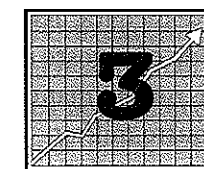


GIAMBIAGI, Fabio et al. (Orgs.). Economia brasileira contemporânea: 1945-2004. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

Capítulo



Reformas, Endividamento Externo e o “Milagre” Econômico

(1964-1973)

Jennifer Hermann

“O mais fértil laboratório de análise (...) sobre o mistério do desenvolvimento são os países do Leste e Sudeste asiático (...) porque (...) permitem estudar-se a correlação (ou falta de correlação) entre *democracia* e *desenvolvimento*, ou entre *autoritarismo* e *reforma econômica*.”

Roberto Campos, *A Lanterna na Popa*, p. 1272.

“O eixo de sua construção [do regime militar-autoritário no Brasil] foi o controle militar da Presidência da República (...) e a imposição de limites à autonomia dos demais poderes da União (...).”

B. Sallum Jr., *Labirintos: dos generais à Nova República*, p. 18.

Introdução

O período de 1964-73 abrigou três mandatos de presidentes militares: do marechal Humberto Castello Branco (1964-66), de Arthur da Costa e Silva (1967-69) e Emílio Garrastazu Médici (1969-73) — os dois últimos, generais. Apesar da duração relativamente curta dos dois primeiros governos, os anos 1964-73 são marcados pela continuidade no terreno político, bem como quanto ao modelo de política econômica.

A homogeneidade política do período foi sustentada por um regime de exceção, instituído no país pelo golpe militar que depôs o então presidente João Goulart em 31 de março de 1964. Castello Branco assumiu o governo em 15 de abril do mesmo ano, com um mandato que se extinguiria em 20 de janeiro de 1967. Em

PDFill PDF Editor with Free Writer and Tools

julho de 1964, a Emenda Constitucional nº 9 prorrogou o mandato de Castello Branco até 15 de março de 1967. Nessa data, assumiu o governo o general Costa e Silva, cujo mandato foi interrompido em agosto de 1969, por problemas de saúde. Assumiu, então, o general Médici, que se manteve no cargo até 15 de março de 1974, quando foi substituído por outro militar — o general Ernesto Geisel.

O modelo de política econômica traçado no governo Castello Branco fora formulado pelos ministros do Planejamento e da Fazenda — respectivamente, Roberto de O. Campos e Octávio G. de Bulhões — ambos economistas de perfil ortodoxo. Os dois foram empossados em abril de 1964 e permaneceram nos cargos até o final da gestão de Castello Branco. Os ministros estabeleceram o combate gradual à inflação, a expansão das exportações e a retomada do crescimento como principais objetivos da política econômica. Apesar da troca de governo e de ministros, tal orientação, como veremos, foi seguida sem grandes desvios até 1973. Contudo, no governo Castello Branco, devido ao cenário de desequilíbrio monetário e externo do início do período, a política econômica acabou por assumir uma orientação claramente restritiva. Somente a partir de 1967-68 a retomada do crescimento tornou-se o objetivo predominante.

A continuidade no campo da política econômica foi, em grande parte, reflexo da continuidade política do período. Diante da forte repressão a manifestações da sociedade civil e mesmo à atuação de partidos políticos, a visão de política econômica do governo não encontrava resistência formal, impondo-se à sociedade e aos demais poderes da União, como observa Sallum Jr. na epígrafe.¹ Com relação ao empresariado, não havia motivos para resistência, já que a política econômica do período de 1964-73 (especialmente a partir de 1968) foi, em geral, favorável aos lucros, em detrimento dos salários. Nesse sentido, quanto ao aspecto destacado por R. Campos na epígrafe deste capítulo, o Brasil de 1964-73 ilustra um caso de nítida ausência de correlação entre democracia e desenvolvimento e de alta correlação entre autoritarismo e reforma econômica.

No que tange ao desempenho da economia, os anos 1964-73 abrigam duas fases distintas. A primeira, de 1964 a 1967, caracterizou-se como uma fase de ajuste conjuntural e estrutural da economia, visando ao enfrentamento do processo inflacionário, do desequilíbrio externo e do quadro de estagnação econômica do início do período. Os anos 1964-67 foram marcados pela implementação de um plano de estabilização de preços de inspiração ortodoxa — o Plano de Ação Econômica do Governo (Paeg) — e de importantes reformas estruturais — do sistema financeiro, da estrutura tributária e do mercado de trabalho. Nesse período, a economia brasileira teve um comportamento do tipo *stop and go*, embora o crescimento médio do PIB tenha sido razoável (4,2% ao ano). A segunda fase, de 1968 a 1973, caracterizou-se por uma política monetária expansiva e por vigoroso cresci-



mento da atividade econômica (média anual de 11,1%), acompanhado de gradual redução da inflação e do desequilíbrio externo. Essas condições justificaram a alcunha de "milagre brasileiro" para esse período.

O presente capítulo examina a política econômica e a evolução da economia brasileira em cada uma dessas duas fases. A segunda seção trata da política de estabilização inscrita no Paeg e a terceira, das reformas tributária e financeira. A seção seguinte analisa os impactos dessas políticas sobre as principais variáveis macroeconômicas no período de 1964-67. A quinta seção descreve o desempenho da economia brasileira durante o "milagre" (1968-73) e discute as bases de sustentação do crescimento "equilibrado" desse período. A última seção conclui o capítulo com uma síntese das mudanças econômicas do período de 1964-73 no Brasil e uma breve discussão sobre a herança deixada para o governo Geisel.

O Paeg (1964-66): Diagnóstico e Estratégia de Estabilização

Ao longo de 1963 e até o início de 1964, a economia brasileira operou em verdadeiro estado de "estagnação" — estagnação da atividade econômica, acompanhada de aumento da inflação. Após um crescimento real médio de 8,8% ao ano no período 1957-62, o PIB brasileiro cresceu apenas 0,6% em 1963, enquanto a inflação (medida pelo IGP) elevou-se da média de 32,5% ao ano naqueles anos para 79,9% em 1963 (ver Apêndice Estatístico).² Esse era o cenário a ser enfrentado pela política econômica no início do governo Castello Branco.

