esta nova ortodoxia, ao propor a construção de programas de ajuste voltados para o crescimento econômico (ênfase no papel do setor privado), exerceu e ainda continua exercendo grande influência sobre as elites e os governos dos países da América-Latina.



Fica no ar alguns questionamentos. Será que a estabilização, liberalização e privatização defendidas por esta nova abordagem serão suficientes para que os países latino-americanos alcancem o desenvolvimento econômico? Não será a hora de se definir um novo padrão de intervenção, no qual o Estado desempenhe um papel essencial na programação de investimentos voltados para o desenvolvimento social e tecnológico? Estará surgindo, atualmente, uma renovada Teoria do Desenvolvimento Econômico, agora mais interessada em apoiar o mercado do que substituí-lo? Só o tempo nos dirá.

**BIBLIOGRAFIA**

ABREU, Marcelo de Paiva (org.). **A Ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889 - 1989**, Rio de Janeiro, Campus, 1992.

o AMARAL FILHO, Jair do. **O Problema da transferência financeira e os problemas de ajustamento no Brasil e na América Latina**, Fortaleza, CAEN/UFC, 1989, Série textos para discussão n. 73.

\_\_\_\_\_. **O Problema orçamentário brasileiro: um problema mal resolvido e seus efeitos sobre a inflação e a financiarização da economia**, Fortaleza, CAEN/UFC, 1989, Série textos para discussão n. 74.

\_\_\_\_\_. **Os Pilares teóricos de ajustamento do Fundo Monetário Internacional (FMI)**, Fortaleza, CAEN/UFC, 1990, mimeografado.

o ARIDA, Pérsio (org.). **Dívida externa, recessão e ajuste estrutural - O Brasil diante da crise**, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.

BAER, Mônica. **A Internacionalização financeira no Brasil**, Petrópolis, Vozes, 1986.

BATISTA, Jorge Chami. A Estratégia de ajustamento do segundo plano nacional de desenvolvimento in **Revista de economia política**, São Paulo, Brasiliense, vol. 7, n. 2, abril - junho, 1987.

o BIASOTO JR, Geraldo. **Dívida externa e déficit público**, Brasília, Ipea, 1992

BOYER, Robert. **A Teoria da regulação: uma análise crítica**, São Paulo, Nobel, 1990.



- ✓ BRANCO, Marta de Castelo. **Brasil e México: duas experiências de ajuste estrutural**, Rio de Janeiro, Ipea, 1993.
- ✓ BRESSER Pereira, L. Carlos. **A Crise do estado**, São Paulo, Nobel, 1992.
- ✓ \_\_\_\_\_ . **A Dívida e a inflação: a economia dos anos Figueiredo 1978 - 1985**, Gazeta Mercantil, 1985.
- \_\_\_\_\_ . **A Teoria do desenvolvimento econômico e a crise de identidade do Banco mundial in Revista de economia política**, São Paulo, Brasiliense, vol. 15, n. 1, janeiro - março, 1995.
- ✓ \_\_\_\_\_ . **Dívida externa: crise e soluções**, São Paulo, Brasiliense, 1989.
- \_\_\_\_\_ . **Economia brasileira: desenvolvimento e crise no brasil**, São Paulo, Brasiliense, 1987.
- ✓ CARNEIRO, Dionísio Dias e MODIANO, Eduardo. **Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980 - 1984 in A Ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889 - 1989**, Rio de Janeiro, Campus, 1992.
- ✓ FURTADO, Milton Braga. **Síntese da economia brasileira**, Livros técnicos e científicos editora S.A, 1985.
- GOLDENSTEIN, Sérgio. **A Dívida externa brasileira, 1964 - 1982, evolução e crise**, Rio de Janeiro, Guanabara, 1986.
- KRAYCHETE, Gabriel. **O Impacto da política neoliberal na economia e na sociedade brasileiras in Cadernos do CEAS**, n. 142, 1992.

- LAGO, Luiz Aranha Corrêa do. A Retomada do crescimento e as distorções do "milagre": 1967 - 1973 in **A Ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889 - 1989**, Rio de Janeiro, Campus, 1992.
- LANGONI, Carlos Geraldo. **A Crise do desenvolvimento: uma estratégia para o futuro**, Rio de Janeiro, José Olímpio, 1985.
- LICHTENSZTEJN, Samuel e BAER, Mônica. **Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial: estratégias e políticas do poder financeiro**, São Paulo, Brasiliense, 1987.
- MALAN, Pedro S. Uma Crítica ao Consenso de Washington in **Revista de economia política**, São Paulo, Brasiliense, vol. 11, n. 3, julho - setembro, 1991.
- MARQUES, Maria S. Bastos. Uma resenha das teorias de inflação in **Revista brasileira econômica**, Rio de Janeiro, vol. 41, n. 2, abril - junho, 1987.
- MUNHOZ, D. Garcia. **Reflexos desestabilizadores dos programas de ajustamento externo**. Universidade de Brasília.
- OLIVEIRA, Alfredo J. P. **O Impacto da transferência financeira para o exterior no desequilíbrio fiscal brasileiro: uma análise de políticas fiscais na década de oitenta**, Dissertação de mestrado, CAEN/UFC, 1993.
- RESENDE, André Lara. Estabilização e reforma: 1964 - 1967 in **A Ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889 - 1989**, Rio de Janeiro, Campus, 1992.
- SOUZA, Paulo Renato. **Quem paga a conta? Dívida, déficit e inflação nos anos 80**, São Paulo, Brasiliense, 1989.



As Políticas ortodoxas de estabilização e ajuste, **Pesquisa Dieese**, Texto para discussão, 1992.