

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

UMA ANÁLISE DOS ASPECTOS DA INFLAÇÃO BRASILEIRA E SUA POLÍTICA DE
ESTABILIZAÇÃO NO PERÍODO 1980 - 1984

ALUNO : MILENO TAVARES CAVALCANTE

ORIENTADOR : PROF. PICHAI CHUMVICHITRA

FORTALEZA
NOVEMBRO, 1994

UMA ANÁLISE DOS ASPECTOS DA INFLAÇÃO BRASILEIRA E SUA POLÍTICA DE
ESTABILIZAÇÃO NO PERÍODO 1980 - 1984

Monografia submetida a Coordenação do Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas por esta Universidade.

Mileno Tavares Cavalcante
Orientando

Monografia aprovada em 24 de novembro de 1994

Pichai Chumvichitra
Prof. Orientador

Alfredo José Pessoa de Oliveira
Prof. Examinador

João Mário Santos de França
Prof. Examinador.

AGRADECIMENTOS

A meus pais, Milton e Helena, por me terem feito, ao mesmo tempo, filho e pessoa. A Helena, que esteve ao meu lado nos últimos meses, sempre nos momentos mais difíceis e nos inúmeros problemas que tive de enfrentar durante a execução deste empreendimento. A todos aqueles que, de alguma forma, contribuíram para o desenvolvimento e a conclusão deste trabalho. Ao Prof. Pichai Chumvichitra, pela orientação e contribuições críticas no decorrer e ao final da elaboração destas páginas. Ao Prof. Alfredo, pelas sugestões valiosas que muito ajudaram na melhora do produto final. Ao Prof. João Mário, por seus questionamentos e sugestões ao texto final, e por sua atenção e disponibilidade para compor a banca examinadora. Aos Profs. Jurandir Pessoa e Aécio Oliveira, pelo apoio na solução de alguns problemas de ordem acadêmica. E Àquele que nos fez vivos e sempre está conosco: Deus.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO 1 - UMA HIPÓTESE PARA A INFLAÇÃO BRASILEIRA.....	5
1.1. Introdução.....	5
1.2. Um Modelo de Determinação da Inflação no Brasil....	7
1.2.1. Determinação da Dinâmica dos Salários.....	7
1.2.2. Composição dos Preços Industriais.....	10
1.2.3. Formação dos Preços Agrícolas.....	16
1.2.4. Indexação da Taxa de Câmbio.....	19
1.2.5. Composição do Índice Agregado de Preços....	20
1.2.6. A Taxa de Inflação em Uma Economia Indexada	22
1.2.7. Uma Nota Sobre o Papel da Taxa de Juros....	23
1.3. Conclusões.....	29
CAPÍTULO 2 - A POLITICA ECONÔMICA DO PERÍODO 1974 - 1979.....	31
2.1. Introdução.....	31
2.2. Ajustamento e Política Econômica.....	34
2.2.1. O Pós-Milagre.....	34
2.2.2. Reversão e Continuidade na Política Econômica.....	38
2.2.3. Capitais Externos, Política Econômica e Juros Internos.....	45
2.2.4. O Fim da Ilusão.....	50

2.3. Resultados.....	58
CAPÍTULO 3 - ACELERAÇÃO INFLACIONÁRIA E AJUSTE RECESSIVO: 1980	
- 1984.....	60
3.1. Introdução.....	60
3.2. Os Novos Condicionantes.....	63
3.2.1. A Transição Externa: 1979 - 1980.....	63
3.2.2. Do Crescimento à Recessão Inflacionária....	66
3.3. O Paradoxo Recessivo-Inflacionário.....	72
3.3.1. A 1ª Fase da Desaceleração Interna.....	72
3.3.2. A 2ª Fase ou Ajustamento e Recessão Segundo	
o FMI.....	77
3.3.3. A Recuperação Econômica e o Recrudescimento	
da Inflação.....	87
3.4. O Processo de Ajustamento e a Inflação.....	94
CONCLUSÕES FINAIS.....	99
APÊNDICE DE TABELAS.....	107
BIBLIOGRAFIA.....	108
FONTES DAS TABELAS.....	112

ÍNDICE DAS TABELAS

Tabela 2.1 - Balanço de Pagamentos: 1972 - 1974.....	35
Tabela 2.2 - Taxa de Crescimento do Produto Industrial e Evolução do PIB: 1973 - 1979.....	38
Tabela 2.3 - Reservas Internacionais: 1974 - 1979.....	43
Tabela 2.4 - Meios de Pagamento e Base Monetária: 1974 - 1976.	44
Tabela 2.5 - Dívida Pública Interna: 1974 - 1979.....	49
Tabela 2.6 - Taxas de Juros da Dívida Pública: 1974 - 1979....	50
Tabela 2.7 - Balanço de Pagamentos: 1973 - 1979.....	51
Tabela 2.8 - Taxas Médias de Inflação: 1973 - 1979.....	52
Tabela 2.9 - Meios de Pagamento e Base Monetária: 1977 - 1979.	53
Tabela 2.10 - Taxas de Juros Internacionais: 1974 - 1982.....	55
Tabela 2.11 - Dívida Externa e Serviço: 1974 - 1979.....	56
Tabela 3.1 - Necessidade de Financiamento do Balanço de Pagamentos Empréstimos Externos e Reservas Inter- nacionais: 1979- 1984.....	64
Tabela 3.2 - Taxa de Crescimento do Produto Industrial, Evolu- ção do PIB e Taxas Médias de Inflação:1980-1984..	73
Tabela 3.3 - Dívida Externa, Custo e Serviço da Dívida: 1980 - 1984.....	75
Tabela 3.4 - Balanço de Pagamentos: 1980 - 1984.....	80
Tabela 3.5 - Dívida Pública Interna, Serviços Totais e Déficit	

Público Operacional: 1980 - 1984.....	83
Tabela 3.6 - Taxas de Juros da Dívida Pública: 1980 - 1984....	87
Tabela 3.7 - Meios de Pagamento e Base Monetária: 1980 - 1984.	92
Tabela A.1 - Índices de Preços Acumulados no Ano - Geral, Agrícola e Industrial: 1973 - 1984.....	107

INTRODUÇÃO

As causas da inflação no Brasil tem ocupado ao longo dos últimos anos, o centro do debate econômico no país, não se restringindo apenas ao âmbito acadêmico, mas também envolvendo, de forma crescente, os mais diversos segmentos da sociedade brasileira.

Sendo uma das mais importantes questões que se apresenta a ciência econômica desde o limiar de sua existência, a *inflação*, têm-se mostrado presente nas mais diversas economias do mundo, variando apenas em forma e intensidade, conforme a estrutura econômica na qual se manifesta.

Desta maneira, o comportamento da taxa de inflação em uma determinada economia, em última análise, apenas espelha a inter-relação entre os elementos que compõe tal estrutura.

No caso brasileiro, a rápida expansão do endividamento externo e do déficit público observados a partir dos anos 70, viria a ter importantes consequências sobre a variação do nível de preços ao longo da década seguinte.

Nesse sentido, o presente trabalho desenvolve, como pressuposto básico, um modelo de inflação inercial, que se prestará a análise do comportamento da taxa de inflação no Brasil

da década de 80. A escolha deste tipo de abordagem, quanto as causas do processo inflacionário brasileiro, será justificada mais adiante. Em seguida, tenta-se observar os "antecedentes" da aceleração inflacionária no país, ocorrida nos primeiros anos daquela década. Com esse intuito, buscou-se analisar como a política de sustentação do crescimento adotada no Brasil durante a 2ª metade dos anos 70, resultou no aumento da dívida governamental e na deterioração das contas externas do país. A partir daí, com base nas hipóteses e conclusões do modelo anteriormente desenvolvido, procura-se observar quais os principais elementos que contribuíram para o comportamento das taxas de inflação entre 1980 e 1984. Dentre outros fatores, atenção especial é dada a taxa interna de juros, em razão do estreito vínculo existente entre esta, a evolução das dívidas interna e externa e a taxa de inflação no referido período.

Assim, este trabalho está dividido em três capítulos e uma parte conclusiva final. No primeiro capítulo, é formalizado um modelo de inflação inercial, que analisa as relações existentes entre salários, taxa de câmbio, custos industriais, nível de atividade, taxa de juros, e oferta agrícola, dentre outros, na determinação da taxa de inflação.

Ao segundo capítulo, procurou-se observar, basicamente, a evolução dos principais elementos que condicionaram, ainda que de forma indireta, o comportamento da inflação na 1ª metade da década de 80 - a saber, a dívida externa e o déficit público. Para tanto, são descritas neste capítulo as ações da política econômica do período compreendido entre os dois choques do petróleo, e suas consequências sobre o nível de endividamento do governo e o crescimento da dívida externa do país.

O terceiro e último capítulo, apresenta a evolução da taxa de variação do nível de preços no Brasil, em um contexto sujeito a choques conjunturais de natureza inflacionária, compreendendo o período 1980-1984. Também são examinadas neste capítulo as principais características da política econômica da época e, como, apesar da recessão, e sua intensificação após 1982, a taxa de inflação manteve sua trajetória ascendente. Referência especial recebe a taxa interna de juros deste período, em motivo de sua importância como componente de choque inflacionário durante esses anos, e por esta espelhar a inter-relação existente entre os processos de financiamento da dívida externa do país e do déficit governamental. Esses processos praticamente se confundiriam àqueles anos.

Por último, a parte conclusiva tenta mostrar qual a origem da lógica inflacionária do início dos anos 80 e de alguns elementos que condicionariam a economia brasileira e seu processo de ajustamento nestes anos. Feito isso, procura analisar o porque da aceleração inflacionária entre 1980 e 1984 e a relação existente entre esta e aqueles elementos.

CAPÍTULO 1 - UMA HIPÓTESE PARA A INFLAÇÃO BRASILEIRA NOS ANOS 80

1.1. Introdução

A análise do comportamento da taxa de inflação no Brasil, deve considerar as peculiaridades inerentes a dinâmica inflacionária no país, especialmente quando se procura determinar as causas das variações do nível de preços em um período específico de tempo.

Nesse sentido, as suposições acerca das causas da inflação em um intervalo histórico no tempo, devem levar em conta, não apenas os fatores a que comumente se atribui a responsabilidade pelo aumento do nível de preços, mas admitir a possibilidade de existência de novos elementos na origem desse processo. Naturalmente, caso isso se verifique, serão necessárias novas formulações, para incluir estes elementos nas explicações sobre as origens da inflação.

Deste modo, a generalização de diversos mecanismos formais e informais de indexação a partir dos anos 70, motivada pela natureza crônica da inflação brasileira, resultaria na criação de um novo fator de persistência do processo inflacionário no país, representado pela progressiva indexação da economia observada

desde meados daquela década. Nos anos 80, estes mecanismos propagariam-se, praticamente, por toda a economia brasileira.¹

A partir daí, a formulação proposta neste capítulo, que pretende cobrir o espaço de tempo entre os anos de 1979 e 1984, quanto a determinação da taxa de inflação, é, basicamente, inercialista, admitindo a ocorrência de choques conjunturais, que possam influenciar o comportamento da taxa corrente de inflação.

No entanto, tratar-se-á aqui, apenas da abordagem teórica na definição da taxa de variação do nível de preços, o elemento histórico relevante será objeto de tratamento dos próximos dois capítulos.

Desta maneira, este capítulo foi dividido em três partes. Após esta introdução, a segunda parte trata da formalização de um modelo para os principais componentes da inflação brasileira na década de 80, incluindo os componentes de choque de demanda, agrícola, cambial e da taxa de juros. A terceira e última seção apresenta as conclusões.

¹ Alguns autores trabalham com a elevada presença de mecanismos de indexação na economia brasileira, já a partir dos anos 70. Sobre isso ver MODIANO, Eduardo - *Inflação: Inércia e Conflito*, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1988, Caps. 1 e 2 e OHANA, Eduardo Felipe e TENENBLAT, Moisés - *Inflação Inercial e Choques Inflacionários: Quantificação do Caso Brasileiro Recente*, XIII Encontro Nacional de Economia, Recife, ANPEC, 1986, v. 1, p. 525-546

1.2. Um Modelo de Determinação da Inflação no Brasil ²

1.2.1. Determinação da Dinâmica dos Salários

Admita-se que, o processo de indexação salarial, presente na economia brasileira, possa ser adequadamente representado por:

$$W = v P^a P_{-1}^b \quad (1)$$

$$\text{com } a + b = 1$$

onde: W - salário nominal médio

v - salário real almejado pelos trabalhadores

P - índice de preços do período corrente

P_{-1} - índice de preços do período anterior

a e b - coeficientes de repasse, aos salários, da inflação corrente e passada, determinados institucionalmente

Veja que, a igualdade $W = v$, em condições de estabilidade de preços ³, só é possível com $a + b = 1$.

² Esta abordagem, salvo algumas hipóteses e derivações, baseia-se nos capítulos 1 e 2 de MODIANO, Eduardo, op. cit.

³ A estabilidade de preços requer $P=P_{-1}$. Nesse caso, a equação(1) passa a ser $W = v P^{a+b}$. Para que $W = v$ é necessário que $a + b = 1$, pois assim o salário real médio (W/P) será

Aplicando logaritmo natural à equação (1):

$$\ln W = \ln v + a \ln P + b \ln P_{-1}$$

Supondo a e b constantes ⁴, e derivando-se a expressão acima, têm-se:

$$dW/W = dv/v + a dP/P + b dP_{-1}/P_{-1} \quad (2)^5$$

$$\text{com } a + b = 1$$

Como o salário real almejado é determinado por meio de negociações salariais, o resultado da barganha entre patrões e empregados é:

$$dv/v = c + d(U - U_n) \quad (3)$$

$$\text{com } d < 0$$

será igual ao salário real almejado (v). Como o salário real médio (W/P) é constante, em função de $a + b = 1$, e da condição $P = P_{-1}$, este será dado pelo próprio salário nominal médio (W) corrente. Deste modo, a identidade $W = v$ torna-se verdadeira.

⁴ Essa suposição assume que não há mudanças na política salarial, pelo menos a curto prazo.

⁵ Observe que, a notação dx/x , indica a taxa de variação da variável x em relação ao tempo t ou, o equivalente a $dx/dt (1/x)$.

onde: c - parâmetro que mede a tendência de crescimento da
produtividade do trabalho e o aumento do poder dos
sindicatos

$(U - U_n)$ - desvio da taxa efetiva de desemprego em relação
à taxa natural

d - coeficiente

A partir da lei de Okun ⁶, que é:

$$U - U_n = g(Y^p - Y)$$

com $g > 0$

Podemos relacionar a taxa de crescimento do salário real,
dada pela equação (3), com o hiato do produto, ou:

$$dv/v = c + f(Y^p - Y) \quad (4)$$

com $f < 0$

⁶ Essa lei relaciona o desvio da taxa efetiva de desemprego em relação à taxa natural com o nível do hiato do produto, ou $U - U_n = g(Y^p - Y)$, com $g > 0$. Ou seja, significa que para uma determinada taxa de desemprego (U) acima da taxa natural (U_n), existe uma percentagem g de hiato do produto. Para uma abordagem mais completa sobre o assunto ver DORNBUSCH, Rudiger & FISCHER, Stanley - Macroeconomia, São Paulo, Ed. McGraw-Hill, 1982, 2ª Ed., p. 419-422

Onde $(Y^p - Y)$ denota o hiato do produto, medido pela diferença entre $\ln Y^p$ e $\ln Y$.

Se substituirmos (4) em (2):

$$dW/W = c + a dP/P + b dP_{-1}/P_{-1} + f(Y^p - Y) \quad (5)$$

$$\text{com } a + b = 1 \text{ e } f < 0$$

Que é a taxa de crescimento do salário nominal médio na economia que, como se vê, depende da política salarial vigente, do nível de atividade econômica e de um componente de tendência do crescimento da produtividade do trabalho.