Tanto o Paeg quanto as reformas estruturais do período de 1964-66 estão fundamentados no diagnóstico apresentado pelo ministro Roberto Campos ao presidente Castello Branco em fins de abril de 1964. Em documento reservado, intitulado "A Crise Brasileira e Diretrizes de Recuperação Econômica", Campos aponta duas linhas principais de ação para a superação da crise: o "lançamento de um plano de emergência destinado a combater eficazmente a inflação", que veio a ser o Paeg, e o "lançamento de reformas de estrutura" (as reformas fiscal e financeira).³

Quanto à inflação, a avaliação de Campos era de que "a responsabilidade primordial do processo inflacionário cabe aos déficits governamentais e à contínua pressão salarial".⁴ Os déficits alimentavam a expansão dos meios de pagamento que, por sua vez, sancionavam os aumentos de salários. Esse diagnóstico inspirou as principais medidas do Paeg (Quadro 3.1): (1) um programa de ajuste fiscal, com base em metas de aumento da receita (via aumento da arrecadação tributária e de tarifas públicas) e de contenção (ou corte, em 1964) de despesas governamentais; (2) um orçamento monetário que previa taxas decrescentes de expansão dos meios de pagamentos; (3) uma política de controle do crédito ao setor privado, pela qual o crédito total ficaria limitado às mesmas taxas de expansão definidas para os meios

de pagamento; 4) um mecanismo de correção salarial pelo qual “as revisões salariais (...) deverão guiar-se pelo critério da manutenção, durante o período de vigência de cada reajustamento, do salário real médio verificado no biênio anterior, acrescido de porcentagem correspondente ao aumento de produtividade”.⁵ Essa regra salarial foi aplicada, inicialmente, à administração pública e, a partir de 1966, estendeu-se ao setor privado.⁶

Com base nessas medidas, o Paeg estabeleceu metas decrescentes de inflação para o período de 1964-66: 70% em 1964, 25% em 1965 e 10% em 1966. As metas de inflação, comparadas com as metas monetárias e fiscais, permitem perceber que, em termos reais, o plano previa crescimento nulo dos meios de pagamento em 1964, comportando alguma expansão no biênio 1965-66 (Quadro 3.1). No campo fiscal, constata-se também uma política austera para 1964, especialmente no que tange ao corte de despesas, com algum alívio em 1965. Apesar da austeridade monetária e fiscal, como observa Resende,⁷ no Paeg, “(...) o combate à inflação estava sempre qualificado no sentido de não ameaçar o ritmo da atividade produtiva”. O Plano previa taxas reais de crescimento do PIB de 6% ao ano no biênio 1965-66.

As metas do Paeg para a inflação indicavam uma estratégia assumidamente gradualista. O Plano não se propôs a *eliminar* o processo inflacionário em curto espaço de tempo, mas apenas a atenuá-lo ao longo de três anos, admitindo ainda uma inflação de dois dígitos (10%) no terceiro ano.

A opção pelo gradualismo foi justificada no Plano com base no argumento de que havia a necessidade de uma “inflação corretiva” e de evitar-se uma grave crise de estabilização.

Com relação ao primeiro aspecto, o problema é que a aceleração da inflação é, em geral, acompanhada de um processo de desajuste de preços relativos, sendo

Quadro 3.1
Metas Monetárias e Fiscais do Paeg - Taxas Nominais de Variação

Indicador	Metas		
	1964	1965	1966
Receita da União*	15%	58%	-
Despesas da União*	-27%	42%	-
Déficit da União	-62%	3%	-
M1 e crédito privado	70%	30%	15%
Inflação	70%	25%	10%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Simonsen (1970), págs. 28-34.

* Variações da receita e despesa do governo em 1964 medidas em relação ao orçamento preexistente para o mesmo ano e, em 1965, em relação ao reprogramado para 1964.

particularmente penalizados aqueles preços fixados em contratos de longo prazo (um ano ou mais), como salários, aluguéis, tarifas públicas e, em regimes de câmbio administrado, como o que vigia no Brasil à época, também a taxa de câmbio. Esse desajuste é, em si, uma fonte realimentadora da inflação, porque gera um conflito distributivo causador de contínuas demandas por correções de preços defasados. O diagnóstico do Paeg para o Brasil de 1964 era de que, entre aqueles preços, apenas os salários não estavam defasados — estes foram até apontados como uma das principais causas da inflação, como vimos. A correção das tarifas públicas e da taxa de câmbio era apontada como uma medida duplamente necessária, pois, além de eliminar (ou atenuar) as distorções de preços relativos, contribuiria também, respectivamente, para o ajuste fiscal e para o ajuste do balanço de pagamentos.

Quanto ao segundo ponto, o argumento era de que a magnitude dos cortes fiscais e monetários necessários para reduzir rapidamente a inflação, a partir do nível elevado em que se encontrava no início de 1964 (144% anualizada), provocaria uma grave recessão da atividade econômica, o que não era politicamente recomendável àquela altura. Os militares assumiram o poder em 1964 com um discurso que atribuía ao governo militar a missão de “salvar” o país do caos econômico e político em que se encontrava. O Paeg, anunciado como um plano emergencial de estabilização, era parte dessa missão. Contudo, para legitimar o regime de exceção junto à sociedade (leia-se, junto à classe empresarial e às camadas de renda mais alta) e ao meio político internacional, era necessário preservar a renda agregada de uma queda abrupta, enquanto se implementava o plano de combate à inflação. Numa segunda etapa (com a inflação sob controle), seriam, então, implementadas políticas diretamente voltadas para o objetivo de crescimento e desenvolvimento econômico — o que, de fato, foi feito a partir de 1967.

O fato é que, nesse período, havia no Brasil um certo consenso de que as “crises de estabilização” não eram uma necessidade para o alcance da estabilidade de preços. Nos governos Castello Branco e Costa e Silva, em particular, predominou a visão de que era possível conciliar taxas razoáveis de crescimento do PIB com o combate gradual à inflação. A “mágica” dessa conciliação seria feita pela correção monetária. Somente duas décadas mais tarde o governo (e toda a sociedade) começaria a se dar conta da contradição inerente a esse modelo de estabilização, no qual um dos remédios — a correção monetária — tinha também o efeito de reproduzir a própria doença.

As Reformas Estruturais do Período de 1964-67

As “reformas de estrutura” a que se referiu Roberto Campos em sua análise da crise brasileira em 1964 tiveram por foco a estrutura tributária e a financeira. Além

dessas reformas, uma importante mudança foi introduzida no mercado de trabalho em 1964, mantendo-se em vigor ainda na década de 2000. Trata-se da criação do FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço), que substituiu o regime de estabilidade no emprego, então vigente, entendido como um entrave institucional ao aumento do emprego e, por conseguinte, ao crescimento econômico.

O FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO — FGTS

O FGTS veio substituir o regime de trabalho vigente nos anos 60, que garantia estabilidade do trabalhador no emprego após dez anos de serviço no mesmo estabelecimento. O FGTS é um fundo formado por depósitos mensais, por parte do empregador, em nome de cada trabalhador, de valor (à época) equivalente a 8% dos respectivos salários nominais. Com o FGTS, as empresas ganharam o direito de demitir funcionários a qualquer momento. Em caso de demissão ou em algumas situações especiais (como a compra de imóvel, por exemplo), os recursos são liberados para o trabalhador. A idéia era que a flexibilização do mercado de trabalho, permitida pelo Fundo, não estimularia as demissões, mas, sim, as contratações de empregados, na medida em que diminuía o risco e os custos de longo prazo do emprego para os empregadores. Infelizmente, não é possível avaliar quantitativamente essa hipótese. Isso exigiria alguma forma de comparação entre as taxas de desemprego antes e depois do FGTS. Contudo, a pesquisa de emprego do IBGE só teve início na década de 1980.

As reformas tributária e financeira, que foram implementadas gradualmente, entre 1964 e 1967, são analisadas a seguir.

A Reforma Tributária

Os objetivos explícitos da reforma tributária eram o aumento da arrecadação do governo (via aumento da carga tributária da economia) e a racionalização do sistema tributário. Nesse sentido, pretendia-se reduzir os custos operacionais da arrecadação, eliminando impostos de pouca relevância financeira, e definir uma estrutura tributária capaz de incentivar o crescimento econômico. Para tanto, as principais medidas implementadas foram:⁸ (1) instituição da arrecadação de impostos através da rede bancária; (2) extinção dos impostos do selo (federal), sobre profissões e diversões públicas (municipais); (3) criação do ISS (Imposto Sobre Serviços), a ser arrecadado pelos municípios; (4) substituição do imposto estadual sobre vendas, incidente sobre o faturamento das empresas, pelo ICM (Imposto

sobre Circulação de Mercadorias), incidente apenas sobre o valor adicionado a cada etapa de comercialização do produto; (5) ampliação da base de incidência do imposto sobre a renda de pessoas físicas; (6) criação de uma série de mecanismos de isenção e incentivos a atividades consideradas prioritárias pelo governo à época — basicamente, aplicações financeiras, para estimular a poupança, e investimentos (em capital fixo) em regiões e setores específicos; e (7) criação do Fundo de Participação dos Estados e Municípios (FPEM), através do qual parte dos impostos arrecadados no nível federal (no qual se concentrou a arrecadação) era repassada às demais esferas de governo.

Esse conjunto de medidas resultou em significativa elevação da carga tributária do país, que passou de 16% do PIB em 1963 para 21% em 1967. Do ponto de vista distributivo, a reforma tributária do governo Castello Branco foi regressiva, beneficiando as classes de renda mais alta (os poupadores) com os incentivos e isenções sobre o imposto de renda. Assim, a maior parte do aumento de arrecadação foi obtida através dos impostos indiretos, que, em termos relativos, penalizam mais as classes de baixa renda.

Outra característica da reforma tributária foi o seu caráter centralizador, do ponto de vista federativo. Foi limitado o direito dos estados e municípios legislarem sobre tributação. Esses direitos ficaram restritos ao imposto sobre transmissão de imóveis (de baixa arrecadação) e ao ICM, no caso dos estados, e ao ISS e IPTU (Imposto sobre Propriedade Territorial Urbana), no caso dos municípios. Além disso, a reforma atribuiu exclusivamente à União o poder de decisão sobre o percentual das transferências através do FPEM; conferiu à União o poder de ingerência sobre a alocação de parte desses recursos (50% dos recursos deveriam ser alocados a investimentos) e eliminou o princípio da anualidade, pelo qual novos tributos só podem entrar em vigor no ano seguinte à sua aprovação pelo Congresso, para impostos indiretos (principal alvo do aumento da carga tributária) e contribuições.

Nessas condições, o êxito da reforma no sentido de aumentar a carga tributária, bem como de promover o desenvolvimento financeiro e econômico do país no período do "milagre", deve ser creditado tanto à racionalidade das medidas voltadas para esses fins como ao regime autoritário vigente. Dificilmente uma reforma regressiva e centralizadora como a de 1964-67 teria sido aprovada pelo Congresso e aceita sem resistências pela sociedade em um regime democrático.

A Reforma Financeira

Até meados da década de 1960, o sistema financeiro brasileiro (doravante, SFB) constituía-se, basicamente, de quatro tipos de instituições: bancos comer-

ciais privados e financeiras, que atuavam na provisão de capital de giro para as empresas; caixas econômicas federais e estaduais, atuando no crédito imobiliário; e bancos públicos (Banco do Brasil e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico — BNDE), únicos que atuavam na intermediação a prazos mais longos. Instituições não-bancárias, embora existissem, tinham papel secundário no mercado financeiro do Brasil pré-1964.

As reformas de 1964-67 tiveram por objetivo explícito complementar o SFB, constituindo um segmento *privado* de longo prazo no Brasil. A carência dessas instituições e instrumentos tinha ficado patente durante o Plano de Metas, cujo financiamento teve como fontes predominantes a emissão de moeda, algumas fontes fiscais ou parafiscais e o capital externo. A precariedade daquele segmento do SFB determinava ainda que a emissão de moeda se tornasse uma fonte de financiamento inflacionária, na medida em que os recursos novos criados pelo governo não retornavam ao sistema sob a forma de poupança financeira, mas, sim, de depósitos à vista (disponíveis para gasto imediato).

Diante desse quadro, o objetivo central da reforma financeira foi dotar o SFB de mecanismos de financiamento capazes de sustentar o processo de industrialização já em curso, de forma não-inflacionária. Para tanto, era necessário, em primeiro lugar, reorganizar o funcionamento do mercado monetário, o que foi feito com a criação de duas novas instituições: o Banco Central do Brasil (Bacen), como executor da política monetária, e o Conselho Monetário Nacional (CMN), com funções normativa e reguladora do SFB.

Quanto ao modelo de financiamento, o projeto original dos ministros Octávio Bulhões e Roberto Campos, que formularam a reforma, seguia o modelo segmentado, vigente nos Estados Unidos. Neste, as instituições financeiras atuam em segmentos distintos do mercado, cabendo aos bancos de investimento o papel de prover financiamento de longo prazo, como intermediários na colocação de títulos no mercado de capitais e, em menor escala, como prestadores finais. No Brasil, manteve-se ainda um papel importante para os bancos públicos no crédito de longo prazo. A estrutura financeira então criada é apresentada no Quadro 3.2.⁹

Para viabilizar esse modelo, era necessário estabelecer regras claras de funcionamento do mercado de capitais e dotar as instituições financeiras, bem como as empresas interessadas no financiamento direto, de condições de acesso a recursos de longo prazo. As regras de funcionamento do mercado foram estabelecidas numa série de Leis e Resoluções do governo.¹⁰ Quanto à captação de longo prazo, o diagnóstico era de que tanto a geração, quanto a alocação de poupança no Brasil eram prejudicadas pelo baixo retorno real dos ativos de longo prazo, em um contexto de inflação crescente e juros nominais limitados (ao teto de 12% ao ano) pela Lei da Usura e pela Cláusula Ouro (que impedia a indexação de contratos).