1.2.2. Composição dos Preços Industriais

Supondo agora, que os preços na indústria são formados por uma regra de mark-up, sobre os custos variáveis unitários, então:

$$P_i = z + s \quad (6)$$

onde: P_i - preço industrial

z - fator de mark-up

s - custo variável por unidade de produto

Supondo ainda, que o custo variável unitário na indústria (s), é dado por:

$$S = P_L + P_N + P_M \quad (7)$$

onde: P_L - despesas com salários por unidade de produto

P_N - despesas com matéria-prima nacional por unidade de produto

P_M - despesas com matéria-prima importada por unidade de produto

Substituindo-se (7) em (6), e aplicando logaritmo natural ao resultado:

$$\ln P_i = \ln z + \ln P_L + \ln P_N + \ln P_M$$

Supondo z constante ⁷, e derivando-se a expressão acima:

⁷ O mark-up é suposto constante apenas para efeito de simplificação do modelo.

$$dP_i/P_i = h dP_L/P_L + j dP_N/P_N + k dP_M/P_M$$

$$\text{com } h + j + k = 1$$

onde: h, j e k são coeficientes de proporcionalidade

Com a inclusão de um fator de progresso técnico na indústria, que age como rebaixador de custos:

$$dP_i/P_i = - \theta + h dP_L/P_L + j dP_N/P_N + k dP_M/P_M \quad (8)$$

$$\text{com } h + j + k = 1$$

onde: θ - coeficiente de progresso técnico na indústria

Observe que, as remunerações dos fatores de produção esgotam o custo variável do setor. Daí têm-se que: $h + j + k = 1$

Desagregando as despesas com matéria-prima importada por unidade de produto (P_M), é fácil ver que estas incluem, além dos insumos necessários a produção, o petróleo comprado no exterior. Como os preços desses produtos são determinados no mercado internacional, e seu equivalente em cruzeiros depende da taxa de

câmbio vigente, e da aplicação de impostos e subsídios também em cruzeiros, pode-se escrever:

$$P_M = (T - S) + e(P_T + P_O) \quad (9) \text{ }^{\text{a}}$$

onde: $(T - S)$ - impostos e subsídios à importação de matéria-prima por unidade importada

e - taxa de câmbio nominal vigente

P_O - despesas, em dólares, com o insumo petróleo por unidade de matéria-prima importada

P_T - despesas, em dólares, com os outros insumos por unidade de matéria-prima importada

Reescrevendo a equação (9) em termos de taxa de variação, fazendo $t = (T - S)$:

$$dP_M/P_M = dt/t + de/e + m dP_T/P_T + n dP_O/P_O \quad (10)$$

onde: m e n - denotam a participação proporcional de cada insumo no custo unitário total da matéria-prima importada

^a Embora Modiano (1988), trabalhe com a desagregação dos impostos e subsídios aplicados ao setor, de acordo com a natureza da matéria-prima importada, preferiu-se aqui, ao contrário, a sua agregação, já que isso não implicará em uma perda de substância da equação (9) e, conseqüentemente, do modelo.

Substituindo (10) em (8), obtêm-se uma nova equação para o índice agregado de preços do setor industrial:

$$\begin{aligned} dP_i/P_i = & - \theta + h dP_L/P_L + j dP_N/P_N + k(dt/t + de/e + m dP_T/P_T \\ & + n dP_o/P_o) \end{aligned} \quad (11)$$

$$\text{com } h + j + k = 1 \text{ e } m + n = 1$$

Supondo que a dinâmica dos preços da matéria-prima nacional (P_N) utilizada no processo produtivo, segue a dinâmica do índice agregado de preços industriais (P_i), têm-se, em termos de taxa de variação:

$$dP_N/P_N = dP_i/P_i \quad (12)$$

O que nos dá uma nova formulação para a equação (8):

$$dP_i/P_i = [-\theta + h dP_L/P_L + k dP_N/P_N] / (1 - j) \quad (13)$$

$$\text{com } h + j + k = 1$$

onde: $(1 - j)$ - denota a participação efetiva de θ , P_L , e P_M na determinação do índice agregado de preços do setor

Assim, substituindo (10) em (13):

$$\frac{dP_i/P_i}{dt} = \frac{[-\theta + h \frac{dP_L/P_L}{dt} + k(\frac{dt}{t} + \frac{de}{e} + m \frac{dP_T/P_T}{dt} + n \frac{dP_o/P_o}{dt})]}{(1 - j)} \quad (14)$$

Que é a nova equação de preços do setor industrial. A partir dela pode-se concluir que os preços industriais variam como função direta do crescimento dos salários nominais, da taxa de câmbio nominal, dos preços das matérias-primas importadas e da aplicação de impostos sobre as importações da indústria. Por outro lado, variam inversamente com o aumento da produtividade do setor, com a aplicação de subsídios à suas importações e com a queda nas participações efetivas do coeficiente de progresso técnico, e, ceteris paribus, das despesas com salários e com importações de matérias-primas.

1.2.3. Formação dos Preços Agrícolas

Os produtos agrícolas dividem-se em duas categorias: exportáveis e alimentos.

Supondo que o preço dos produtos exportáveis é, determinado pelo seu preço no mercado internacional, e pela taxa de câmbio vigente, têm-se:

$$P_r = e P_r^* \quad (15)$$

onde: P_r^* - preço internacional de commodities ⁹

O que em termos de taxa de variação é:

$$dP_r/P_r = de/e + dP_r^*/P_r^* \quad (16)$$

Quanto aos alimentos, supõe-se que seu preço responde às condições de oferta e demanda, ou:

$$dP_s/P_s = du/u + p(Y^p - Y) + r(q - q^s) \quad (17)$$

⁹ Produtos primários de grande importância no comércio internacional (Ex: algodão, soja, minério de ferro, etc.)

com $p < 0$ e $r < 0$

onde: $(q - q^n)$ - é o desvio da safra de alimentos, medido pela diferença entre os logaritmos naturais da produção efetiva(q) e da produção natural(q^n)

du/u - denota uma taxa de crescimento dos preços agrícolas, ou um parâmetro de indexação dos mesmos

P_s - preço dos alimentos

Supondo-se, que u é corrigido por uma política de preços mínimos do governo para o setor, que segue os reajustes salariais:

$$u = P^l P_{-1}^{(1-l)} \quad (18)$$

com l no intervalo $[0, 1]$

Ou em termos de taxa de variação:

$$du/u = l dP/P + (1-l) dP_{-1}/P_{-1} \quad (19)$$

Substituindo (19) em (17):

$$dP_s/P_s = l dP/P + (1-l) dP_{-1}/P_{-1} + p(Y^p - Y) + r(q - q^n) \quad (20)$$

$p < 0, r < 0$ e l no intervalo $[0, 1]$

Que diz que o preço dos alimentos depende de uma política específica para o setor, e das condições internas de oferta e demanda.

Assim, o índice agregado de preços para o setor agrícola é:

$$dP_A/P_A = q dP_r/P_r + o dP_e/P_e \quad (21)$$

com $q + o = 1$

onde: q e o - são as participações relativas, dos alimentos e dos produtos agrícolas exportáveis, na composição total do índice agregado de preços agrícolas
 P_A - preço dos produtos agrícolas

Substituindo (16) e (20) em (21):

$$dP_A/P_A = q e P_r^* + o[1 dP/P + (1 - l) dP_{-1}/P_{-1} + p(Y^p - Y) + r(q - q^n)] \quad (22)$$

com $q + o = 1, p < 0, r < 0$ e l no intervalo $[0, 1]$

Que é a equação geral do nível de preços do setor agrícola.

1.2.4. Indexação da Taxa de Câmbio

A taxa de câmbio segue uma regra de paridade com a moeda norte-americana, salvo na ocorrência de um choque cambial, sob o controle dos responsáveis pela política econômica. Assim:

$$e = e_{-1} P/P_u^* + Z_e \quad (23)$$

onde: e - taxa de câmbio nominal vigente no período corrente

e_{-1} - taxa de câmbio nominal vigente no período anterior

P_u^* - índice de preços nos EUA

Z_e - fator de choque cambial

Em termos de taxa de variação, têm-se:

$$de/e = dZ_e/Z_e + dP/P - dP_u^*/P_u^* \quad (24)$$

1.2.5. Composição do Índice Agregado de Preços

Supondo que as participações dos setores industrial e agrícola no produto, esgotam o mesmo, o índice agregado de preços para a economia, como taxa de variação, será:

$$dP/P = w dP_i/P_i + x dP_A/P_A \quad (25)$$

$$\text{com } w + x = 1$$

onde: P - índice agregado de preços, que serve como base para os reajustes salariais, dos preços agrícolas e do câmbio
w e x - participações relativas da indústria e agricultura no produto total, respectivamente

A partir das equações (25), (13) e (21), podemos construir um índice agregado de preços com natureza estrutural:

$$dP/P = w [(-\theta + h dP_L/P_L + k dP_M/P_M) / (1 - j)] + x [q dP_r/P_r + o dP_s/P_s] \quad (26)$$

$$\text{com } w + x = 1, h + j + k = 1 \text{ e } q + o = 1$$

onde: θ é uma constante de progresso técnico na indústria,
exógena ao modelo

Assim, a equação (26), mostra que o índice geral de preços depende do crescimento das despesas com salários e com importações de matérias-primas, ponderados esses elementos por suas participações efetivas na composição dos preços industriais. Depende ainda, do comportamento dos preços agrícolas, composto pelos preços dos alimentos e dos produtos exportáveis, ponderados por suas respectivas participações no produto total da agricultura. Assim, o índice geral agregado de preços, será dado pelo grau de importância dos setores agrícolas e industrial na composição do produto total da economia, já que a soma dos produtos setoriais de ambos é igual ao produto total.¹⁰

¹⁰ A exclusão do setor de serviços do modelo, embora o mesmo também não seja considerado por Modiano (1988), em sua abordagem teórica, deve-se apenas a razões de simplificação do mesmo. Entretanto, o mesmo autor, em sua estimativa econométrica do modelo para os anos 1966/1981, agregou aquele setor ao industrial, sendo que o mesmo considerou o setor de serviços como caracterizado pela rigidez de preços. Porém, aqui, optou-se pela desconsideração desse setor, por motivos de simplificação do modelo.

1.2.6. A Taxa de Inflação em Uma Economia Indexada

Segundo Modiano (1988), a taxa de inflação na economia indexada possui uma dinâmica característica própria, que é dada por:

$$dP/P = dP_{-1}/P_{-1} + E(a) \quad (27)$$

com $E' > 0$

onde: a - denota o grau de indexação presente na economia

E - choques contemporâneos de oferta ou demanda

Da equação (27) deduz-se que, a taxa de inflação corrente é igual à taxa de inflação passada, desde que não ocorram choques contemporâneos de oferta ou demanda. Note-se que, a variação da inflação em função da ocorrência de um choque é diretamente proporcional ao grau de indexação presente na economia (a).

Na ausência de novos choques, a taxa de inflação seria determinada pelo componente inercial da equação (27), ou seja, P_{-1} .

Como P_{-1} , seria o resultado do acúmulo de choques predominantemente desfavoráveis no passado, têm-se:

$$dP_{-1}/P_{-1} = S_{j=0}^{t-1} E_j \quad (28)$$

onde: $S_{j=0}^{t-1}$ - representa o somatório do choques de oferta ou demanda ocorridos no período j , com $j = [0, t-1]$

Que, com os mecanismos de indexação existentes na economia, seria, na ausência de choques no período corrente e nos seguintes, perpetuada indefinidamente.

A partir do modelo exposto nas subseções anteriores, pode-se chegar, genericamente falando, a conclusões similares às obtidas com as equações (27) e (28).

1.2.7. Uma Nota sobre o Papel da Taxa de Juros

Supondo que a taxa de juros afeta positivamente o nível do hiato do produto:

$$r^I = f(Y^P - Y) \quad (29)$$

com $f > 0$

onde: r^I - taxa interna de juros, determinada exogenamente, pelos formuladores de política econômica

$(Y^P - Y)$ - hiato do produto

Ou seja, um aumento de r^I provocará um crescimento proporcional em $(Y^P - Y)$, supondo que o produto potencial é constante a curto prazo.

Imaginando agora, que os preços no setor industrial incluem, além do fator mark-up e dos custos variáveis da equação (6), um componente que mede a proporção entre o total da capacidade instalada na indústria e o produto total deste setor ¹¹, então:

$$P_i = z + s + K_{\tau}/Y_i \quad (6')$$

onde: K_{τ}/Y_i - denota a capacidade instalada total do setor industrial como proporção do seu produto agregado

Como o total da capacidade instalada na indústria (K_{τ}), responde por uma parcela considerável do produto potencial deste setor (Y_i^P):

¹¹ Este componente representa a parcela de amortização do total do capital fixo que é repassada aos preços do setor, ou o custo fixo unitário, incluindo a capacidade ociosa.

$$K_T = g Y_i^P \quad (30)$$

com $g > 0$

Substituindo (30) em (6'), e aplicando logaritmo natural:

$$\ln P_i = \ln z + \ln s + \ln g + \ln Y_i^P - \ln Y_i$$

Supondo z , g e Y_i^P constantes, a expressão acima, em termos de taxa de variação, será:

$$dP_i/P_i = ds/s - dY_i/Y_i \quad (31)$$

O que mostra a existência de uma relação inversa entre a taxa de inflação na indústria, e a variação no nível de atividade deste setor.

Fazendo a equação (29), como sendo a relação entre o hiato do produto na indústria e a taxa interna de juros:

$$r^I = f(Y_i^P - Y_i) \quad (29')$$

com $f > 0$

Substituindo (31) em (29'), com Y_i^p e f constantes, têm-se, em termos de taxa de variação:

$$dP_i/P_i = a_1 ds/s + a_2 dr^I/r^I \quad (32)$$

$$\text{com } a_1 + a_2 = 1$$

O que representa uma nova formulação para o índice de preços do setor industrial. O comportamento dos custos variáveis já foi explicado na subseção 1.2.2.. O último termo da equação (32) mostra que a taxa de inflação no setor industrial variará proporcionalmente à taxa interna de juros, limitada porém, a importância desta última na composição do índice de preços do setor.

Quanto ao setor agrícola, admita-se que a taxa de juros afeta o seu nível de produção por meio do custo do crédito a agricultura.

Como o crédito ao setor, é um dos fatores que determinam o volume da safra agrícola no período, então, o desvio da safra de alimentos ($q - q^n$), terá uma relação negativa com o comportamento da política creditícia aplicada a agricultura.

Ora, como o principal elemento caracterizador de uma política creditícia é a taxa de juros efetivamente cobrada ¹² pelo uso do crédito, pode-se afirmar que:

$$r^{I*} = h(q - q^n) \quad (33)$$

com $r^{I*} < \text{ou} = r^I$ e $h < 0$

onde: r^{I*} - taxa de juros efetivamente cobrada

Ou seja, o desvio na safra de alimentos está diretamente relacionado, por meio de h , ao comportamento da taxa de juros efetiva ao crédito agrícola.

Nesse sentido, o diferencial entre r^{I*} e r^I será um indicador do comportamento da política de crédito do governo ao setor agrícola. No caso de uma redução do crédito ao setor, a diferença entre r^{I*} e r^I diminuirá, o que aumenta $(q - q^n)$, por meio de uma queda na produção efetiva (q) provocada pelo encarecimento do

¹² Por taxa de juros efetiva, entende-se aqui como a taxa de juros interna após a aplicação de um redutor, determinado pela política de crédito do governo a agricultura. Esse redutor pode ser quantificado sob a forma de subsídios, redução de impostos, etc., ou ainda, ser apenas um diferencial entre estas taxas criado pelo próprio governo, de maneira a tornar o crédito agrícola mais barato.

crédito agrícola. O inverso se verifica, no caso de uma política creditícia mais favorável ao setor.

O reflexo desses elementos, sobre o nível de preços do setor agrícola, poderá ser adequadamente observado por meio das equações (17) e (21) da subseção 1.2.3..

A partir das suposições acima, a equação (27) pode ser redefinida para a inclusão de um componente de choque dos juros sobre a taxa corrente de inflação, ou:

$$dP/P = dP_{-1}/P_{-1} + E(a) + Zr \quad (34)$$

com $E' > 0$

onde: Zr - fator de choque da taxa de juros

Os outros elementos permanecem com a mesma definição dada na equação (27), da subseção anterior.

Sendo assim, a expressão acima mostra que a taxa de inflação no período corrente é igual a taxa de inflação passada, quando não ocorrem choques contemporâneos de oferta ou demanda, ou a taxa de juros não sofre variações muito bruscas. O comportamento desta

última variável - que é determinada exogenamente, pelos formuladores de política econômica - terá reflexos sobre a taxa de inflação por meio de Z_r , na equação (34), que equivale, em termos genéricos, aos resultados obtidos com as equações (32) e (33).

1.3. Conclusões

No decorrer deste capítulo, pôde-se verificar que a taxa de inflação apresenta características nitidamente inerciais, em função dos diversos mecanismos de indexação presentes no modelo analisado.

Os componentes de choque - hiato do produto ($Y^p - Y$), desvio da safra de alimentos ($q - q^a$) e fator de choque cambial (Z_e) - são os elementos responsáveis pelos desvios da taxa de inflação corrente, em relação a taxa de inflação passada ou o componente inercial da inflação (P_{-1}), o que é a mesma coisa.

A ocorrência de choques desfavoráveis de oferta ou demanda, em um passado recente, determinam a magnitude da inércia inflacionária no modelo, o que é visualizado na expressão (28).