Quadro 3.2
O SFB após as Reformas de 1964-1967

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

O aumento do retorno real dos ativos requeria a contenção do processo inflacionário. Esse problema seria enfrentado com o Paeg. A opção do governo pelo gradualismo no combate à inflação exigia, contudo, a criação de mecanismos de proteção do retorno real dos ativos, bem como de incentivo à demanda, durante o período de transição para a baixa inflação.¹¹ Os mecanismos então criados foram diferenciados por segmento de mercado: (1) para os títulos públicos foi criada, em julho de 1964, a ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que instituiu a correção monetária da dívida pública, com base na inflação ocorrida ao longo de cada período de pagamento de juros; (2) para os ativos privados de renda fixa (títulos e empréstimos), a Lei do Mercado de Capitais (1965) e Resoluções posteriores do Bacen autorizaram a emissão de diversos tipos de instrumentos financeiros com correção monetária; (3) quanto aos ativos de renda variável (ações), foram concedidas reduções ou isenções de imposto de renda para as empresas emissoras de ações e para os poupadores; (4) para os bancos públicos foram ainda criados novos mecanismos de captação de longo prazo, a partir de fundos especiais, formados por recursos das próprias autoridades monetárias ou por poupança compulsória.

Outro aspecto importante das reformas de 1964-66 foi a ampliação do grau de abertura da economia ao capital externo, de risco (investimentos diretos) e, principalmente, de empréstimo. Os principais expedientes criados para atrair esses recursos foram os seguintes: (1) regulamentação de alguns tópicos da Lei nº 4.111 (de 1962), de forma a permitir a captação direta de recursos externos por empresas privadas nacionais; (2) Resolução 63 do Bacen, que regulamentou a captação de empréstimos externos pelos bancos nacionais para repasse às empresas domésticas; (3) mudança na legislação sobre investimentos estrangeiros no país, de modo a facilitar as remessas de lucros ao exterior — o objetivo era tornar o mercado brasileiro mais competitivo na captação de investimentos diretos.

A abertura financeira era vista como uma condição capaz de contribuir para o aumento da concorrência e da eficiência do SF. Além disso, a avaliação das autoridades, à época, era de que o país sofria de uma carência estrutural de poupança interna, de modo que, mesmo com a reorganização do sistema financeiro doméstico, a oferta de fundos teria de ser suplementada por recursos externos.¹²

A Economia Brasileira no Período de 1964-67

Em meio à política de estabilização e à reforma tributária, que elevou a carga tributária da economia a partir de 1964 (Tabela 3.1), a atividade econômica se recuperou, mas cresceu a taxas moderadas no período 1964-67 (4,2% ao ano), especialmente no biênio 1964-65 (2,9% ao ano), como mostra a Tabela 3.2 Apesar do



Tabela 3.1
Indicadores Fiscais no Brasil — 1963-1973
(médias por período — % do PIB)

Período	Despesa Primária						Carga tributária ²	Saldo primário
	Governo Federal ¹			Estados e Municípios				
	Cons.	FBCF	Total	Estados	Municípios	Total		
1963	8,4	3,6	12,0	7,4	1,7	21,1	16,1	-5,0
1964-67	7,9	4,3	12,1	7,8	1,8	21,7	19,4	-2,3
1968-73	9,1	4,3	13,4	7,7	2,6	23,7	25,1	1,4

Fonte: IBGE, *Estatísticas do Século XX*. Via Web site: www.ibge.gov.br. Acessado em 20/02/2004.

1. Consumo do governo federal inclui subsídios e transferências ao setor privado.

2. Refere-se a União, Estados e Municípios.

Tabela 3.2
Economia Brasileira: Síntese de Indicadores Macroeconômicos — 1964-1973
(médias anuais por período)

Indicadores	Médias	Médias
	1964-67	1968-73
Crescimento do PIB (% a.a.)	4,2	11,1
Inflação (IGP dez./dez., % a.a.)	45,5	19,1
FBCF (% PIB a preços correntes)	15,5	19,5
Tx. de cresc. das exportações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	4,1	24,6
Tx. de cresc. das importações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	2,7	27,5
Balança comercial (US\$ milhões)	412	0
Saldo em conta corrente (US\$ milhões)	15	-1.198
Dívida externa líquida/Exportação de bens	2,0	1,8

Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Apêndice Estatístico ao final do livro.

efetivo aperto monetário e fiscal do período, o Paeg não cumpriu as metas estabelecidas: a inflação (IGP) alcançou 92% em 1964, 34% em 1965 e 39% em 1966, quando as metas do Plano eram, respectivamente, 70%, 25% e 10%.

As metas de expansão nominal dos meios de pagamento fixadas pelo governo foram ultrapassadas em 1964 e 1965 e as do crédito ao setor privado o foram nos três anos do Paeg (Tabela 3.3). Contudo, como as metas de inflação também foram superadas — devido à inflação corretiva e à expansão do M1 e do crédito — o crescimento *real* dos meios de pagamento e do crédito privado oscilou bastante:



Tabela 3.3
Taxas de Crescimento dos Meios de Pagamento (M1) e do Crédito no Brasil — 1964-1973
(médias por período — % ao ano)

Período	Variação nominal				Variação real (pelo IGP)			
	M1	Créd. ao Set. Públ.	Créd. ao Set. Priv.	Créd. Total	M1	Créd. ao Set. Públ.	Créd. ao Set. Priv.	Créd. Total
1964	81,6	97,6	80,3	87,5	-5,5	2,9	-6,2	-2,4
1965	79,5	70,0	57,5	63,0	33,7	26,6	17,3	21,4
1966	13,8	19,7	33,6	27,2	-18,2	-14,0	-4,0	-8,5
1967	45,7	16,3	57,3	39,7	16,6	-6,9	25,8	11,7
1964-67	52,5	47,1	56,3	52,7	4,8	1,1	7,4	4,9
1968-73	35,7	-0,2	49,3	39,8	13,9	-16,2	25,4	17,4

Fonte: IBGE, *Estatísticas do Século XX*. Via Web site: www.ibge.gov.br. Acessado em 21/02/2004.

foi *negativo* em 1964 e 1966, mas superou amplamente a meta em 1965. Tal expansão, porém, foi concentrada no segundo semestre do ano, como compensação da forte retração monetária implementada até meados de 1965, que, por isso, acabou sendo o ano de menor crescimento do PIB (2,4%) na fase 1964-67.