Finalmente, os mecanismos de indexação - política salarial, de preços mínimos para a agricultura, e regra de paridade para o

câmbio - se encarregarão de propagar para os períodos seguintes, os desvios da taxa de inflação corrente, provocados pelos componentes de choque, em relação ao elemento inercial (P_{-1}).

Isso poderá ser facilmente deduzido da observação das equações (27) e (28).

A inclusão da taxa de juros amplia a formulação anterior, ao tornar a determinação dos preços na agricultura e indústria, sensível as diretrizes das políticas monetária e creditícia aplicadas pelo governo.

O comportamento dos juros já seria captado pelo modelo básico, por meio de seus efeitos sobre o nível do hiato do produto.

Entretanto, o acréscimo deste elemento, sob a forma de uma variável exógena, nos permite analisar seus reflexos sobre o índice agregado de preços, pela ótica de formação dos custos setoriais, ou pela ótica da oferta agregada de cada setor.

Dada a exogeneidade da taxa de juros, foi possível tratá-la aqui como um novo componente de choque sobre o índice de preços corrente, além dos já anteriormente mencionados.

Nesse sentido, a equação (34) é bastante elucidativa, quanto a definição da taxa de inflação presente para esta economia.

CAPÍTULO 2 - A POLÍTICA ECONÔMICA DO PERÍODO 1974 - 1979

2.1. Introdução

Em fins de 1973 o mundo se viu perplexo, diante da súbita elevação dos preços das matérias-primas no mercado internacional, e da quadruplicação do preço do barril do petróleo promovida pela OPEP¹. A consequência imediata foi uma crise de amplitude global, na qual a conta de ajustamento à essa nova realidade implicava soluções necessariamente recessivas, para os países dependentes da importação desses insumos básicos, como forma de corrigir os desequilíbrios então formados em suas economias.

A economia brasileira estava atravessando um período de altas taxas de crescimento, conhecido como "Milagre Econômico". No entanto, o crescimento desproporcionalmente superior verificado no setor de bens de consumo durável em relação aos setores de bens de capital e bens intermediários, durante os anos do "Milagre" (1967-1973) - aliado a uma conjuntura externa desfavorável ao aumento das importações, devido aos déficits acumulados no balanço de transações correntes desde o final dos anos 60² - deixava

¹ Organização dos Países Exportadores de Petróleo

² Esses déficits situaram-se, em média, em US\$ 338,8 milhões em 1967-1970, saltando para US\$ 1.494,3 milhões nos anos 1971-1973. Ver GOLDENSTEIN, Sérgio

claro que este período estava chegando ao fim ³. A crise do petróleo de 1973/1974 e a elevação do preço das matérias-primas importadas, ocorrida ainda em 1973, vieram apenas revelar a real dimensão deste fato. O brusco desequilíbrio do balanço de pagamentos brasileiro, causado pelo choque do petróleo e pela alta do preço das matérias-primas no mercado mundial⁴, demandava um ajuste às novas condições externas via manipulação do BP. Nesse sentido, o processo de adaptação à essas condições poderia ter sido semelhante ao ocorrido nas economias desenvolvidas, ou seja, um ajuste, via processo recessivo, para contenção da demanda agregada e, conseqüentemente, do nível de importações.

A opção, no entanto, foi por um ajustamento pelo lado da oferta, cujo II PND ⁴ foi seu maior representante. Esse processo implicaria, no decorrer dos anos vindouros, na criação de uma série de desequilíbrios na economia brasileira - crescimento da dívida externa, aumento do déficit público, elevação da inflação, etc., cujas conseqüências iram se perdurar pela década seguinte.

Sendo assim, o objetivo desse capítulo consiste em expor a política econômica adotada nos anos entre os dois choques do

- A Dívida Externa Brasileira - Evolução e Crise: 1964-1982, Rio de Janeiro, Ed. Guanabara, 1986, p. 100

³ Para maiores referências sobre o período do "Milagre" (1967-1973) e sua crise ver SINGER, Paul - A Crise do Milagre, Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1982, 6ª edição

⁴ Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento

petróleo, indo até a época imediatamente posterior ao segundo choque, e, subjacentemente, acompanhar a formação de tais desequilíbrios. Procurou-se, de maneira geral, enfocar como essa política foi responsável pela formação desses últimos e, observar suas consequências ao final do referido período.

Não se deve esquecer, entretanto, que a opção do país, frente ao 1º choque do petróleo, traria resultados bastante positivos nos primeiros anos da década de 80, com um crescimento das exportações, sobretudo em 1984, tendo como base os setores tratados de forma primaz pelo II PND. Isso representaria a consolidação da mudança na forma de inserção do Brasil na economia mundial.

Assim, a estrutura desse capítulo está dividida em três seções. A primeira é essa introdução. A segunda consiste em uma investigação, de certa forma ampla, da evolução da política econômica nos anos 1974-1979 e seus imediatos impactos sobre a economia do país. Na terceira e última seção estão os resultados dessa política e uma breve análise de suas consequências.

2.2. Ajustamento e Política Econômica

2.2.1. O Pós - Milagre

A herança dos anos do Milagre se fez presente sob a forma de um aumento no valor das importações, principalmente de bens de capital, em função do esgotamento da capacidade ociosa do setor industrial - ocorrida por volta de 1972-1973 - e de diversas matérias-primas e bens intermediários, também necessários a manutenção do crescimento. ⁵

A balança comercial encontrava-se constantemente pressionada pela elevação da demanda por esses bens, importados em sua maioria, dada sua grande importância para o setor de bens de consumo duráveis, que então passava por uma fase de crescimento acelerado.

A ocorrência do 1º choque mundial nos preços do petróleo e alta nos preços internacionais das matérias-primas apenas veio agravar essa situação, o que acabou encerrando uma fase de relativo equilíbrio nas transações comerciais do país. ⁶

⁵ Ver LAGO, Luiz C. Aranha - A Retomada do Crescimento e as Distorções do Milagre : 1967-1973 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.) - A Ordem do Progresso : Cem Anos de Política Econômica, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1989, p. 272-278 .

⁶ id. ibid., p. 275

Seus efeitos sobre o balanço de pagamentos brasileiro foram devastadores, conforme se pode observar na tabela abaixo :

TABELA 2.1 - Balanço de Pagamentos : 1972 - 1974
US\$ Milhões

	Balança Comercial	Balança Serviços	Balança Trans. Correntes ^a	Balanço Capitais	Saldo BP ^b
1972	-241	-1.250	-1.486	3.492	2.439
1973	+7	-1.722	-1.688	3.512	2.178
1974	-4.690	-2.432	-7.122	6.254	-936

a\Inclui transferências unilaterais

b\Inclui erros e omissões

Fonte : BACEN

Extraído : GOLDENSTEIN, Sérgio - A Dívida Externa Brasileira Evolução e Crise : 1964-1982, Rio de Janeiro, Ed. Guanabara, 1986, p. 100 e 112 e CUNHA, Wiliam Pereira - A Inflação e Balanço de Pagamentos no Brasil - Uma Visão Monetária: 1968-1982, Dissertação de Mestrado, Fortaleza, CAEN/UFC, 1986, p. 35

Deste modo, em 1974, o recém-empossado governo passou a adotar uma política contencionista, procurando controlar o nível das importações ⁷, considerado excessivo ⁸, bem como a liquidez real.

⁷ " A nova política econômica pretendia (...) reequilibrar a curto prazo a balança comercial. " GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p.113

⁸ " As importações decorrentes do excesso de liquidez e da especulação com matérias-primas." DAVIDOFF CRUZ apud ROCHA, Antônia L. - As Políticas Macroeconômicas durante o II PND (1974-1979), Monografia de Graduação, Fortaleza, 1993, UFC, p. 18

Para tanto, utilizou-se de políticas monetária e fiscal rígidas e de uma política de controle das importações, por meio da restauração e elevação de alíquotas para produtos importados, mini-desvalorizações da moeda, e obrigatoriedade de pagamento ou fechamento de câmbio prévio.

No que toca a política monetária, seu objetivo consistia na redução do excesso de liquidez real, de modo a reduzir a inflação e reprimir as importações, com o intuito de reequilibrar as contas externas do país.

A intensidade dessa política, no entanto, não poderia barrar o crescimento previsto pelo II PND, cuja estratégia consistia no desenvolvimento dos setores de bens de capital e bens intermediários⁹, o que representava uma nova etapa no processo brasileiro de substituição de importações.¹⁰

⁹ (Os setores de bens de capital e bens intermediários expandiram-se a taxas de 18,1% e 13,5% respectivamente no período 1968-1973 enquanto que o setor de bens de consumo durável crescia a 23,6% no mesmo período o que evidentemente indicava a existência de um gargalo inter-setorial.) Ver LAGO, Luiz Aranha C. - A Retomada do Crescimento e as Distorções do Milagre : 1967-1973 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), op. cit., p. 241. Esse gargalo não podia ser coberto, mesmo que momentaneamente, por importações em função das dificuldades da balança comercial e da política de controle das importações adotada em 1974.

¹⁰ GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 112. Ressalte-se que, a estratégia maior, subjacente ao desenvolvimento desses setores específicos, era a manutenção dos níveis de crescimento econômico até então observados. (O II PND projetava como meta uma taxa média de crescimento para o PIB de cerca de 10% ao ano. Suas outras metas eram: a correção dos desbalanceamentos setoriais, por meio do seu programa de investimentos nos setores de insumos básicos, bens intermediários e bens de capital; o aumento da oferta de bens competitivos tanto para o mercado interno como para o mercado externo; o crescimento das exportações; e a construção de uma moderna economia industrial no país.) BATISTA, Jorge Chami - A Estratégia de Ajustamento Externo do Segundo Plano Nacional de

Esperava-se para 1975 uma melhora na balança comercial, em função das medidas de controle das importações adotadas, do crescimento das exportações de produtos manufaturados e das boas safras agrícolas esperadas, sendo que os déficits em transações correntes seriam financiados via empréstimos externos, deixando intactas as reservas cambiais do país.

Entretanto, a conjuntura internacional desfavorável, ditada por uma recessão nos países avançados, em consequência do 1º choque do petróleo, foi responsável pelo desempenho não satisfatório das exportações brasileiras, e pelo não financiamento integral do déficit em transações correntes do balanço de pagamentos.

A frustração de tais expectativas, quanto ao setor externo, trouxe como consequência a queda do crescimento industrial, já que a adoção de uma política contencionista no ano anterior fundamentava-se no alcance das metas previstas para este setor, como meio de manter o crescimento industrial, o que, entretanto, acabou não acontecendo. (Ver tabela 2.2)

Desenvolvimento in Revista de Economia Política, v.7, nº 2, abril-junho de 1987, p. 66-80 e CASTRO, Antônio Barros de & SOUZA, Francisco Eduardo Pires de - A Economia Brasileira em Marcha Forçada, Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1985, p. 31

Tabela 2.2 - Taxa de Crescimento do Produto Industrial e Evolução do PIB: 1973-1979

	Taxa de Cresc. Prod. Ind. (em %)	Índice do PIB real (1970=100)
1973	15,70	144,2
1974	7,76	158,3
1975	3,82	167,3
1976	12,95	182,3
1977	2,04	190,8
1978	7,30	202,3
1979	7,00	215,3

Fonte : IBGE & FGV, Conjuntura Econômica

Extraído : MODIANO, Eduardo - Inflação: Inércia e Conflito, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1988, p. 58 e IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, 1974 e 1979, v. 35, p. 255 e v. 40. p. 445

2.2.2. Reversão e Continuidade na Política Econômica

A opção pelo crescimento, conforme determinava o II PND, levou o governo a adoção de uma estratégia de captação de recursos externos, como forma de viabilizar sua implementação.

Tal escolha implicava, segundo Castro, em uma mudança de rota, ou seja, ao invés da climatização ou mera passividade à conjuntura mundial pós-choque do petróleo, optou-se pela

manutenção do processo de crescimento, ainda que isso implicasse em um aumento da dívida externa. ¹¹

Ressalte-se que, a promoção do crescimento econômico, que dar-se-ia via investimentos em setores considerados prioritários, seria beneficiada pela ação conjunta das políticas fiscal, creditícia e de comércio exterior, favorecendo esse processo. A política anti-inflacionária - recorrendo, preferencialmente, aos controles de preços e, extraordinariamente, a restrições monetárias - procurava manter o nível de preços sob controle, de maneira a não prejudicar o crescimento.

Nesse sentido, a política econômica interna passa a ter um caráter marcadamente expansionista, com o objetivo de retomar o crescimento. Ademais, a situação desfavorável ao setor externo, no que toca ao fraco desempenho recente observado quanto as exportações, e seus efeitos danosos ao crescimento industrial veio reforçar tal decisão.

Deve-se salientar que, o sustentáculo de tal política consistia na firme determinação, das autoridades governamentais à época, em manter a opção de crescimento anunciada pelo plano, acima de qualquer outro objetivo. Assim, na primeira metade de

¹¹ CASTRO, Antônio Barros de & SOUZA, Francisco Eduardo Pires de, op. cit., Cap. 2

1976, o crescimento industrial estava reativado, sendo que desde de 1974 observava-se um aumento da inflação, derivado do 1º choque do petróleo, da expansão do déficit público global, e em menor escala, do choque do depósito compulsório sobre bens importados.

A curto prazo, a política econômica seria marcada pela instituição de uma regra oficial para indexação da economia, pela remoção dos controles artificiais de preços e uma revisão da lei salarial. O controle da taxa de juros, até 1976, tornava os agregados monetários endógenos, sendo a política monetária determinada pelas reservas internacionais e pelos empréstimos do Banco do Brasil.

A perda de reservas internacionais, em função do não financiamento integral do déficit em transações correntes via conta de capital, criava a necessidade de uma política monetária restritiva para 1976, ocorrendo exatamente o contrário quanto ao crédito doméstico por parte do Banco do Brasil (BB)¹² e do Banco Central (BACEN), enquanto o governo acreditava fazer política monetária restritiva.¹³

No início de 1976 o governo eleva a taxa de juros interna, os recolhimentos compulsórios sobre os depósitos à vista e a taxa

¹² TAVARES apud ROCHA, Antônia L., op. cit., p. 27

¹³ CARNEIRO, Dionísio Dias - Crise e Esperança : 1974-1980, in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), op. cit., p. 302

de redesconto de liquidez no Banco Central. Tais medidas tinham como objetivo encarecer o crédito interno, desaquecer a demanda global, e tornar mais atrativa a captação de recursos externos, por meio da criação de um diferencial positivo entre a taxa doméstica de juros e as taxas de juros praticadas no mercado internacional.

Com essas medidas o governo procurava dar maior ênfase a política de estabilização, sem deixar de lado, entretanto, o ajustamento estrutural proposto pelo II PND. Nesse sentido, a política de juros internos elevados serviria tanto para provocar a queda da absorção doméstica, como tornar mais atraente a captação de empréstimos externos, o que permitiria o reequilíbrio do balanço de pagamentos e o financiamento de investimentos do II PND. ¹⁴

Deve-se observar que, se visto apenas sob a ótica da intenção governamental de tornar o crédito externo mais atraente, o aumento da taxa interna de juros representava, na verdade, apenas mais um passo da política de estímulo a entrada de capitais

¹⁴ Os investimentos do II PND seriam custeados, basicamente, pelo capital externo. (A estratégia de manutenção do crescimento econômico contida no Plano, exigia a ocorrência de elevados déficits no balanço de pagamentos em conta-corrente.) BATISTA, Jorge Chami, op. cit., p. 68. Nesse sentido, a entrada de capitais externos via conta de capital - em razão da política de sustentação do crescimento - serviria, segundo a ótica governamental, para contrabalançar os déficits da balança de transações correntes, ao mesmo tempo que provinha os recursos necessários ao financiamento do II PND. ¹⁵

externos no país, com o início da utilização do instrumental de política monetária nesse sentido. ¹⁵

A ampliação da taxa de depósito compulsório - feita de forma sucessiva durante 1976 ¹⁶ - e o aperto no crédito interno neste ano, permitiria, além da administração da demanda, o controle monetário para aquele ano de forma mais apurada. A política de restrição a captação de crédito interno também atingiria as empresas estatais, de forma a estimulá-las a captar recursos no exterior. A política governamental de contenção de gastos públicos determinou a redução de recursos para estas empresas e outras áreas do governo e ainda, reajustes de tarifas públicas abaixo da inflação, de forma que esses aumentos não fossem responsáveis pela criação de pressões inflacionárias na economia.

¹⁵ A taxa interna de juros começa a ser utilizada como mecanismo de incentivo a captação de empréstimos no exterior a partir de 1976. No entanto, o que se pode considerar como uma política de estímulo a entrada de capital estrangeiro, dotada de um corpo jurídico como tal, tem início com a Lei 4131 de 1962. Essa lei criava um estatuto para os capitais estrangeiros no país, e procurava regularizar sua captação, distinguindo-os entre financiamentos a importações e empréstimos em moeda, estes abrangendo os empréstimos externos contratados diretamente por empresas ou indivíduos no Brasil. Com o aparecimento, em 1967, da Resolução 63 do Banco Central do Brasil, criavam-se novos canais para a entrada dos capitais externos, pois esta permitia aos agentes financeiros aqui instalados contratar empréstimos para posterior repasse interno. Para maiores referências sobre as ações do governo brasileiro entre 1964 e 1981 com o objetivo de facilitar o ingresso de recursos estrangeiros no país, e a legislação específica a esse respeito, ver AMARAL FILHO, Jair do - Notas de Estudo Sobre o Papel do Estado no Processo de Endividamento Externo Do Brasil: 1964-1981, mimeo, Paris, 1985

¹⁶ A Resolução 375 do Banco Central do Brasil, de abril de 1976, elevou o recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista dos bancos comerciais de 27 para 33%. Em junho do mesmo ano, a Resolução 382, também do BACEN, elevaria ainda mais o percentual do compulsório: de 33 para 35%. id. ibid., Anexo I

Também fazia parte das intenções do governo, ao dificultar o acesso ao crédito interno, a reversão do processo inflacionário, por meio da redução da demanda global a ser ocasionada pela contenção da oferta interna de crédito.

Os resultados obtidos pela política de estímulo a captação de empréstimos externos, mostraram-se favoráveis, com um crescimento de US\$ 2,5 bi, em 1976, no nível de reservas internacionais em relação ao ano anterior. Apesar disso, e dada a melhora de liquidez no exterior, a política governamental continuou estimulando a busca aos recursos externos, agora com o objetivo de melhorar o perfil da dívida externa e fortalecer as reservas internacionais. (Ver tabela 2.3)

Tabela 2.3 - Reservas internacionais : 1974 - 1979 - US\$ Milhões

	Reservas em 31/12
1974	5.269,1
1975	4.040,5
1976	6.543,9
1977	7.256,1
1978	11.895,1
1979	9.688,7

Fonte : BACEN

Extraído : IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, 1978 e 1981, v. 39, p. 574 e v. 42, p. 524

Nesse aspecto, em função do estado favorável à captação de recursos no mercado internacional, o governo tomou medidas objetivando controlar a liquidez interna, que por meio do crescimento dos meios de pagamento e da base monetária acima do projetado para o período, provocava pressões inflacionárias. (Ver tabela 2.4)

TABELA 2.4 - Meios de Pagamento e Base Monetária : 1974 - 1976
Saldos em 31/12 - Cr\$ Milhões

	Meios de Pagamento	Base Monetária	IGP-DI (%)
1974	120.788	54.202	34,5
1975	172.433	73.934	29,4
1976	236.506	110.752	46,3

Fontes : BACEN & FGV

Extraído : IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, 1978, v. 39, p. 764-765 e GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 116

2.2.3. Capitais Externos, Política Econômica e Juros Internos

O ano de 1977 apresentou um bom desempenho no setor externo, dadas as melhoras na balança comercial. A taxa de inflação mostraria uma relativa estabilidade, em comparação ao ano anterior. Entretanto, a crescente entrada de recursos externos resultaria em um hiato de divisas que precisava ser financiado, o que, dado o contexto de progressiva aceleração das taxas de juros internacionais, levaria a criação de tensões inflacionárias internas. (Ver tabela 2.10)

Assim, nesse ano o setor externo apresentou uma recuperação no nível de reservas, atingindo US\$ 7,2 bilhões (Ver tabela 2.3), e um superávit na balança comercial da ordem de US\$ 97 milhões. Porém, internamente observavam-se problemas localizados quanto ao processo inflacionário.

Um novo impulso no sentido da busca de recursos externos pelas empresas estatais, dadas as mesmas condições de restrição ao crédito interno a estas, contribuiu para o avanço do processo de estatização da dívida externa ¹⁷ e para o incremento das reservas do país.

¹⁷ O conceito de dívida externa pública no Brasil engloba a dívida externa da administração direta mais a dívida externa das empresas estatais. Segundo Goldenstein, o avanço do processo de estatização da dívida externa se deu, não só pelo crescimento da busca de recursos externos pelas empresas estatais, mas

No ano de 1978, a política econômica caminhou no sentido de conter o processo inflacionário, dada a boa situação das contas externas herdada do período anterior.

Para este ano, o governo tinha como meta reduzir o hiato de recursos externos, via superávit na balança comercial.

Entretanto, a ocorrência de uma seca no centro-sul do país e a queda dos preços dos produtos exportados no mercado internacional terminaram por comprometer o desempenho esperado para a balança comercial.¹⁸

A política monetária manteve-se sob a ótica da expansão dos meios de pagamento, sujeita ao nível estimado no orçamento monetário. Em função da grande enxurrada de recursos externos o governo adotou uma política de 'congelamento' dos empréstimos de origem externa. Para tanto, os recursos externos depositados no BACEN tiveram sua liberação estendida de 30 para 150 dias e, posteriormente, parcelada em três vezes.

Na segunda metade desse ano, dada a melhora da liquidez no mercado internacional, e, em função da suficiência das medidas tomadas em 76 e 77 para a manutenção da entrada de recursos

também pela busca destes recursos pelas agências públicas de intermediação financeira, que acabaram repassando sua maior parte ao setor privado por meio de empréstimos e financiamentos. GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 119 e 120

¹⁸ ROCHA, Antônia L., op. cit., p. 38

externos num nível superior ao programado, nenhuma medida adicional foi tomada nesse sentido.

Porém, desde meados de 1976 as empresas estatais apresentavam seu mecanismo de auto-financiamento em progressivo estado de deterioração, em razão das restrições à captação de crédito interno. A redução dos recursos públicos para as estatais, e a política de reajuste das tarifas públicas abaixo da inflação em prática desde 1976 - o que resultava na defasagem dos preços praticados por estas empresas em relação a seus custos completariam o quadro de escassez de fontes de financiamento para as estatais.

Como a única alternativa de financiamento deixada pelo governo às estatais, fora o acesso aos empréstimos externos, estas viram-se obrigadas a buscar tais recursos como forma de solucionar seus problemas de auto-financiamento, o que acabou contribuindo grandemente para o aumento do endividamento externo.¹⁹

¹⁹ Há de se observar que "embora as empresas estatais sejam comumente responsabilizadas pelo endividamento externo do Brasil no período 1974-1978, as captações em moeda dessas empresas representavam somente 26% do total" captado em moeda. "O setor privado foi o grande beneficiado desses recursos, seja por captação direta (Lei 4131), ou por operações de repasse feitas pela intermediação financeira pública ou privada." GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 120

Quanto a base monetária, as medidas tomadas objetivavam evitar seu aumento, via contenção dos empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado e adiamento da devolução do recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista.

Apesar disso, o controle da base monetária tornava-se bastante difícil, em virtude da elevada captação de recursos no exterior, que, por sua vez, ocasionava a expansão das reservas acima do programado, agravando esse descontrole.

A elevação da taxa doméstica de juros, como parte de uma política de controle de demanda, traria problemas ao Tesouro, dado o estado delicado de seu desequilíbrio financeiro. (Ver Tabela 2.5)

TABELA 2.5 - Estoques Médios da Dívida Mobiliária Federal e
 Estimativas da Dívida Pública Interna : 1974 - 1979
 Em Cr\$ Bilhões de 1984

	Total Emitido ORTNs	Total Emitido LTNs	Dívida Pública Interna	Inflator(*)
1974	9.831,96	6.109,86	27.092,29	368,5575
1975	12.707,90	8.260,76	28.130,53	288,1607
1976	14.554,90	11.455,80	30.266,67	204,0798
1977	15.063,30	14.216,40	39.308,67	143,1134
1978	14.109,20	16.608,70	46.005,32	103,1077
1979	13.258,10	15.547,30	49.873,87	66,9965

(*) IGP-DI anual médio de 1975 a 1984 (Somente para a dívida pública interna, os outros dados foram colhidos na fonte a preços de 1984)

Fonte: BACEN

Extraído: CARNEIRO, Dionísio Dias - Passivo do Governo e Déficit Público in LOZARDO, Ernesto (org.) - Déficit Público Brasileiro: Política Econômica e Ajuste Estrutural, Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1987, p. 224 e 235

Como se pode ver na tabela 2.5, o financiamento desse desequilíbrio ocorreu por meio de um crescimento no estoque de títulos públicos. Note-se que, a necessidade de atratividade desses títulos ao mercado ocasionaria um aumento em sua taxa de remuneração, o que acarretaria o crescimento da taxa interna de juros. (Tabela 2.6)

TABELA 2.6 - Evolução dos Juros da Dívida Pública Federal: 1974 - 1979 -
(em %)

	Rentabilidade Média Anual das LTNs	Taxa de Correção Monetária (*)
1974	18,2	41,30
1975	21,1	31,65
1976	36,8	45,43
1977	40,8	37,91
1978	44,5	44,37
1979	41,2	56,03

(*) Indica o serviço médio das LTNs - Para efeito de simplificação utilizou-se uma taxa média de juros de 6% ao ano.

Fonte : BACEN

Extraído : CARNEIRO, Dionísio Dias - Passivo da Governo e Déficit Público in LOZARDO, Ernesto (org.), op. cit., p. 232

2.2.4. O Fim da Ilusão

No início de 1979 o setor público apresentava uma crescente desordem financeira, proveniente do custo de financiamento da dívida interna. Observava-se ainda, desequilíbrios no balanço de pagamentos e a exacerbação do processo inflacionário, desde a implantação do II PND. ²⁰ (Ver Tabelas 2.7 e 2.8)

²⁰ ROCHA, Antônia L., op. cit., p. 42

TABELA 2.7 - Balanço de Pagamentos : 1973 - 1979 - US\$ Milhões

	Balança Comercial	Balança Serviços	Balança Trans. Correntes ^a	Balança Capitais	Saldo BP ^b
1973	+7	-1.722	-1.688	3.512	2.178
1974	-4.690	-2.432	-7.122	6.254	-936
1975	-3.540	-3.162	-6.700	6.189	-950
1976	-2.254	-3.763	-6.017	6.594	1.192
1977	+97	-4.134	-4.037	5.278	630
1978	-1.024	-6.037	-6.990	11.891	4.262
1979	-2.839	-7.920	-10.742	7.657	-3.215

a\Inclui transferências unilaterais

b\Inclui erros e omissões

Fonte : BACEN

Extraído : GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 112, 114 e 126 e CUNHA, William Pereira, op. cit., p. 35

TABELA 2.8 - Inflação : 1973 - 1979 - em %

	IGP-DI (média anual)
1973	14,9
1974	28,7
1975	27,9
1976	41,2
1977	42,6
1978	38,8
1979	53,9

Fonte : BACEN

Extraído : CARNEIRO, Dionísio Dias - Passivo do Governo e Déficit Público in LOZARDO, Ernesto (org.), op. cit., p. 232

Durante o primeiro semestre deste ano, várias medidas para desacelerar o crescimento da demanda, com o objetivo de reduzir a inflação e a taxa de juros, foram tomadas. O aperto no crédito, a contenção dos gastos públicos, e o congelamento de 50% da contrapartida em cruzeiros sobre os empréstimos externos, apontavam nessa direção.

Entretanto, o resultado de tais medidas não mostrou-se satisfatório, constatando-se o acirramento do processo inflacionário, ao mesmo tempo que a expansão monetária mostrava-se fora de controle. Essa expansão era reflexo da enxurrada de novos

recursos externos e da liberação de empréstimos antigos. (Ver Tabela 2.9)

TABELA 2.9 - Meios de Pagamento e Base Monetária : 1977 - 1979
SalDOS de Final de Período - Em Cr\$ Bilhões de 1984

	Meios de Pagamento	Base Monetária	Inflator (*)
1977	66.958	34.352	205,8705
1978	67.647	35.358	146,2149
1979	66.268	36.789	82,5140

(*) Utilizou-se aqui o IGP-DI de 31/12 de 1978 a 1984

Fontes dos dados primários : BACEN & FGV

Extraído : IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, 1979 e 1981, v. 40, p. 780-781 e v. 42, p. 713-714; GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 116 e 143 e MODIANO, Eduardo, op. cit., p. 250

A balança comercial nesse semestre apresentava um déficit acumulado de US\$ 600 milhões que, em função do 2º choque do petróleo, tendia a agravar-se. ²¹ Tudo isso contribuiu para um crescimento do déficit comercial, tendo este alcançado US\$ 2.839 milhões em 1979. (Ver Tabela 2.7)

²¹ O preço da tonelada de petróleo importado passou de US\$ 91,9 em 1978 para US\$ 126,1 em 1979 e US\$ 215,2 em 1980 tendo as despesas com importações passado de US\$ 13.639 milhões em 1978 para US\$ 22.955 milhões em 1980. GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 124

A elevação das taxas de juros internacionais, consequência da nova política monetária americana implementada neste ano ²², refletiu-se de modo negativo na conta de serviços, contribuindo ainda mais para o desequilíbrio do balanço de pagamentos, em função do pagamento da dívida externa. (Ver Tabelas 2.7 e 2.11)

Segundo Arnaud ²³ :

" As restrições ao crédito nos Estados Unidos levaram empresas e bancos americanos a procurarem novas fontes de financiamento, o que foi encontrado ao preço de uma forte alta nas taxas de juros dos mercados financeiros internacionais, que não podiam deixar de acompanhar a prime-rate americana. Ainda mais que a Grã-Bretanha (...) adotou uma política monetária similar à norte-americana. "

A evolução das taxas de juros nos mercados internacionais pode ser melhor acompanhada pela tabela 2.10 :

²² Para maiores referências sobre essa política ver OLIVEIRA, Alfredo J. P. - O Impacto da Transferência Financeira para o Exterior no Desequilíbrio Fiscal Brasileiro, Dissertação de Mestrado, Fortaleza, CAEN/UFC, 1993, p. 47-52

²³ ARNAUD apud GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 125

TABELA 2.10 - Taxas de Juros Internacionais : 1974 - 1982 Médias Anuais

Em %

	USA	
	Prime-Rate	Libor
1974	10,2	12,7
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

FONTE : BACEN & Conjuntura Econômica

Extraído : COSTA FILHO apud OLIVEIRA, Alfredo J. P. - O Impacto da Transferência Financeira para o Exterior no Desequilíbrio Fiscal Brasileiro, Dissertação de Mestrado, Fortaleza, CAEN/UFC, 1993, p. 50

Observando-se a tabela 2.10 pode-se notar que, na verdade, desde 1977 as taxas internacionais de juros já apresentavam uma tendência aceleracionista, sendo que a partir de 1979 o choque mundial dos juros daquele ano elevaria ainda mais aquelas taxas, para, em seguida, estas apresentarem uma queda em 1981 e no ano seguinte.

As consequências da elevação dos juros internacionais sobre o pagamento dos serviços da dívida externa brasileira podem ser vistos na tabela 2.11 :

TABELA 2.11 - Dívida Externa a Médio e Longo Prazo e Seu Serviço:
1974 - 1979 - US\$ Milhões

	Dívida Bruta em 31/12	Juros	Serviço da Dívida (*)
1974	17.165	652	2.722
1975	21.171	1.498	3.670
1976	25.985	1.809	4.796
1977	32.037	2.103	6.163
1978	43.511	2.696	7.919
1979	49.904	4.186	10.571

(*) Serviço da Dívida Externa = Juros + Amortizações

Fonte : BACEN

Extraído : GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 116, 118, 140 e 141

A tabela acima mostra que, enquanto o total da dívida externa do país cresceu 23,97% em média entre 1974 e 1979, os serviços desta dívida se elevaram em média 31,2% no mesmo período. Analisando-se separadamente a taxa média de crescimento dos dois elementos que compõe o serviço total da dívida externa - amortizações e juros - pode-se ver que o primeiro cresceu

praticamente à mesma taxa de expansão do saldo total daquela dívida (24,97%) durante o período em questão, enquanto o segundo elemento elevou-se a uma taxa média de 50,05% à mesma época. A participação relativa média do componente juros no serviço total da dívida externa, manteve-se praticamente a mesma durante aquele período (35,4% em 1974-1976 e 36,4% em 1977-1979), o mesmo ocorrendo com a parcela das amortizações nos serviços totais (64,6% em 1974-1976 e 63,6% em 1977-1979).