Com relação ao ajuste fiscal, embora as metas fixadas no Paeg não tenham sido cumpridas à risca para as receitas e despesas separadamente, os déficits obtidos ficaram próximos do previsto para o biênio 1964-65.¹³

A política salarial do Plano também foi bastante restritiva, tanto pela fórmula de correção, quanto pelo período de referência para o cálculo do salário real. O mecanismo de correção pela média, em vez de pelo "pico" do salário real, é coerente como estratégia para conter o conflito distributivo que mantém ativa a espiral preços-salários. A correção pelo pico repõe integralmente a inflação acumulada desde o último reajuste, transferindo toda a perda dos lucros para os salários e gerando novas demandas de correção de preços por parte do setor empresarial. A correção pela média do salário real divide o ônus da inflação entre empregados e empregadores e, dessa forma, contribui para conter o conflito distributivo, desde que a fórmula de divisão seja bem aceita por ambas as partes. Nesse aspecto, a escolha do período de referência para o cálculo do salário real e o comportamento da inflação ao longo desse período são cruciais. Como o valor do salário nominal é fixo entre duas datas de reajuste (um ano, na maioria dos casos), na presença de inflação o salário real se reduz a cada mês, ao longo desse período. Assim, se este for um período de inflação estável, o valor relativo dos salários e dos lucros fica equilibrado; se for um período de queda da inflação, a indexação retroativa resultará em

ganho para os salários reais, porque o período comportará salários reais mais elevados que no cenário de inflação estável; por fim, se o período for de aceleração da inflação, haverá ganho para os lucros, porque a média do salário real ficará "achata-da" em relação ao que seria nos outros cenários.

Esse foi exatamente o caso quando da implementação do Paeg, que escolheu os dois anos anteriores às datas de reajuste como referência. Dependendo do mês de reajuste da categoria, esse período se distribuía entre parte de 1962, o ano de 1963 e os primeiros meses de 1964. Como esse foi um período de aceleração inflacionária, a política salarial do Paeg penalizou os salários reais, em favor dos lucros.¹⁴ Essa perda, vale notar, não ficou restrita aos reajustes salariais de 1964, mas estendeu-se por todo o período de vigência do Paeg, porque: (1) em 1965, a média dos dois anos anteriores incluía o ano de 1964, que ainda manteve a tendência de alta da inflação; (2) a partir de 1966, um Decreto Lei (nº 15) determinou que as correções salariais fossem calculadas com base na inflação *prevista* pelo governo (10% em 1966), que foi superada pela inflação efetiva naquele ano (39,1%); (3) o aumento devido à produtividade não era integral, mas equivalente a dois terços da taxa de crescimento da produtividade estimada pelo próprio governo, sempre de forma conservadora. Esse efeito distributivo negativo sobre os salários foi também, em parte, a contrapartida das correções de preços relativos (incluindo impostos e câmbio) consideradas necessárias para estancar o processo inflacionário na época.

Em suma, as pressões inflacionárias de demanda e de custos, diagnosticadas no Paeg, foram efetivamente combatidas com políticas monetária, fiscal e salarial restritivas. Contudo, o sucesso do Plano foi parcialmente comprometido pelos aumentos atribuídos a outros custos básicos — impostos, tarifas públicas, câmbio e juros (este último, devido ao aperto monetário) — e pela criação da correção monetária para ativos e contratos em geral.

Na prática, o Paeg estabeleceu um mecanismo de seleção de custos que deveriam ser comprimidos, em nome da necessidade de conter o processo inflacionário, e daqueles que deveriam ser preservados, ou mesmo reajustados. No primeiro grupo estavam os salários reais. No segundo, os itens componentes da receita do governo, as tarifas das empresas estatais e os rendimentos reais do setor financeiro e dos rentistas em geral, protegidos pela correção monetária dos ativos e contratos. Assim, além da função original, de combate à inflação, a política de "controle" de custos do Paeg cumpriu outras funções macroeconômicas, contribuindo para o ajuste fiscal e externo da economia.

O nível adequado da taxa de câmbio real, aliado ao fraco crescimento econômico no biênio 1964-65 (média anual de 2,9%), permitiu o aumento dos saldos comerciais, explicado tanto pela expansão das exportações (24% acumulados no

período de 1964-66), quanto pela retração das importações (27% no biênio 1964-65). Estas últimas voltaram a crescer a partir de 1966, acompanhando a recuperação da atividade econômica. O saldo do balanço de pagamentos (BP) foi favorecido também pelo ingresso de capitais voluntários (investimentos diretos, basicamente) e de empréstimos de regularização no período. Esses empréstimos, aliás, explicam o único superávit do BP no período de 1964-67, já que, sem eles, o ano de 1965 seria de déficit. Nesse caso, porém, é difícil separar a contribuição das medidas econômicas e a do cenário político do período. É sabido que, tanto o golpe militar de 1964, quanto os governos militares que se sucederam no Brasil (pelo menos até a gestão de Geisel), contaram com a simpatia dos Estados Unidos, principal exportador de capital para as economias latino-americanas à época.¹⁵

Em relação à reforma financeira, os efeitos do Paeg foram mais lentos, só se fazendo sentir ao longo dos anos seguintes. O principal efeito visível a curto prazo — e, talvez, o maior mérito da reforma — foi a efetiva criação de um mercado de dívida pública no país, viabilizando, de forma permanente, o financiamento não-monetário dos déficits do governo. A partir de 1965, esses déficits passaram a ser, predominantemente, financiados com dívida pública — cerca de 55% em 1965 e de 86% em 1966.¹⁶

O Período de 1968-73: Recuperação e “Milagre”

Características Gerais do “Milagre”

Em 1968, a economia brasileira inaugurou uma fase de crescimento vigoroso, que se estendeu até 1973. Nesse período, o PIB cresceu a uma taxa média da ordem de 11% ao ano, liderado pelo setor de bens de consumo durável e, em menor escala, pelo de bens de capital. A taxa de investimento, que ficou estagnada em torno de 15% do PIB no período de 1964-67, subiu para 19% em 1968 e encerrou o período do “milagre” em pouco mais de 20%. O crescimento do período de 1968-73 retomou e complementou o processo de difusão da produção e consumo de bens duráveis, iniciado com o Plano de Metas.

Taxas de crescimento da ordem de 11% ao ano por seis anos consecutivos já mereceriam a designação de “milagre econômico”. A façanha da economia brasileira nesse período foi ainda mais surpreendente porque tal ritmo de crescimento foi acompanhado de queda da inflação (embora moderada) e de sensível melhora do BP, que registrou superávits crescentes ao longo do período. O termo “milagre” se justifica ainda mais nesse caso em razão de duas relações macroeconômicas bastante conhecidas: (1) a relação direta entre crescimento e inflação (ou inversa

entre desemprego e inflação, no original), retratada na Curva de Phillips; e (2) a relação inversa entre crescimento econômico e saldo do BP, retratada em diversos modelos de macroeconomia aberta, que ressaltam o “dilema” da política econômica entre o equilíbrio interno (rumo ao pleno emprego) e externo.

A CURVA DE PHILLIPS E O “DILEMA” ENTRE CRESCIMENTO E EQUILÍBRIO EXTERNO

A Curva de Phillips (CP), originalmente (1958), estabelece uma relação inversa entre a taxa de desemprego e a taxa de variação dos salários nominais numa mesma economia. Lembrando que os salários são um importante item dos custos de produção e que estes afetam, diretamente, o comportamento dos preços, economistas keynesianos criaram uma nova versão da CP (nos anos 60), que se popularizou como “a” CP, na qual a taxa de desemprego é inversamente relacionada à inflação: a redução da taxa de desemprego provocaria aumento da taxa de inflação. O *trade off* entre emprego e inflação é explicado pela tendência ao aumento dos custos (não só através dos salários, mas também das matérias-primas), à medida que a economia se aproxima do pleno emprego. Mais tarde, M. Friedman, E. Phelps e a escola novo-clássica propuseram novas versões para a CP, em que os aumentos salariais e de preços em geral seriam ainda alimentados pelas expectativas inflacionárias dos agentes, além de o serem pela demanda agregada.

O *trade off* entre crescimento e equilíbrio externo é identificado em vários modelos de macroeconomia aberta: na “teoria da absorção”, na “síntese de Meade” e no modelo Mundell-Fleming. Em todos eles, o *trade off* surge na balança comercial e se explica por uma diferença entre a reação das exportações e importações a variações no PIB: as primeiras são, em geral, supostas exógenas e as últimas, endógenas. Assim, à medida que a economia cresce, as importações tendem a crescer também, enquanto as exportações, *ceteris paribus*, ficam inalteradas, porque elas não têm relação direta com a renda interna, mas sim com a renda externa. No modelo Mundell-Fleming, com câmbio flexível, as exportações podem responder favoravelmente ao crescimento do PIB, quando este é acompanhado (ou induzido) por política monetária expansiva (como no período de 1968-73 no Brasil): essa reduz os juros e, conseqüentemente, o saldo da conta de capital, (admitindo alguma mobilidade de capital) enquanto o aumento do PIB reduz o saldo comercial. Os dois efeitos implicam redução do saldo do BP, perda de reservas, desvalorização cambial e, por fim, (re)equilíbrio. Contudo, apesar das minidesvalorizações cambiais a partir de 1968, esse não era exatamente o caso do Brasil, já que as correções cambiais não eram ditadas pelo mercado, mas sim pela avaliação do governo a cada período.

Uma breve análise da conjuntura econômica e da estratégia de controle da inflação e das contas externas no período de 1968-73 torna possível compreender a gênese do “milagre” brasileiro.

Ao assumir o governo em março de 1967, o general Costa e Silva convidou o professor de Economia da USP, Antonio Delfim Netto, para assumir a pasta da Fazenda. Delfim Netto manteve, em linhas gerais, a política de combate gradual à inflação, mas imprimiu uma mudança de ênfase da política econômica em dois sentidos: (1) o controle da inflação passou a enfatizar o componente de custos, em vez da demanda, já que a economia operou em ritmo de *stop and go* nos três anos do governo Castello Branco; e (2) por isso mesmo, o combate à inflação deveria ser conciliado com políticas de incentivo à retomada do crescimento econômico. Essa reorientação atendia à já mencionada necessidade de o governo militar legitimar-se no poder como uma alternativa melhor para o país que a do governo deposto, marcado pela tendência à estagflação.

Na nova estratégia, as políticas fiscal e salarial do Paeg foram mantidas praticamente sem alterações: os déficits do governo foram sendo reduzidos (Tabela 3.1) e as correções salariais seguiram a regra criada em 1966, baseada na inflação estimada (pelo governo), e não na inflação efetiva. Mas 1967 marca um ponto de inflexão na política monetária, que se tornou expansiva, após a forte restrição da liquidez em 1966 (Tabela 3.3). Para compensar os possíveis efeitos da expansão monetária sobre a inflação, foram instituídos controles de preços, através de um órgão criado exclusivamente para esse fim — a Conep (Comissão Nacional de Estabilização de Preços), mais tarde substituída pela CIP (Comissão Intermunicipal de Preços). A Conep passou a “tabelar” não apenas preços públicos (tarifas, câmbio e juros do crédito público), mas também uma série de preços privados — basicamente, insumos industriais. Os juros cobrados pelos bancos comerciais foram também tabelados pelo Bacen.

Em meados de 1968 foi lançado o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED), cujas prioridades eram: (1) a estabilização gradual dos preços, mas sem a fixação de metas explícitas de inflação; (2) o fortalecimento da empresa privada, visando à retomada dos investimentos; (3) a consolidação da infra-estrutura, a cargo do governo; e (4) a estabilização do mercado interno, visando a sustentação da demanda de bens de consumo, especialmente dos duráveis. A ausência de metas explícitas de inflação no PED, tecnicamente, deixava maior espaço para a implementação de políticas de crescimento. Outro reforço nesse sentido foi a adoção da política de minidesvalorizações cambiais a partir de 1968, evitando que a inflação (ainda na casa dos dois dígitos) causasse uma defasagem cambial significativa, que viesse a prejudicar a balança comercial e, indiretamente, a atividade econômica.



No campo fiscal, havia a determinação de que os investimentos públicos em infra-estrutura não comprometessem o ajuste fiscal em curso. Isso foi obtido através do aumento da participação das empresas estatais nesses investimentos, reduzindo a participação da administração direta (Tabela 3.4). Como resultado, o governo pôde conciliar a realização dos novos investimentos públicos com a redução do déficit primário (que, nessa época, não abrangia o resultado das estatais) e até com a geração de superávits, a partir de 1970 (Tabela 3.1). Ademais, essas empresas tinham melhores condições de auxiliar na implementação do PED, porque, em geral, contavam com outras fontes de financiamento (empréstimos), que não os recursos orçamentários.