Deste modo, torna-se claro que o crescimento dos serviços da dívida externa brasileira entre 1974 e 1979 foi, em grande medida, resultado da elevação dos juros pagos sobre essa dívida. O comportamento das taxas de juros internacionais entre 1974 e 1979 (tabela 2.10) explica, em parte, o vertiginoso crescimento dos juros da dívida durante o período. A expansão do endividamento externo responde pela outra parcela deste crescimento, como também pela elevação das amortizações da dívida²⁴.

Assim, o que ficava patente, logo após os choques do petróleo e dos juros internacionais em 1979, era a delicada situação do setor externo brasileiro naquele ano. O aumento do valor das importações - consequência da ainda elevada dependência da matriz energética do petróleo - e a elevação do custo de

²⁴ GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 114-117

financiamento da dívida externa, em um contexto de dependência de recursos externos e uma conjuntura internacional desfavorável à sua captação, contribuíram para acentuar ainda mais o desequilíbrio do balanço de pagamentos do país.

2.3. Resultados

Como se viu, a economia brasileira atravessou a segunda metade dos anos 70 envolta em um processo de crescimento interno, endividamento interno e externo e acirramento da inflação.

A opção contrária, ao que indicava a conjuntura mundial logo após o 1º choque do petróleo, se por um lado, trouxe ao país a continuação do crescimento iniciado ao período do "Milagre" - e a consolidação de importantes setores à economia do país (bens intermediários, de capital e insumos básicos) - por outro, gerou sérios desequilíbrios, tanto interna quanto externamente.

Os investimentos requeridos pelo II PND, em sua grande maioria, provimentos do setor público, em conjunto com o processo de estatização da dívida externa, terminaram por ocasionar o crescimento da dívida pública interna e externa e de seu serviço.

Vale ressaltar que, a consolidação dos setores abrangidos pelo II PND seria o principal elemento responsável pelo sucesso da

política de promoção de exportações e controle das importações, adotada na 1ª metade da década de 80.

A política de estímulos ao ingresso de recursos estrangeiros - por meio do encarecimento do crédito interno em relação ao crédito externo - como modo de fechamento do balanço de pagamentos, além de contribuir para o crescimento do endividamento externo, foi responsável pelos fracassos da política monetária no combate à inflação. As medidas tomadas em 1976 neste sentido, e sua posterior continuidade, provocariam nos anos seguintes uma enxurrada de recursos externos, o que tornaria praticamente impossível o controle monetário.

As pressões inflacionárias, oriundas dos problemas no balanço de pagamentos e da elevação dos juros da dívida pública, agravaram-se com os efeitos do 2º choque do petróleo e o aumento dos juros no mercado internacional.

Em suma, os desequilíbrios herdados deste período teriam profundas implicações na evolução do processo inflacionário nos anos seguintes. Assim, a política de financiamento da dívida do setor público, e a escalada da dívida externa, terminariam, dentre outros fatores, sendo os principais responsáveis pelo aumento das taxas de inflação no início dos anos 80.

CAPÍTULO 3 - ACELERAÇÃO INFLACIONÁRIA E AJUSTE RECESSIVO: 1980 - 1984

3.1. Introdução

O 2º choque nos preços internacionais do petróleo em 1979, e a escalada das taxas de juros mundiais a partir de 1977, representariam um sério obstáculo a política de manutenção do crescimento adotada desde de meados dos anos 70, por ocasião do 1º choque do petróleo e do esgotamento do " Milagre Econômico " de 1967-1973.

A partir daquele ano, o governo brasileiro ensaiaria uma tentativa de ajuste do setor externo, com medidas de contenção monetária e creditícia, às novas condições vigentes na economia mundial.

No entanto, a mudança de comando no Ministério do Planejamento, e as condições políticas à época, levariam a uma rápida reversão nas diretrizes da política econômica ainda em 1979, na direção de uma retomada do crescimento.

No ano seguinte, porém, o contencionismo volta a fazer parte da ordem do dia na pauta econômica do governo, em razão das

dificuldades do setor externo neste ano, provocadas pela nova crise internacional. ¹

A partir daí, a 1ª metade dos anos 80 seria marcada por um doloroso processo de ajustamento interno e externo, com o produto da economia tendo crescido apenas pouco mais de 0,3% entre 1980 e 1984.

Contudo, a inflação permaneceria incolúme à estagnação econômica nesses anos, tendo, ao contrário, mostrado uma contínua e crescente aceleração ao longo desse período, apesar das recessões em 1981 e 1983.

Nesse sentido, o objetivo desse capítulo é observar o comportamento da taxa de inflação brasileira, em um contexto de desequilíbrio interno e reequilíbrio externo.

A origem desses desequilíbrios - examinada no decorrer do capítulo 2 - terá agora, fundamental importância para a compreensão das causas da aceleração inflacionária nos anos 80.

Essa análise nos permitirá observar que, alguns dos principais responsáveis pelas elevadas taxas de inflação no início dos anos 80 - dívida externa e déficit público, por meio de sua ação sobre o nível dos juros internos - teriam adquirido vital

¹ Para maiores referências sobre o " stop-and-go " da política econômica em 1979-1980, ver GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 126-132

importância, a partir das ações que pautaram a política econômica desde o 1º choque do petróleo.

O choque do petróleo de 1979, o aumento dos juros internacionais em 1980, a crise da dívida externa em 1982, e o descontrole das contas públicas ao longo da década de 80, apenas agravariam aqueles desequilíbrios, ocasionando a perda do controle do governo sobre o processo inflacionário, apesar da considerável queda no nível de atividade durante o período 1980-1983. --

Deste modo, a estrutura desse capítulo é composta de quatro seções. Em sequência a esta introdução, a segunda seção trata dos novos condicionantes que se apresentaram a economia brasileira no limiar da década de 80. A seção seguinte analisa o convívio, aparentemente contraditório, entre as altas taxas de inflação e o baixo nível de atividade econômica. A quarta seção conclui este capítulo, mostrando como, apesar da recessão, a inflação manteria taxas crescentes durante todo o período.

3.2. Os Novos Condicionantes

3.2.1. A Transição Externa: 1979 - 1980

A crise que se instala, a partir de 1979, no balanço de pagamentos brasileiro, teve como causas diretas o 2º choque do petróleo e o aumento das taxas de juros no mercado internacional. Este último foi consequência da política monetária mais restritiva, adotada então, pelos Estados Unidos.

O país passaria a partir deste ano, e dos próximos, a procurar dimensionar suas necessidades de recursos externos para cobertura dos déficits em conta corrente do balanço de pagamentos, às novas restrições, presentes no mercado internacional, a captação de novos empréstimos.

O " stop-and-go ", observado na política econômica no decorrer deste ano e de 1980, viria mostrar a relutância das autoridades brasileiras em redirecionar os rumos da economia que alcançara elevadas taxas de crescimento ao longo da última década na direção de um ajustamento à nova crise mundial que hora se configurava.

Assim, o vai-e-vém da política econômica terminaria por ser abandonado com a redução dos créditos voluntários ao país pelos

mercados financeiros internacionais, que a partir de então, limitar-se-iam a emprestar somente o necessário ao pagamento do serviço da dívida externa brasileira.

Nesse sentido, enquanto a necessidade de divisas do Brasil, para o fechamento do balanço de pagamentos em 1980, era da ordem de US\$ 15,75 bilhões, o país só conseguiu captar, em créditos externos a médio e longo prazos, US\$ 10,6 bilhões. O resultado foi uma queda no nível de reservas internacionais do país, de US\$ 9,7 bilhões, ao final de 1979, para US\$ 6,9 bilhões em fins de 1980.²

(Tabela 3.1)

TABELA 3.1 - Necessidade de Financiamento do Balanço de Pagamentos, Empréstimos e Financiamentos Externos e Reservas Internacionais: 1979 - 1984 - US\$ Milhões

	Nessec. Financ. Bal. Pag. (*)	Emp. e Financ. Externos (Médio e Longo Prazo)	Reservas em 31/12
1979	13.375	11.228	9.688,7
1980	15.752	10.596	6.912,6
1981	17.976	15.553	7.506,8
1982	23.262	12.515	3.994,4
1983	13.700	6.708	4.562,9
1984	6.423	10.401	11.995,3

(*) Necessidade de Financiamento do Balanço de Pagamentos = Saldo de Transações Correntes + Amortizações da Dívida Externa

Fonte: BACEN

Extraído: GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 142 e IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, 1981, 1984 e 1986, v. 42, p. 524, v. 45, p. 786 e v. 47, p. 535

² GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 131

O país sentia agora que, as novas condições vigentes no mercado internacional de crédito, não seriam mais favoráveis à obtenção de recursos externos para financiamento do balanço de pagamentos em conta corrente.

O uso dessa alternativa de financiamento do balanço de pagamentos, de forma indiscriminada, desde meados dos anos 70 até o início da década de 80, havia provocado um crescimento da dívida externa bruta, a médio e longo prazos, de US\$ 17,16 bilhões em 1974, para US\$ 53,8 bilhões ao final de 1980. O serviço da dívida externa acompanharia essa evolução, saltando de US\$ 2,7 bilhões para US\$ 11,32 bilhões, no mesmo período. ³ (Ver tabela 2.11 e 3.3)

A escalada dos juros internacionais, o aumento do spread pago pelo país sobre os juros da dívida externa ⁴ e o novo preço do barril de petróleo no mercado internacional, completariam os elementos componentes dessa nova realidade externa.

Assim, a nova conjuntura mundial mostrava-se, de forma nítida, extremamente adversa ao Brasil. Caberia agora, simplesmente, adaptar-se à ela, com a contração do mercado interno e a inauguração de uma política recessiva, como meio de contornar

³ ibid., pp. 116, 118, 140 e 141

⁴ Sobre isso ver BATISTA JR., Paulo Nogueira - Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira, Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1983, p. 117-124

a delicada situação do balanço de pagamentos brasileiro, o que viria a se concretizar, efetivamente, a partir do segundo semestre de 1980.

3.2.2. Do Crescimento à Recessão Inflacionária

As elevadas taxas de crescimento do PIB real, que se observavam desde 1974, encontravam agora um elemento contrário a sua manutenção: a restrição externa.

O patente desequilíbrio das contas externas brasileiras levaria, ainda em 1979, a implementação, em abril daquele ano, de medidas restritivas, por meio da ação de políticas monetária e creditícia contencionistas, ao crescimento da absorção doméstica.

A mudança de governo, em março de 1979, inspiraria uma nova tentativa de ajuste fiscal, baseada no corte dos investimentos não-prioritários, sob a ótica do governo, de maneira a facilitar a melhora da situação do balanço de pagamentos e o controle do processo de endividamento externo. ⁵

⁵ CARNEIRO, Dionísio Dias - Crise e Esperança: 1974 - 1980 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.) - A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1989, p. 308

O surgimento de uma crise de ordem política no Ministério do Planejamento ⁶, acabaria provocando o fracasso do ajuste fiscal.⁷

A mudança no comando daquele Ministério - saía Mário Henrique Simonsen e entrava Delfim Neto - ocorrida em agosto de 1979, daria início a reversão da política econômica. A partir de agora o objetivo passava a ser o reaquecimento do mercado interno e o crescimento econômico. ⁸

A falta de opções do governo, face a um processo de reformas políticas - anistia e reformulação partidária - reforçaria esse novo rumo da política econômica.

Assim, o expansionismo que se observa a partir daquele mês, teria como base inicial medidas de expansão do crédito e uma nova política salarial, com reajustes semestrais. A retirada das restrições financeiras, à obtenção de empréstimos no exterior e as importações, acompanharia uma desvalorização do câmbio em 30%, ao final do ano.

⁶ Essa crise revelaria-se com a demissão de Simonsen da chefia deste Ministério. Sua proposta enquanto Ministro, era a promoção de uma recessão moderada, de modo a permitir o ajustamento das contas externas do país. No entanto, a oposição de uma articulação que reunia o empresariado nacional, a uma possível queda no nível de atividade, tornaria politicamente impossível a aprovação de tal idéia e sua aplicação. Posteriormente, isto resultaria na exoneração do próprio Simonsen do governo.

⁷ Do mesmo modo, o esforço de ajuste fiscal promovido pelo governo até então, acabaria frustrado pela resistência do setor empresarial a uma recessão naquele momento.

⁸ Ao assumir o Ministério do Planejamento em agosto de 1979, Delfim Neto tencionava reeditar o "Milagre" econômico de 1967-1973, mesmo com a conjuntura mundial daquele ano bem menos favorável a isto que a do início dos anos 70.

O resultado dessa política, seria um crescimento do PIB de 7,99% em 1980, em comparação ao ano anterior.

Porém, a conjuntura mundial que se desenharia com o 2º choque do petróleo e o crescimento vertiginoso dos juros internacionais, ainda em 1979, mostrava que as condições externas eram bastante distintas das observadas até então.

A redução do crédito externo ao país, e a queda do nível de reservas internacionais, completariam esse quadro. (Ver tabela 3.1)

Configurava-se assim, uma conjuntura externa adversa ao país, o que levaria, a partir de outubro de 1980, a uma brusca mudança nas diretrizes da política econômica. O objetivo agora seria o ajuste à nova realidade externa de escassez de divisas.

Assim, para provocar a queda da absorção doméstica e da demanda por importações, o governo promoveu cortes nos investimentos e nas importações do setor público - excluídas as da Petrobrás e do Projeto Itaipu - aumentou a taxa de desconto de liquidez dos bancos comerciais e reduziu a oferta de crédito subsidiado, com a elevação das taxas de juros cobradas nessas operações. Além disso, instituiu, em caráter definitivo, a cobrança de 15% de IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) sobre

o valor das importações de bens e serviços, que vigorava de forma temporária desde abril daquele ano.⁹

Ao final do ano, a política recessiva seria reforçada com novos cortes nos investimentos das estatais, aumento do IOF sobre as importações de 15% para 25%, correção das faixas do imposto de renda em 55%, e a criação de um teto de 50% para a expansão do crédito privado - excluídas as operações de repasse dos empréstimos externos - dos meios de pagamento e da base monetária para o ano seguinte.

Assim, a partir de então, dava-se início a uma recessão que preduraria nos próximos anos, e seria intensificada com a presença do FMI, na gestão da política econômica, a partir de 1983.

Note-se que, a restrição externa seria apenas um dos problemas com os quais o país iria se deparar nos anos seguintes.

A desestruturação do setor público, em marcha acelerada desde meados da década passada, e o desastroso processo de rolagem de sua dívida, representaria outro importante elemento de estrangulamento estrutural presente na economia brasileira nesses anos.

Assim, a política de financiamento do setor público, a rápida evolução do endividamento externo, os problemas no balanço

⁹ GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 131-132

de pagamentos, e a crescente indexação da economia, além da ocorrência de choques conjunturais internos (aumento dos preços agrícolas, elevação da taxa interna de juros, etc), provocariam, na 1ª metade dos anos 80, pressões inflacionárias de difícil controle, apesar da intensidade da recessão observada entre 1981 e o início de 1984. ¹⁰

Essa relativa insensibilidade da inflação brasileira ao nível de atividade seria analisada por Modiano. Com base nos primeiros trabalhos a esse respeito ¹¹, o autor questiona a importância, no Brasil, da relação entre o crescimento dos salários e o nível de atividade econômica, para a definição de políticas anti-inflacionárias na conjuntura brasileira do início dos anos 80.

Nesse sentido, o processo de ajustamento da 1ª metade da década de 80, seria bem-sucedido apenas no sentido de obtenção de elevados superávits comerciais e do reequilíbrio do balanço de pagamentos, não se observando, entretanto, nenhum ganho adicional no combate à inflação no período. ¹²

¹⁰ A queda observada no PIB seria de 5,07%, entre 1980 e 1983, enquanto o IGE-DI médio saltaria, ainda de que forma não-linear, de 100,2% para 154,5% no mesmo período.

¹¹ Com referência a isso ver as introduções dos capítulos 1 e 2 de MODIANO, Eduardo, op. cit., onde também são citados os trabalhos sobre as estimativas tradicionais da curva de Phillips para o Brasil.

¹² CARNEIRO, Dionísio Dias & MODIANO, Eduardo - Ajustamento Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), op. cit., p. 343

Cabe lembrar que, enquanto o país se via às voltas, com os efeitos da restrição externa e, logo em seguida, de uma política econômica recessiva, continuavam em marcha os projetos oriundos do ajuste estrutural proposto pelo II PND. O início do funcionamento de muitos desses projetos, no decorrer dos anos seguintes, seria, de certa forma, responsável pelo alívio das restrições presentes no balanço de pagamentos nesses anos, o que contribuiria, inevitavelmente, para o sucesso do ajustamento externo promovido até meados dos anos 80.