Tabela 3.4
Indicadores da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no Brasil — 1963-1973
(médias por período)

Período	Total	Setor Priv.	Setor Público		
			Total	Gov.	Estatais
FBCF em % PIB					
1963	17,0	11,6	5,4	3,6	1,7
1964-67	15,5	10,3	5,1	4,3	0,9
1968-73	19,5	13,1	6,5	4,3	2,1
Composição % da FBCF					
1963	100,0	68,2	31,8	21,5	10,3
1964-67	100,0	66,5	33,5	27,7	5,8
1968-73	100,0	66,9	33,1	22,3	10,8

Fonte: IBGE, *Estatísticas do Século XX*. Via Web site: www.ibge.gov.br. Acessado em 20/02/2004.

Com o afastamento de Costa e Silva, a mesma orientação de política econômica foi mantida no governo Médici (1969-73). No campo político, porém, o período marca uma fase de nítida radicalização do regime autoritário. Em resposta às inúmeras manifestações contrárias ao regime militar desde 1964, em dezembro de 1968, o governo Costa e Silva decretou o AI-5 (Ato Institucional nº 5), que suspendeu as garantias constitucionais, fechou o Congresso por tempo indeterminado e cassou mandatos de políticos opositores ao regime. Ao AI-5 seguiu-se um longo período, conhecido como “anos de chumbo”, marcado por prisões arbitrárias (e sem qualquer direito de defesa por parte do acusado), torturas e deportações de cidadãos considerados “subversivos da ordem” — leia-se, críticos ao regime auto-

ritário. Esse ambiente político favoreceu, indiretamente, a política antiinflacionária do governo, calcada no controle direto de preços e na contenção dos salários reais.

A Política Econômica e a Economia Durante o "Milagre"

A mudança de ênfase na política monetária e antiinflacionária, introduzida pelo ministro Delfim Netto, aliada aos efeitos da reforma financeira, que facilitou a expansão do crédito ao consumidor, se refletiu na atividade econômica a partir de 1968, quando o PIB cresceu 9,8% — mais que o dobro do ano anterior. Comparada ao período de 1964-67, a fase do "milagre" foi claramente favorecida pela política monetária: em termos reais, os meios de pagamento cresceram a uma taxa média anual de 14% entre 1968 e 1973, ante 5% no período de 1964-67, e o crédito total seguiu a mesma tendência, com crescimento real médio de 17% ao ano entre 1968-73, ante 5% no período anterior (Tabela 3.3). Esse crescimento, vale notar, foi concentrado no crédito ao setor privado (25% no "milagre", contra 7% antes), já que a manutenção do ajuste fiscal reduziu a absorção de recursos pelo setor público.

Quanto ao *trade off* da Curva de Phillips, quatro fatores atuaram para conter a tendência ao aumento da inflação: (1) a capacidade ociosa da economia, herdada do período de fraco crescimento (1962-67); (2) o controle direto do governo sobre preços industriais e juros; (3) a política salarial em vigor, que, em geral, resultou em queda dos salários reais; e (4) a política agrícola implementada, que contribuiu para expandir a produção e evitar pressões inflacionárias no setor, através de financiamentos públicos subsidiados e de isenções fiscais para a compra de fertilizantes e tratores.

Os quatro fatores atuaram diretamente sobre os custos de produção, tornando a Curva de Phillips da economia brasileira mais "achatada". A capacidade ociosa existente atuou também do lado da demanda: o fato de as empresas não precisarem, de início, repor capital fixo reduzia o horizonte de tempo envolvido na decisão de investir (em capital circulante, no caso), bem como os custos financeiros da retomada. Nesse caso, a atividade produtiva torna-se mais sensível à política monetária, já que o investimento não depende, inicialmente, nem de crédito, nem de expectativas de *longo prazo*.

Além disso, a melhoria das contas externas permitiu um controle maior sobre a taxa de câmbio. Apesar da política de minidesvalorizações cambiais adotada a partir de 1968, as defasagens entre as correções cambiais e a inflação, especialmente entre 1970 e 1973, evitaram que o câmbio se tornasse uma fonte autônoma de pressão inflacionária. Isso contribuiu para conter a inflação de custos que ameaçava a economia, à medida que aumentava o grau de utilização da capacidade existente (que chegou a 90% em 1973).

Quanto ao dilema entre crescimento e equilíbrio externo, a solução do problema foi facilitada por uma combinação de condições favoráveis: (1) a disponibilidade de liquidez a juros baixos no mercado externo, aliada à já mencionada "boa vontade" dos Estados Unidos para com o Brasil; (2) a posição favorável dos termos de troca, diante do aumento dos preços das *commodities* exportáveis; e (3) a expansão do comércio mundial.

O tabelamento de juros, utilizado no Brasil, era uma prática comum nos anos 60-70. Nos Estados Unidos, tal prática promoveu a ampliação da liquidez doméstica e estimulou a economia, que passou a registrar déficits comerciais crescentes. A contrapartida desses déficits foi a expansão do comércio mundial e o acúmulo de reservas nos países superavitários (especialmente, Japão e Alemanha, além de outras economias européias). Juntamente com o capital americano que buscava aplicações mais rentáveis (não submetidas a tetos de juros) em outros países, esses recursos deram origem ao chamado "mercado de eurodólares" — depósitos em dólares, mantidos em bancos fora dos Estados Unidos. Parte desses recursos acabou migrando também para os países em desenvolvimento, especialmente aqueles com perspectivas de crescimento e com regimes políticos convenientes à posição americana na Guerra Fria — exatamente o caso do Brasil no período do "milagre".¹⁷

Nesse contexto, a tendência à redução dos saldos do BP à medida que o PIB brasileiro crescia foi evitada com base numa política deliberada de captação de recursos externos. Tal política, na verdade, teve início ainda no governo Castello Branco, com a abertura financeira implementada no período, como parte da ampla reforma financeira de 1964-67. Nos governos Costa e Silva e Médici, as condições favoráveis à atração de capital externo foram indiretamente reforçadas pela política cambial: os ajustes contínuos da taxa de câmbio evitavam expectativas de grandes desvalorizações à frente, o que favorecia o retorno real esperado dos empréstimos externos concedidos às empresas e bancos brasileiros.

Assim, a forte expansão econômica em 1968-73 no Brasil refletiu também a forte entrada de capital no país: os investimentos externos diretos (aqueles aplicados diretamente à produção de bens e serviços) e os empréstimos em moeda cresceram continuamente no período (exceto em 1972, no primeiro caso, e em 1973, no segundo). Esses recursos foram os grandes responsáveis pelo "milagre" brasileiro em relação ao BP, já que a tendência à deterioração das contas externas, sugerida nos modelos teóricos, foi confirmada para a conta de transações correntes.