3.3. O Paradoxo Recessivo - Inflacionário

3.3.1. A 1ª Fase da Desaceleração Interna

Os choques do petróleo e dos juros, em 1979, provocariam uma importante guinada na política econômica do início dos anos 80. Apesar da indefinição inicial em 1979 e 1980, a partir da meados do último ano, o governo daria início a uma recessão, com o objetivo de ajustar os novos desequilíbrios então presentes na economia brasileira.

Desta forma, no início de 1981, a continuação das medidas recessivas é seguida com a liberação das taxas de juros dos empréstimos dos bancos comerciais, iniciada em novembro do ano anterior, exceto para o setor agrícola e as linhas especiais de crédito para os exportadores.

Ainda no primeiro trimestre deste ano, seriam fixados limites mais restritivos à expansão do crédito: 5% para os bancos comerciais e de investimento e 15% para o Banco do Brasil.¹³

Porém, conforme observaram Carneiro e Modiano, o resultado dessas políticas sobre a inflação foi praticamente nulo, apesar da

¹³ id. ibid., p. 326

queda de 9,6% no produto industrial em 1981, e de um declínio no PIB de 3,5% neste ano, em comparação a 1980.¹⁴ (Ver Tabela 3.2)

Tabela 3.2 - Taxa de Crescimento do Produto Industrial, Evolução do PIB e Inflação: 1980 - 1984

	Taxa Cresc. Prod. Ind. (em %)	Índice do PIB real (1970=100)	IGP-DI (média anual)
1980	7,76	232,5	100,2
1981	-9,65	224,4	109,9
1982	0,31	226,4	95,4
1983	5,39	220,7	154,5
1984	6,67	233,3	220,6

Fonte: BACEN

Extraído: CARNEIRO, Dionísio Dias - Passivo do Governo e Déficit Público in LOZARDO, Ernesto (org.), op. cit., p. 232; MODIANO, Eduardo, op. cit., p. 58 e 250 e IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, 1982 e 1984, v.43, p. 470 e v. 45, p. 618

Cabe observar que, a manutenção de uma política salarial substancialmente idêntica a de 1979, que concedia ganhos reais a algumas faixas salariais, apesar de modificações na mesma em dezembro de 1980, teria implicações inflacionárias, tanto sobre a composição dos preços industriais como sobre a demanda agregada.

A ocorrência de um choque agrícola favorável, ocasionado por um aumento na safra de vários produtos e uma queda nos preços internacionais dos produtos agrícolas exportáveis, contribuiria para uma desaceleração da inflação no decorrer deste ano.

¹⁴ ibid., p. 326

Esse fato, viria indicar o alto grau de 'internalização', por meio desses últimos, do nível de preços vigente no mercado internacional de produtos agrícolas.

A balança comercial apresentaria, em 1981, um superávit de US\$ 1,2 bilhões (tabela 3.4), após o acúmulo de sucessivos déficits nos três anos anteriores.

Entretanto, o crescimento do custo dos juros da dívida externa brasileira, apesar de uma queda nas taxas internacionais de juros a partir daquele ano (Ver tabela 2.10), pressionaria a conta de serviços do balanço de pagamentos, em cerca de US\$ 2,85 bilhões em 1981. A tabela 3.3 apresenta a evolução dos juros dessa dívida:

Tabela 3.3 - Custo da Dívida Externa: 1979 - 1982
US\$ Milhões

	Dívida Externa Bruta em 31/12 (1)	Juros (2)	Serviço da Dívida (*)	Custo da Dívida (2/1)
1980	53.847	6.311	11.321	11,7
1981	61.411	9.161	15.402	14,9
1982	70.197	11.353	18.305	16,2
1983	81.319	9.555	16.418	11,7
1984	91.091	10.203	16.671	11,2

(*) Serviço da Dívida = Juros + Amortizações

Fonte: BACEN

Extraído: GOLDENSTEIN, Sérgio, op. cit., p. 140 e 141; IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, 1984 e 1985, v. 45, p. 786 e v. 47, p. 535 e 537 e SERRA, J. apud SOUZA, Paulo Renato - Quem Paga a Conta? Dívida, Déficit e Inflação nos Anos 80, São Paulo, Ed. Brasiliense, 1989, p. 36

A recessão mundial de 1982 contribuiu para uma queda de US\$ 3,12 bilhões (Tabela 3.4) nas exportações brasileiras, o que, aliado a continuidade da política interna contracionista, desde meados de 1980, manteve o PIB praticamente no mesmo patamar, tendo este crescido apenas 0,9% naquele ano, em relação a 1981. (Ver tabela 3.2)

A taxa de inflação em 1982, segundo o IGP-DI médio, apresentou uma pequena queda em comparação ao ano anterior (109,9% em 1981 para 95,4% em 1982 - Tabela 3.2), o que indica uma relativa desaceleração da inflação naquele ano.

É provável que a estagnação econômica de 1982 tenha sido responsável pela redução da taxa de crescimento da inflação em relação a 1981, não ocorrendo o mesmo, porém, em termos de taxa de inflação acumulada, tendo esta apresentado um pequeno crescimento: de 95,2% em 1981 para 99,7% em 1982. (Ver apêndice)

Isso se deve, basicamente, a neutralização do efeito deflacionário ocorrido nos preços agrícolas no atacado - subiram apenas 89% no decorrer de 1982, em razão da mudança dos preços relativos em favor dos derivados de petróleo e outros preços públicos. A resistência à queda da inflação industrial, apesar da produção no setor ter registrado neste ano, os mesmos níveis de 1981 (Tabela 3.2), também agiria no mesmo sentido.¹⁵ (Ver tabelas de índices de preços industriais e agrícolas no apêndice)

A crise no sistema financeiro internacional, inaugurada com o anúncio da moratória mexicana, levaria o Brasil a pedir auxílio formal ao FMI ao final de 1982. As necessidades de recursos externos para a cobertura do déficit em transações correntes, face as novas restrições à captação de empréstimos no mercado internacional de crédito, motivariam essa ida ao Fundo.¹⁶

¹⁵ CARNEIRO, Dionísio Dias & MODIANO, Eduardo - Ajustamento Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), op. cit., p. 330

¹⁶ Nesse ano, com a súbita interrupção do fluxo internacional de financiamentos de longo prazo, aos países subdesenvolvidos - consequência da moratória mexicana - o recurso ao

3.3.2. A 2ª Fase ou Ajustamento e Recessão Segundo o FMI

A partir de 1983, a política econômica brasileira passaria a ser elaborada sob o monitoramento do FMI, tendo essa instituição determinado critérios de desempenho para a economia brasileira naquele ano. ¹⁷

Nesse sentido, foi fixado um teto de US\$ 6,9 bilhões para o déficit no balanço de transações correntes, que seria obtido com um crescimento das exportações líquidas (X - M), de bens e serviços, de US\$ 4 bilhões, e uma redução nas importações de bens e serviços da ordem de US\$ 2,5 bilhões, em relação ao ano anterior. ¹⁸

A projeção de uma taxa de inflação de 78%, para este ano, seria efetivamente obtida por meio de cortes na absorção

FMI se tornaria inadiável para o Brasil. A necessidade de US\$ 23,61 bilhões para fechamento do balanço de pagamentos em 1982, face a captação de apenas US\$ 13,49 bilhões, em empréstimos externos a médio e longo prazo e investimentos, causaria uma diminuição de US\$ 3,5 bilhões no nível de reservas do país, o que, portanto, não nos deixava outra alternativa de financiamento do BP, que não a escolhida.

¹⁷ O receituário de política econômica recomendado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) para a correção de desequilíbrios nas economias nacionais é, basicamente, o seguinte: 1. Reequilíbrio do orçamento público, via redução das despesas do Estado; 2. Rígido controle da emissão de moeda; 3. Fim de quaisquer tabelamentos ou controle de preços; 4. Eliminação dos desequilíbrios existentes no balanço de pagamentos por meio do controle da absorção doméstica; 5. Combate a inflação via redução do déficit público e da demanda agregada, e por meio do controle da expansão do crédito; 6. Prática de uma taxa de câmbio realista; 7. Fim dos aumentos salariais desvinculados da produtividade do trabalho e 8. Fim dos subsídios. BRESSER PEREIRA apud OLIVEIRA, Alfredo J. P., op. cit., p. 63 e LICHTENSZTEJN, Samuel & BAER, Mônica - Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial: Estratégias e Políticas do Poder Financeiro, São Paulo, Ed. Brasiliense, 1987, p. 69-90

¹⁸ CARNEIRO, Dionísio Dias & MODIANO, Eduardo - Ajustamento Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), op. cit., p. 331

doméstica, via contenção dos gastos governamentais não-financeiros. Pretendia-se, ainda, reduzir as necessidades de financiamento do governo e o crédito interno líquido das autoridades monetárias.

A desvalorização da taxa de câmbio em 30%, em fevereiro de 1983, tinha como objetivo favorecer o ajuste do setor externo, funcionando como um estímulo ao crescimento das exportações.

A partir de então, a correção do câmbio, no trimestre, passa a acompanhar o IGP-DI acumulado no período. Assim, entre os meses de março e novembro daquele ano, o câmbio foi desvalorizado em 140% enquanto o IGP acumulou 149%.¹⁹

Uma desindexação parcial dos salários foi promovida, temendo-se que a má desvalorização do câmbio fosse repassada aos preços e salários, por meio de uma aceleração inflacionária.

Desse modo, os Decretos-Lei governamentais 2.012, 2.045, e 2.065, agiram na direção de se reduzir a indexação salarial durante o ano de 1983.

Cabe ressaltar que, os efeitos dessa desindexação dos salários, por meio da diminuição do poder de compra da classe trabalhadora ao longo do ano, trariam consequências bastante

¹⁹ id. *ibid.*, p.332

negativas sobre a demanda agregada interna, contribuindo ainda mais para o agravamento da recessão em 1983.

O alcance das metas fixadas pelo FMI, para o setor externo, foi permitido por uma combinação de fatores internos, como a recessão, a queda do salário real, e a desvalorização cambial, e externos, tais como a queda no preço internacional do petróleo e da taxa de juros ²⁰, e a recuperação da economia norte-americana a partir do segundo semestre de 1983.

Assim, o superávit comercial atingiu US\$ 6,5 bilhões, e o déficit em transações correntes US\$ 6,15 bilhões, sendo este último o sinal mais importante do sucesso do ajustamento proposto pelo FMI. (Tabela 3.4)

Porém, apesar desses resultados, o país acumulou atrasados de pagamentos no valor de US\$ 2,3 bilhões, em função da ocorrência de dificuldades na conta de capitais autônomos.

Deve-se notar que, o superávit obtido na balança comercial deve-se, muito mais, a uma queda nas despesas com importações da ordem de US\$ 4 bilhões - que a uma expansão das exportações estas cresceriam apenas 8,5% em relação a 1982. (Ver Tabela 3.4)

²⁰ Ver OLIVEIRA, Alfredo J. P., op. cit., p. 50

Tabela 3.4 - Balanço de Pagamentos: 1981 - 1984 US\$ Milhões

	1980	1981	1982	1983	1984
1. Balança Comercial	-2.823	1.202	780	6.470	13.089
Exportações	20.132	23.293	20.175	21.899	27.005
Importações	22.955	22.091	19.395	15.429	13.916
2. Balança Serviços	-10.152	-13.135	-17.082	-13.415	-13.215
3. Transações Correntes (1+2) ^a	-12.087	-11.734	-16.310	-6.837	45
4. Balança Capitais	9.679	12.773	7.581	2.103	253
5. Saldo Bal. Pag. ^b	-3.215	625	-8.828	-5.404	700

a\Inclui transferências unilaterais

b\Inclui erros e omissões

Fonte: BACEN

Extraído: IBGE, Anuário Estatístico da Brasil, Rio de Janeiro, IBGE, 1984 e 1985, v. 45, p. 786 e v. 47, p. 535 e CUNHA, William Pereira, op. cit., p. 35

A elevação da taxa de câmbio real, a redução do preço internacional do petróleo, os controles diretos de importação, a queda na demanda ocasionada pela recessão, e a entrada em operação de vários projetos oriundos do II PND, permitiriam a diminuição das despesas com importações neste ano.

Castro, estimou os ganhos de divisas decorrentes do início do funcionamento de alguns desses projetos - nas áreas de prospecção de petróleo, metais não-ferrosos, papel e celulose,

siderurgia, fertilizantes e produtos químicos - em US\$ 4,9 bilhões, para 1983, e US\$ 7,4 bilhões para 1984. ²¹

Estimou ainda os ganhos obtidos na área de bens de capital - que também foi objeto de tratamento pelo II PND - em US\$ 1,7 bilhões e US\$ 2,2 bilhões, para 1983 e 1984, respectivamente. ²²

Quanto à parcela de importações não-incluída nesse critério - bens de consumo e outros - sua queda pode ser realmente atribuída aos efeitos da contração na demanda agregada e no nível de atividade, além da ação dos controles diretos do nível de importações.

Entretanto, a maxidesvalorização do câmbio, em fevereiro de 1983, e ocorrência de um choque agrícola, seriam responsáveis pela aceleração inflacionária neste ano, sendo que ao primeiro pode-se atribuir o impulso inicial e, ao segundo, a sustentação do patamar inflacionário. ²³

Os efeitos da política para o setor externo sobre a agricultura - via maxidesvalorização cambial e controle da importação de insumos, a restrição creditícia aplicada a esse setor a partir daquele ano, e as quebras de safra em 1983, foram

²¹ CASTRO, Antônio Barros de & SOUZA, Francisco Eduardo Pires de, op. cit., p. 56-60. Esses ganhos de divisas representariam, realmente, um alívio da restrição externa, por meio de um efeito positivo sobre o balanço de transações correntes.

²² Observar, porém, as restrições feitas pelo autor a estas estimativas - id. ibid., p. 58

²³ CARNEIRO, Dionísio Dias & MODIANO, Eduardo - Ajustamento Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), op. cit., p. 333

responsáveis pelo quadro altista dos gêneros alimentícios durante o ano.

Desse modo, a inflação medida pelo IGP-DI acumularia 211% ao final do ano (Ver tabela inflação acumulada - apêndice), tendo o INPC, que corrigia os salários, ficado em 178%, mostrando a eficácia da política de desindexação salarial.²⁴

O comportamento do PIB, neste ano, apresentaria uma queda de 2,5%, em relação ao ano anterior, tendo o produto industrial diminuído 5,4% em relação ao mesmo período (Ver tabela 3.2). Esta queda do Produto Interno pode ser atribuída, obviamente, a política de ajustamento adotada pelo governo brasileiro, sob o cômputo do FMI, à nova realidade externa de escassez de divisas.

No entanto, apesar da considerável queda no nível de atividade, a taxa de inflação mostrou-se insensível à contração do salário real e do Produto Interno, em 1983. (Ver Tabela 3.2)

Isso viria confirmar as hipóteses defendidas por Modiano, acerca do considerável grau de insensibilidade da inflação, no Brasil do início dos anos 80, à reduções no nível de atividade econômica.²⁵

²⁴ id. *ibid.*, p. 334

²⁵ Ver MODIANO, Eduardo, *op. cit.*, cap. 2

O ajuste das finanças públicas, ocorrido naquele ano, com cortes consideráveis nas despesas de capital das empresas estatais, contribuiu para a queda na taxa de investimento da economia de 20% do PIB, observada até 1982, para 14% do PIB em 1983. ²⁶

Os resultados da política de ajuste das contas públicas podem ser avaliados pelo comportamento da dívida pública nesses anos. (Ver Tabela 3.5)

Tabela 3.5 - Estimativas da Dívida Pública Interna, do Déficit Operacional e dos Serviços Totais: 1980 - 1984. Estoques Médios Anuais - Em Cr\$ Bilhões de 1984

	Dívida Pública Interna	Serviços Totais	Déficit Operacional	Inflator (%)
1980	42.890,83	10.215,59	7.763,13	33,4648
1981	43.374,59	10.451,47	12.489,26	15,9432
1982	50.040,33	15.638,60	12.203,70	8,1593
1983	48.294,22	28.133,16	498,96	3,206
1984	51.054,40	27.513,90	8.476,75	-

(*) Utilizou-se aqui o IGP-DI médio anual de 1961 a 1984

Fonte dos Dados Primários: BACEN

Extraído: CARNEIRO, Dionísio Dias - Passivo do Governo e Déficit Público in LOZARDO, Ernesto (org.), op. cit., p. 232 e 235

²⁶ CARNEIRO, Dionísio Dias & MODIANO, Eduardo - Ajustamento Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), op. cit., p. 334-335

Os dados constantes na tabela 3.5, mostram que o déficit operacional ²⁷ sofreu uma queda acentuada em 1983, certamente em função da política de contenção dos gastos públicos imposta pelo FMI ao governo brasileiro. No entanto, os serviços totais da dívida pública apresentaram um elevado crescimento no período 1980-1983 como proporção do estoque total da mesma. Isso se deve, basicamente, a elevação da parcela da dívida sujeita à correção monetária e cambial, a aceleração inflacionária - que teria reflexos positivos sobre o elemento anterior - e a uma política fiscal deliberadamente contracionista em 1983, que reduziria as pressões de natureza orçamentária - excluídos os serviços da dívida pública - sobre as contas do governo.

Assim, o crescimento dos serviços da dívida, como proporção do estoque total desta última, mostrava que esta passava a depender menos de pressões sobre o orçamento fiscal, que do seu próprio serviço. Isso lhe daria uma certa autonomia, em relação as tentativas de controles dos gastos públicos observadas nesses anos.

Cabe ainda observar o comportamento da dívida pública de origem externa. A elevada participação desta, sobre a dívida total

²⁷ O conceito de déficit público operacional no Brasil, deduz das necessidades nominais de financiamento do setor público, as parcelas referentes a correção monetária e cambial do estoque da dívida pública. id. ibid., p. 334

do setor público - 55,5% em 1981 e 1982, 64,2% em 1983 e 60,6% em 1984 ²⁸ - deixava claro que boa parte da dívida total do governo e seu serviço entre 1981 e 1984, estariam diretamente vinculados ao comportamento da dívida externa do país durante este período.

Ademais, o crescente processo de estatização da dívida externa brasileira, em marcha acelerada desde a 2ª metade dos anos 70, tornaria esta última praticamente pública em essência. ²⁹

No entanto, há de se observar que, como os serviços da dívida externa (e o saldo total desta dívida) eram expressos em dólar, dado que o setor privado era o detentor de uma parcela considerável das divisas do país ³⁰, o governo, como responsável por uma grande parte da dívida externa, precisava obter os dólares necessários ao cumprimento de seus compromissos externos.

Como o financiamento externo tornara-se escasso desde 1980 ³¹, as divisas necessárias ao governo para honrar os compromissos

²⁸ Estes percentuais correspondem a dívida externa líquida do setor público não-financeiro, incluindo a dívida do Banco Central. BIASOTO JR., Geraldo - Dívida Externa e Déficit Público, Brasília, IPBA, 1992, p. 150 e 151

²⁹ Segundo o mesmo autor, a dívida externa do setor público não-financeiro cresceria, em uma trajetória rapidamente ascendente, de 41,1% em 1978 e 54,4% em 1979, para um patamar de 60% em 1982, e 70% em 1983, da dívida externa total do país. id. ibid., p. 156-157

³⁰ Esse setor concentrava a maior parte das exportações brasileiras, detinha, portanto, boa parte das divisas do país.

³¹ Com o choque dos juros internacionais no final dos anos 70, o fluxo de financiamentos voluntários aos países devedores sofreria uma redução considerável. A crise financeira internacional ocorrida alguns anos mais tarde (1982), praticamente poria fim a esta alternativa de financiamento externo. (O fluxo de capitais externos não-voluntários ao país, após a eclosão desta crise, seria mantido pelos governos dos países centrais e organismos oficiais internacionais (FMI, BIRD, etc.), apenas com o intuito de se evitar uma crise mais ampla no Sistema Financeiro Internacional, como resultado de uma

referentes a sua dívida externa, seriam obtidos por meio da emissão de títulos públicos no mercado interno, com o objetivo de captar recursos suficientes que permitissem a compra das cambiais do setor privado. Desta forma, o governo teria os dólares necessários ao cumprimento de suas obrigações externas.

O resultado dessa política seria a expansão da dívida pública interna, em consequência do financiamento no mercado interno da dívida pública externa. Além disso, o elevado crescimento dos juros pagos sobre a dívida externa no início dos anos 80 (Ver tabela 3.3), agiria como um forte elemento de pressão sobre as finanças públicas, visto que uma parte considerável desses juros era de responsabilidade do setor público.

Deste modo, a crescente necessidade de recursos por parte do governo para o financiamento de sua dívida total (interna e externa), levaria este a elevar as taxas de remuneração dos títulos públicos, com o intuito de facilitar a captação dos recursos necessários ao financiamento de sua dívida. (Ver Tabela 3.6)

suspensão dos pagamentos referentes aos serviços das dívidas externas dos países devedores ao S.F.I., em razão da escassez de divisas. No entanto, a manutenção desses financiamentos estava condicionada a aplicação, pelos governos destes países, de processos de ajustamento de suas economias.) BAER, Mônica - O Rumo Perdido: A Crise Fiscal e Financeira do Estado Brasileiro, Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1993, Cap. 2. Deste modo, a única fonte que permitiria o acúmulo de divisas pelo Brasil, seria a obtenção de saldos positivos na balança comercial.

Tabela 3.6 - Evolução dos Juros da Dívida Pública Federal: 1980 - 1984
em %

	Rentabilidade Média Anual das LTNs	Taxa de Correção Monetária (*)
1980	38,3	59,85
1981	90,7	107,34
1982	115,7	109,67
1983	170,1	171,47
1984	245,3	234,22

(*) Indica o serviço médio das ORTNs

Fonte: BAÇEN

Extraído: CARNEIRO, Dionísio Dias - Passivo do Governo e Déficit Público in LOARDO, Ernesto (org.), op. cit., p. 232

3.3.3. A Recuperação Econômica e o Recrudescimento da Inflação

A partir de 1984, a economia brasileira passa a mostrar sinais de relativa melhora, quanto aos indicadores de desempenho interno.

O reaquecimento do comércio mundial, puxado pela recuperação da economia norte-americana desde meados de 1983, foi responsável por um considerável crescimento das exportações brasileiras neste ano. (Ver Tabela 3.4)

No início do ano, o governo tentaria um choque monetário-fiscal com a definição de metas mais rígidas para a política

monetária, o crédito líquido das autoridades monetárias e os gastos públicos, dentre outras medidas. Tentava-se assim, uma reversão nas expectativas dos agentes, sobre uma possível subida da inflação, logo no primeiro trimestre do ano. A partir do segundo semestre, até o final do ano, as taxas de inflação deveriam apresentar uma forte queda, como consequência das políticas monetária, fiscal e creditícia mais duras adotadas nesse sentido.

Entretanto, o estouro das metas monetárias e a aceleração da inflação, ainda na primeira metade do ano, em conjunto com o aumento dos gastos públicos durante o 2º semestre, frustrariam boa parte dos critérios fixados pelo FMI para o comportamento da economia em 1984. ³²

Assim, apesar da sustentação da política contracionista durante 1984, a produção industrial cresceria 6,67%, em relação a 1983 (Tabela 3.2), puxada pelas indústrias de transformação (6,1%) e extrativa mineral (27,3%). ³³

A expansão das vendas ao mercado externo, e de insumos ao setor agrícola, dado o crescimento da renda desse setor por dois

³² Para maiores detalhes sobre as metas do FMI para o desempenho da economia brasileira em 1984, e o que realmente se verificou quanto ao cumprimento das mesmas, ver BIASOTO, Geraldo, op. cit., p. 89-106

³³ CARNEIRO, Dionísio Dias & MODIANO, Eduardo - Ajustamento Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), op. cit., p. 338

anos seguidos - 83 e 84 - foram os elementos responsáveis pelo impulso inicial da recuperação da indústria de transformação em 1984.

O crescimento da renda rural, em função da expansão da agricultura de exportação, e aos preços relativos mais favoráveis ao setor, em conjunto com o aumento da massa salarial da economia, motivado pelos reajustes salariais reais concedidos pela indústria - apesar da manutenção da desindexação parcial dos salários até outubro daquele ano, e seu posterior abrandamento via Lei 7.238 - ampliariam o consumo neste ano.

Agiram também no crescimento do consumo os fracassos da política monetária no controle da liquidez, a antecipação das compras no segundo semestre do ano - em função do crescimento das expectativas de aumento da inflação - e a já mencionada recuperação do salário real.

Assim, o PIB cresceria 5,7%, em termos reais, em 1984, interrompendo o processo recessivo vivido pelo país desde 1981. (Ver tabela 3.2)

Porém, a taxa de inflação não mostraria nenhum sinal de reversão, tendo alcançado 223,8% neste ano, segundo a variação acumulada ao final do ano pelo IGP-DI. (Ver Apêndice)

Apesar do crescimento da safra agrícola, liderada por vários produtos de abastecimento interno, os preços agrícolas no atacado mostraram uma variação proporcional à dos preços industriais, indicando que os primeiros dependiam menos das condições de oferta e demanda, que da crescente indexação presente na economia brasileira.

Dessa maneira, a aceleração dos preços agrícolas no início do ano, aliada ao comportamento do INPC ³⁴ - corretor dos salários à época-- refletindo com atraso a inflação passada e mais elevada dos preços no atacado, o que amortecia os efeitos da política salarial vigente, impediram a queda da inflação no primeiro semestre do ano.

Por outro lado, segundo Carneiro e Modiano (1989), outros fatores atuaram no sentido de diminuir o ritmo inflacionário na primeira metade do ano, tais como os controles de preços e o baixo nível de atividade econômica. ³⁵

Ainda segundo os mesmos autores:

" A estabilidade das taxas mensais até agosto, em torno de 10% ao mês, reforçava o caráter inercial do processo

³⁴ Índice Nacional de Preços ao Consumidor

³⁵ CARNEIRO, Dionísio Dias & MODIANO, Eduardo - Ajustamento Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), *op. cit.*, p. 340

inflacionário brasileiro e sua relativa invariância ao nível de atividade. " 36

Vários elementos contribuíram para a aceleração da inflação ao final do ano. Os efeitos dos reajustes salariais maiores e mais frequentes sobre os custos industriais, a recuperação das margens de lucro permitida pela maior demanda, e as estimativas pessimistas para a safra agrícola no ano seguinte, agiriam neste sentido.

Quanto ao setor externo, o superávit comercial atingiu US\$ 13,1 bilhões naquele ano, o que permitiu um pequeno saldo positivo na conta de transações correntes. (Ver Tabela 3.4)

Assim, o desempenho da balança comercial nesses anos viria confirmar que, o processo de ajuste do balanço de pagamentos brasileiro, iniciado em 1980, seria em grande medida permitido, pelo início do funcionamento de vários projetos originários dos investimentos pós-1974, no decorrer da 1ª metade dos anos 80.³⁷

O alívio da restrição externa, em função do superávit da balança comercial, e do pequeno crescimento nos juros líquidos da dívida externa - US\$ 9,55 bilhões em 1983, para US\$ 10,2 bilhões

³⁶ id. *ibid.*, p. 340

³⁷ Para maiores referências sobre a relação entre os resultados do balanço de pagamentos brasileiro, nos primeiros anos da década de 80, e a estratégia pós-1974, ver CASTRO, Antônio Barros de & SOUZA, Francisco Eduardo Pires de, *Op. cit.*, cap. 1

em 1984 - permitiria o acúmulo de cerca de US\$ 12 bilhões em reservas cambiais neste ano. (Tabelas 3.4, 3.3 e 3.1)

Entretanto, o crescimento de mais de US\$ 7 bilhões no nível das reservas, em comparação ao saldo observado no final de 1983, teria um elevado impacto sobre a expansão da base monetária neste ano. (Ver Tabela 3.7)

Tabela 3.7 - Meios de Pagamento e Base Monetária: 1980 -1984. Saldos de Final de Período - Em Cr\$ bilhões de 1984

	Meios de Pagamento	Base Monetária	Inflator (*)
1980	53.662,25	27.457,89	39,2550
1981	51.451,29	23.893,61	20,1101
1982	46.766,01	19.576,47	10,0702
1983	29.711,89	11.316,81	3,238
1984	27.698,00	12.725,00	-

(*) Utilizou-se aqui o IGP-DI de 31/12

Fontes dos dados primários: BACEN

Extraído: IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, 1984 e 1986, v. 45, p. 996-997 e v. 47, p. 474-475, e MODIANO, Eduardo, op. cit., p. 250

Segundo Biasoto Jr., o crescimento no nível das reservas cambiais do país seria responsável por 52,7% do total de fatores de expansão da base monetária. ³⁸

Os meios de pagamento apresentariam, neste ano, uma pequena queda real (-6,78%), em comparação ao saldo do final de 1983. Isso

³⁸ BIASOTO JR., Geraldo, op. cit., p. 102

poderia indicar, aparentemente, um acerto, ainda que parcial, da política monetária no alcance de suas metas para 1984. Porém, não foi isso o que realmente aconteceu.

Apesar dessa política ter sido caracteristicamente ativa neste ano - com a prática de juros elevadíssimos, para o controle da liquidez real e da taxa de inflação - o comportamento da base monetária e dos meios de pagamento acompanharia de perto a variação do nível de preços no ano. Nesse sentido, o resultado final da política monetária em 1984, seria marcado pelo insucesso no controle monetário.

Deve-se observar que, a elevação da taxa de juros entre 1980 e 1984, sob a égide da política monetária, viria a pressionar o serviço da dívida pública, por meio do crescimento da taxa de remuneração dos títulos do governo. (Ver Tabela 3.6)

Isso, obviamente, teria repercussões sobre a própria política monetária já que, dada a dimensão da dívida pública interna, como proporção do PIB - 11,61% em média, no período 1980-1984 ³⁹ - o crescimento da taxa de juros dos títulos do governo, tornaria o controle da liquidez, por meio da política de juros,

³⁹ BACEN citado em CARNEIRO, Dionísio Dias - Passivo do Governo e Déficit Público in LOZARDO, Ernesto (org.), op. cit., p. 236

virtualmente dependente da evolução do passivo governamental durante esses anos.

3.4. O Processo de Ajustamento e a Inflação

O início dos anos 80 para o Brasil, marcou o fim do período de crescimento econômico via financiamento externo. O que se viu a partir daí, foi a prática de uma política contracionista, com claros objetivos de ajustar o balanço de pagamentos brasileiro à nova realidade mundial de escassez de divisas. Nesse sentido, de 1980 a 1984, o país mergulhou em uma penosa recessão, como consequência das políticas de reequilíbrio das contas externas, controle do déficit público e combate a inflação.

Com o monitoramento do FMI, a partir de 1983, essa direção seria não só reforçada, como também incluiria o estabelecimento de metas mais rígidas para o desempenho da economia brasileira para aquele ano e o seguinte.⁴⁰ Assim, o processo de ajuste das contas externas do país nestes anos, apresentaria resultados bastante positivos, desde que julgado apenas sob a ótica de reequilíbrio do balanço de pagamentos.⁴¹

⁴⁰ Ver subseções 3.3.3. e 3.3.4. deste capítulo.

⁴¹ CARNEIRO, Dionísio Dias & MODIANO, Eduardo - Ajustamento Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), *op. cit.*, p. 343

No entanto, o endividamento externo continuaria a aumentar, com um sério problema a nível interno: o impacto deste crescimento sobre o déficit do setor público. A rápida estatização da dívida externa, iniciada em meados dos anos 70, tornaria esta última quase totalmente pública já no início da década de 80. O resultado disso seria, em uma conjuntura mundial de escassez de recursos ⁴², o financiamento no mercado interno da dívida pública externa, por meio da expansão do nível de endividamento interno do governo.

A política de financiamento da dívida do governo, via colocação de títulos públicos no mercado interno a juros cada vez mais altos, pressionaria a taxa interna de juros para cima, dada a considerável dimensão desta dívida na economia do país. Vale lembrar que, não só o financiamento da dívida pública, mas também a rígida política monetária praticada pelo governo nestes anos, como parte do processo de ajustamento da economia, contribuiria para a manutenção de elevadas taxas de juros durante o período. Isso naturalmente reforçaria as pressões sobre o serviço da dívida governamental e sobre a própria taxa interna de juros, por meio da política de financiamento do déficit público adotada pelo governo. Ademais, a virtual dependência existente entre o controle da liquidez, via taxa de juros, e a política de financiamento do

⁴² Ver nota de rodapé nº 31 - subseção 3.3.2. e BAER, *Mônica*, op. cit., Cap. 2

passivo público à época, apenas reforçaria esse fato. Neste ponto, pode-se observar o resultado da sustentação de altas taxas de juros sobre a inflação. Dentre os principais componentes de choque inflacionário ⁴³ que contribuíram para as elevadas taxas de inflação observadas entre 1980 e 1984 aumento do preço internacional do petróleo, maxi cambiais em 1979 e 1983, quebras de safra agrícola neste último ano, etc. - a taxa de juros assume aqui um importante papel na explicação do comportamento do nível interno de preços no período. Desta maneira, a combinação de juros internos elevados, com a queda do nível de atividade ocorrida naqueles anos, resultaria na criação de tensões de custo no interior da economia brasileira, o que reforçaria a pressão altista sobre os preços.⁴⁴ A esse respeito, as suposições desenvolvidas na subseção 1.2.7. do capítulo 1 deste trabalho, serão bastante elucidativas.

Por fim, os mecanismos de indexação presentes na economia do país desde o final dos anos 70 ⁴⁵, se encarregariam de estender os efeitos desses choques ao longo da 1ª metade da década de 80.

Nesse sentido, a consequência óbvia da ação conjunta desses fatores - mecanismos de indexação e choques de natureza

⁴³ O termo é explicado no capítulo 1.

⁴⁴ GOMES, Gustavo Maia - O Programa Brasileiro de Estabilização: 1980 - 1984 in Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, Ipea, 1985, v. 15, nº 2, p. 304

⁴⁵ Esses mecanismos são descritos no capítulo 1.

inflacionária - seria a progressiva aceleração das taxas de inflação naqueles anos, paradoxalmente a intensificação da recessão durante o período.

Daí porque, a política de combate a inflação via elevação da taxa de juros e contração da atividade econômica, não apresentaria resultados apreciáveis. Pois, à medida que se aumentavam os juros internos - e conseqüentemente, se reduzia o nível de atividade - com o objetivo de provocar a queda da inflação, esse elemento - dentro das suposições assumidas no capítulo 1 - pressionava ainda mais os custos setoriais, o que forçava para cima o nível de preços.

Cabe, por último, fazer uma observação a respeito do relativo alívio da restrição externa ao país permitido pelo início do funcionamento de alguns dos projetos provenientes do II PND. Ao tornar possível, em grande parte, o desempenho da balança comercial entre 1981 e 1984, estava aberta - principalmente em 1983 e 1984 - uma nova fonte de cobertura dos déficits da conta de serviços do balanço de pagamentos, que não os empréstimos externos, que tanto contribuíam para a escalada da dívida externa brasileira.

Assim, é bastante provável que este fato, tenha permitido uma considerável redução dos custos do processo de ajustamento

vivido pelo país entre 1980 e 1984. No entanto, as implicações disto sobre a dimensão do ajustamento da economia brasileira neste período, e seus reflexos sobre a taxa interna de juros e a inflação, encontram-se fora dos limites deste trabalho.

CONCLUSÕES FINAIS

A suposição de que as origens da inflação brasileira nos 80, advém da ação conjunta de mecanismos de indexação e choques inflacionários, permitiu o desenvolvimento do modelo de inflação inercial descrito no início deste trabalho.

No entanto, dado que a caracterização da inflação e suas origens não explica por si só como esta passou a manifestar-se na economia brasileira segundo uma lógica determinada, a análise do período anterior a lógica inercial-inflacionária da década de 80, tornou-se necessária para uma melhor compreensão do porque da preponderância desta na explicação do comportamento do nível de preços naqueles anos.

Neste sentido, um dos principais elementos que responde pela predominância desta lógica na taxa de inflação nos anos 80, reside na oficialização de uma regra de indexação da economia ainda em meados da década de 70. Isso efetivamente institucionalizaria os mecanismos de indexação na economia brasileira, que a partir de então propagar-se-iam por esta até atingir o estado quase generalizado que os caracterizou na 1ª metade dos anos 80.

Não se deve esquecer, porém, outros elementos que teriam importante influência sobre a taxa de inflação no início dos anos 80: a dívida externa e o déficit público. Deste modo, a política

de sustentação do crescimento adotada pelo país durante a 2ª metade dos anos 70, dada a adversidade da conjuntura externa nestes anos, seria a principal responsável pela rápida expansão da dívida externa e pela elevação do déficit do setor público neste período.

A dívida externa expandiria-se, basicamentê, em razão da política de estímulo a entrada de financiamentos externos no país, com o objetivo de possibilitar a sustentação do crescimento econômico. Quanto a dívida pública, seu aumento nestes anos resultou da grande responsabilidade do setor público por uma série de investimentos agrupados sob o II PND, que materializava a estratégia de crescimento da economia à época. Além disso, o rápido processo de estatização da dívida externa ocorrido a partir de 1974, e a utilização de uma elevada taxa interna de juros com o objetivo de atrair capitais externos ao país - o que viria a pressionar os serviços da dívida governamental e, conseqüentemente, provocar um aumento das necessidades de financiamento do governo, contribuiria adicionalmente para o crescimento do déficit público entre 1974 e 1979.

O resultado disto seria, ao final dos anos 70 e início da década de 80, um elevado endividamento externo do país e, por conta do processo de estatização da dívida externa ocorrido na 2ª

metade dos anos 70, um maior vínculo entre o comportamento da dívida pública e a evolução da dívida externa.

Cabe lembrar, que a política de financiamento do déficit do governo nestes anos, por meio da emissão de títulos públicos a juros cada vez mais altos, pressionaria de forma considerável - além da política de atração de recursos externos via juros elevados - a taxa interna de juros para cima.

A continuidade desta política de financiamento da dívida pública, no decorrer da 1ª metade da década de 80, seria um dos principais elementos responsáveis pelas altas taxas de juros neste período. Além disso, o financiamento nestes anos, de boa parte da dívida externa do país por meio do aumento do endividamento do setor público, pressionaria ainda mais o nível de juros internos.

Isto posto, cabe agora observar-se os principais elementos que determinariam o comportamento da inflação brasileira no período 1980-1984.

O ajustamento das contas externas vivido pela economia brasileira neste período, em razão da escassez de financiamento externo para o país nestes anos, produziria uma considerável redução do nível de atividade econômica.

Apesar desta política de ajuste também ter como objetivo o combate a inflação por meio da diminuição do nível de atividade, a

taxa de inflação aceleraria-se consideravelmente entre 1980 e 1984, mostrando-se, desta forma, praticamente incolúme a recessão econômica destes anos.

Uma das razões fundamentais desta aceleração inflacionária, reside na existência praticamente generalizada de mecanismos de indexação na economia brasileira durante a 1ª metade dos anos 80.

O tratamento dado àqueles mecanismos no capítulo 1, mostra que estes acabam por compor um componente de inércia inflacionária, que é responsável pela manutenção da taxa de inflação em um determinado patamar, simplesmente em função do funcionamento dos mesmos, transportando de um período para outro as pressões de natureza inflacionária sobre o nível de preços ocorridas no passado.

Com a ocorrência de choques inflacionários em períodos recentes, a taxa de inflação sofreria um desvio no componente ou taxa de inflação inercial. Obviamente a dimensão deste desvio dependeria da magnitude do choque inflacionário.

Isto é o que parece ter ocorrido com a inflação brasileira entre 1980 e 1984. Considerando-se dados os mecanismos de indexação para este período¹, cabe agora verificar a influência

¹ Na 1ª metade da década de 80 esses mecanismos seriam a política salarial da taxa de câmbio próxima a taxa de inflação, e a política de preços mínimos para o setor agrícola.

dos diversos choques ocorridos nestes anos sobre a taxa de inflação.

Neste sentido, o 2º choque mundial dos preços do petróleo, as maxi-desvalorizações cambiais de 1979 e 1983 e as quebras de safra agrícola deste último ano, parecem ter sido os principais elementos de choque inflacionário identificáveis no período em questão. Outros fatores também podem ser caracterizados como choques inflacionários nestes anos, embora sua influência sobre a taxa de inflação possa ter sido mais restrita. Estes últimos seriam o aumento de impostos em 1980, a política econômica expansionista observada até a metade deste ano, e o reajuste de diversos preços públicos em 1982.

Deve-se ainda, observar o papel de outro importante componente de choque inflacionário que agiria de forma contínua sobre o nível de preços entre 1980 e 1984: a taxa interna de juros.

A política monetária contracionista posta em prática pelo governo brasileiro no referido período, com o objetivo de provocar a queda do nível de atividade econômica, bem como o processo de financiamento da dívida pública, seria responsável pela manutenção de uma elevada taxa interna de juros nestes anos.

Isso, obviamente, levaria ao surgimento de pressões sobre os custos setoriais, com sérias implicações inflacionárias. Ainda mais que, no decorrer daqueles anos, o contínuo aumento dos juros internos aliado a progressiva redução do nível de atividade, elevaria a dimensão dos juros como elemento formador dos custos industriais e agrícolas.

Ou seja, a influência do componente dos juros sobre a taxa de inflação aumentava, à medida que a recessão era intensificada. Neste sentido, o desenvolvimento proposto na subseção 1.2.7. do capítulo 1 esclarece esse processo.

Este modo, a ocorrência destes choques inflacionários àqueles anos, cujos efeitos seriam propagados ao longo deste período pelos mecanismos de indexação então existentes, responderia por boa parte da aceleração da taxa de inflação observada entre 1980 e 1984. Deve-se notar, que a inflação manteria-se quase imune a recessão econômica destes anos, graças a ação da indexação da economia, sustentando o patamar inflacionário no decorrer do referido período.

Por último, o elevado endividamento externo do país, em função dos pagamentos dos serviços desta dívida, contribuiria consideravelmente para os déficits na balança de transações correntes observados entre 1980 e 1984. Como a dimensão destes

déficits acabaram por determinar a magnitude do ajustamento da balanço de pagamentos nestes anos, a evolução da dívida externa brasileira terminaria pressionando o nível de preços interno.

Ora, como uma grande parcela desta dívida pertencia ao setor público, e seria financiada naquele período via aumento da dívida do governo, a consequência disto seria, em razão do processo de financiamento do déficit público nestes anos, a crescente emissão de títulos públicos com taxas de juros cada vez mais elevadas. Como a política monetária deste período praticava altas taxas de juros, como parte da política de ajustamento da economia do país à época, as pressões sobre o nível de juros internos seriam ainda mais fortes.

A combinação de taxas internas de juros elevadas com a queda do nível de atividade econômica, e sua influência sobre o nível de preços já foi explicada.

Assim, se por um lado a dívida externa brasileira determinou, ainda que indiretamente, o ajuste da economia do país entre 1980 e 1984, por outro colaboraria em parte na sua ação conjunta com a dívida pública e sua forma de financiamento para as altas taxas de inflação deste período. Como aquela dívida elevara-se bastante durante a 2ª metade dos anos 70, por conta da política de sustentação do crescimento adotada então pelo governo, pode-se

afirmar que os resultados desta política terminariam condicionando em parte, o ajustamento da economia brasileira de 1980 a 1984, e as elevadas taxas de inflação deste período.

APÊNDICE

Tabela A.1 - Índices de Preços Acumulados no Ano até 31/12 - Geral,
Agrícola e Industrial: 1973 - 1984 - em %

	IGP-DI ¹	IGP-OG ²	IPA-OG ³ Produtos Agrícolas	IPA-OG Produtos Industriais
1973	15,5	16,2	16,7	16,6
1974	34,5	33,8	31,2	35,6
1975	29,4	30,1	33,7	29,2
1976	46,3	48,2	67,0	40,3
1977	38,8	38,6	34,2	35,5
1978	40,8	40,5	47,6	39,9
1979	77,2	76,8	80,5	78,8
1980	110,2	108,5	138,2	110,3
1981	95,2	92,8	70,7	99,6
1982	99,7	99,2	89,5	99,8
1983	211,0	212,9	335,8	200,5
1984	223,8	225,6	230,4	233,2

1/Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna

2/Índice Geral de Preços - Oferta Global

3/Índice de Preços por Atacado - Oferta Global

Fonte : BACEN

Extraído : BACEN, Boletim do Banco Central do Brasil, Brasília, abril 1984, v. 20, n° 4, p. 219 e jan-fev 1986, v. 22, n°s 1-2, p. 275 e 277

BIBLIOGRAFIA

- AMARAL FILHO, Jair do - Notas de Estudo Sobre o Papel do Estado no Processo de Endividamento Externo do Brasil: 1964 - 1981, mimeo, Paris, 1985
- BAER, Monica - O Rumo Perdido: A Crise Fiscal e Financeira do Estado Brasileiro, Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1993
- BATISTA, Jorge Chami - A Estratégia de Ajustamento Externo do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento in Revista de Economia Política, São Paulo, Ed. Brasiliense, v. 7, nº 2, abril-junho de 1987, p. 66-80
- BATISTA JR., Paulo Nogueira - Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira, Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1983
- BIASOTO JR., Geraldo - Dívida Externa e Déficit Público, Brasília, IPEA, 1992
- CARNEIRO, Dionísio Dias & MODIANO, Eduardo - Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in ABREU, Marcelo de Paiva

(org.) - A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica,
Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1989, p.323-346

_____ - Crise e Esperança: 1974-1980 in ABREU,
Marcelo de Paiva (org.) - A Ordem do Progresso: Cem Anos de
Política Econômica, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1989, p.295-322.

_____ - Passivo do Governo e Déficit Público:
1970-1984 in LOZARDO, Ernesto (org.) - Déficit Público
Brasileiro: Política Econômica e Ajuste Estrutural, Rio de
Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1987, p. 215-243

CASTRO, Antônio Barros de & SOUZA, Francisco Eduardo Pires de - A
Economia Brasileira em Marcha Forçada, Rio de Janeiro, Ed. Paz
e Terra, 1985

DORNBUSCH, Rudiger & FISCHER, Stanley - Macroeconomia, 2ª edição,
São Paulo, Ed. McGraw-Hill, 1982

GOLDENSTEIN, Sérgio - A Dívida Externa Brasileira - Evolução e
Crise: 1964-1982, Rio de Janeiro, Ed. Guanabara, 1986

- GOMES, Gustavo Maia - O Programa Brasileiro de Estabilização:
1980-1984 in Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro,
IPEA, v. 15, nº 2, 1985, p. 277-306
- LAGO, Luiz C. Aranha - A Retomada do Crescimento e as Distorções
do Milagre: 1967-1973 in ABREU, Marcelo de Paiva (org.) - A
Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica, Rio de
Janeiro, Ed. Campus, 1989, p. 233-294
- LICHTENSZTEJN, Samuel & BAER, Monica - Fundo Monetário
Internacional e Banco Mundial: Estratégias e Políticas do Poder
Financeiro, São Paulo, Ed. Brasiliense, 1987
- MODIANO, Eduardo - Inflação: Inércia e Conflito, Rio de Janeiro,
Ed. Campus, 1988
- OHANA, Eduardo Felipe & TENENBLAT, Moyses - Inflação Inercial e
Choques Inflacionários: Quantificação do Caso Brasileiro
Recente, XIII Encontro Nacional de Economia, Recife, ANPEC,
v. 1, 1986, p. 525-546

OLIVEIRA, Alfredo J. P. - O Impacto da Transferência Financeira Para o Exterior no Desequilíbrio Fiscal Brasileiro, *Dissertação de Mestrado*, Fortaleza, CAEN/UFC, 1993

ROCHA, Antônia Lilliane - As Políticas Macroeconômicas Durante o II PND: 1974-1979, *Monografia de Graduação*, Fortaleza, FEAC/UFC, 1993

SANDRONI, Paulo - Novo Dicionário de Economia, 2ª edição, São Paulo, Ed. Best Seller, 1994

SINGER, Paul - A Crise do Milagre, Rio de Janeiro, 6ª edição, Ed. Paz e Terra, 1982

FONTES DAS TABELAS

BACEN, Boletim do Banco Central do Brasil, Brasília, v.20, n° 4, abril 1984 e v. 22, n°s 1-2, jan-fev 1986

CARNEIRO, Dionísio Dias - Passivo do governo e Déficit Público 1970-1984 in LOZARDO, Ernesto (org.) - Déficit Público Brasileiro: Política Econômica e Ajuste Estrutural, Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1987, p. 215-243

CUNHA, William Pereira - Inflação e Balanço de Pagamentos no Brasil - Uma Visão Monetária: 1968 - 1982, Dissertação de Mestrado, Fortaleza, CAEN/UFC, 1986

GOLDENSTEIN, Sérgio - A Dívida Externa Brasileira - Evolução e Crise: 1964-1982, Rio de Janeiro, Ed. Guanabara, 1986

IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, IBGE, v.35, 39, 40, 42, 45 e 47; anos 1974, 1978, 1979, 1981, 1984 e 1986

MODIANO, Eduardo - Inflação: Inércia e Conflito, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1988.

OLIVEIRA, Alfredo J. P. - O Impacto da Transferência Financeira
Para o Exterior no Desequilíbrio Fiscal Brasileiro, *Dissertação
de Mestrado*, Fortaleza, CAEN/UFC, 1993

SOUZA, Paulo Renato - Quem Paga a Conta? Dívida, Déficit e
Inflação nos Anos 80, São Paulo, Ed. Brasiliense, 1989