As exportações e importações também cresceram vigorosamente no período de 1968-73, a taxas acumuladas de, respectivamente, 275% e 330%. O crescimento das exportações foi liderado pelos bens manufaturados (+639%) e, quanto à composição das receitas, pelo aumento do *quantum* (volume físico) (+109%), embora a contribuição dos preços (em dólares) das mercadorias exportadas pelo Bra-

sil também tenha sido significativa (+77%). A expansão das importações teve um perfil semelhante, com maior crescimento dos volumes (+177%) que dos preços (+54%). A elevada sensibilidade do *quantum* de importações ao crescimento do PIB nesse período refletiu, essencialmente, o estágio de desenvolvimento industrial da economia brasileira à época: face à dependência externa do país com relação a bens de capital e insumos (especialmente petróleo e derivados), o crescimento do setor de bens de consumo duráveis pressionou as importações desses itens. A moderada valorização real do câmbio no período de 1970-73 estimulou também a importação de bens já produzidos no Brasil. A despeito disso, devido ao bom desempenho das exportações, a balança comercial foi equilibrada na média de 1968-1973, mas registrou déficits significativos no biênio 1971-1972.

A conta de serviços e rendas registrou déficits crescentes, passando de cerca de US\$600 milhões em 1967 para US\$2,1 bilhões em 1973. A causa desse salto foi o aumento das despesas com juros e remessas de lucros — reflexo da crescente captação de capital externo — e com fretes — decorrente do aumento da corrente de comércio (soma das importações e exportações). Assim, o déficit em conta corrente saltou de US\$276 milhões em 1967 para US\$2,1 bilhões em 1973. Portanto, o “milagre” no campo das contas externas só foi possível porque o ingresso de capital no país elevou-se acentuadamente: a dívida externa bruta brasileira saltou de US\$3,4 bilhões para US\$14,9 bilhões no mesmo período — um aumento de 332%. Esse endividamento mais do que compensou a necessidade de financiamento do déficit em conta corrente, permitindo inclusive o acúmulo de reservas internacionais pelo Bacen, que chegaram a US\$6,4 bilhões em 1973, ante US\$0,2 bilhões em 1967.

Comentários Finais: o Período de 1964-73 e a Herança para o Governo Geisel

O ano de 1964 é um marco na história política e econômica brasileira, inaugurando um longo período de governos militares, que se estendeu até os primeiros meses de 1985. Este capítulo examinou o desempenho da economia brasileira na primeira década do regime militar. Ao longo desse período, os objetivos da política econômica foram os mesmos: combater a inflação, promoção do crescimento econômico e melhora das contas externas, através do aumento das exportações e da substituição de importações. Apesar dessa semelhança, o período contempla duas fases distintas da economia brasileira: os primeiros quatro anos (1964-67) exibiram um comportamento errático, alternando curtos períodos de recuperação e desaceleração econômica; o período de 1968-73 caracterizou-se por clara tendência expansiva.

Na raiz dessa diferença encontra-se, de um lado, o cenário econômico herdado pelo primeiro governo militar — um quadro de estagflação e restrição externa. De

outro, ela reflete a atuação do governo sobre o problema, calcada em uma política macroeconômica ortodoxa e na implementação de reformas estruturais — tributária e financeira.

O governo Castello Branco (1964-66) tomou para si a tarefa de “arrumar a casa” a fim de viabilizar a rápida retomada do crescimento econômico — que, em princípio, deveria ocorrer ainda em sua gestão. Contudo, o plano antiinflacionário traçado (o Paeg), apesar de gradualista, acabou se mostrando mais restritivo da atividade econômica do que seria desejável, além de menos eficaz no combate à inflação. Esta foi significativamente reduzida, mas, alimentada pela “inflação corretiva” e pela generalização da correção monetária dos ativos e contratos, ainda encerrou o ano de 1966 em 39% — bem acima da meta do Paeg, de 10%. Esse quadro, aliado à política de restrição fiscal e monetária em curso, inviabilizou uma recuperação econômica sólida ainda no período de 1964-67.

O desequilíbrio do BP também não foi solucionado. A realimentação entre as sucessivas correções cambiais e a inflação no período de 1964-67 não permitiu grandes melhoras no saldo comercial. Por outro lado, a inflação persistente e o crescimento claudicante também não atraíram capital externo. O maior êxito econômico do governo Castello Branco deu-se na área fiscal: além de os déficits serem reduzidos, criou-se, com a reforma financeira na área da dívida pública, condições duradouras de financiamento não-monetário desses déficits.

O período de 1968-73, de certa forma, beneficiou-se das dificuldades da fase anterior. A percepção da ineficácia da política econômica em curso, no sentido de promover a retomada do crescimento, levou o governo Costa e Silva (1967-69) a “afrouxar” a política monetária a partir de 1967 e a lançar o PED em meados de 1968. O PED foi um plano nitidamente mais “desenvolvimentista” que o Paeg, prevendo a continuidade do combate gradual à inflação, mas acompanhado de investimentos públicos e políticas propícias à recuperação dos investimentos privados. É claro, porém, que o fato de a inflação já ter sido significativamente reduzida nos anos anteriores facilitou a adoção de um plano dessa natureza em 1968, bem como a manutenção dessa linha de ação no governo Médici (1969-73).

Embalada pelo PED, a economia brasileira iniciou, em 1968, uma fase de crescimento vigoroso, que se estendeu e se acelerou até 1973. O “milagre” realizado nesse período foi a combinação desse crescimento com a redução das taxas de inflação e com a total eliminação dos déficits do balanço de pagamentos — aliás, convertidos em superávits. Essa façanha foi tornada possível por dois grupos de fatores: de um lado, atuaram algumas condições econômicas e políticas favoráveis e, de outro, a habilidade do governo no aproveitamento das oportunidades que essa conjuntura oferecia.

No primeiro grupo deve-se mencionar: (1) a existência de capacidade ociosa na economia, fruto da debilidade econômica da fase anterior; (2) o quadro de ampla liquidez no mercado internacional; (3) o regime autoritário vigente, que facilitava a implementação das políticas do governo; (4) a "simpatia" americana pelo regime. No segundo grupo, a habilidade do governo se revelou em diversos aspectos da política econômica do período de 1968-73: (1) na adoção do controle de preços (inclusive salários); (2) na política de juros tabelados (em níveis baixos); (3) na política de *crawling peg* para o câmbio (baseada em minidesvalorizações cambiais, de acordo com a inflação), que evitou movimentos bruscos da taxa de câmbio real, estimulando as exportações e, indiretamente, o nível de atividade econômica; e (4) na política deliberada de captação de recursos externos — um "auxílio luxuoso" que favoreceu o controle do câmbio e o financiamento da expansão econômica. Esses foram, em suma, os alicerces do "milagre econômico" brasileiro.

A herança que o período de 1964-73 transmitiu ao governo Geisel (1974-79) foi um misto de vantagens e problemas. As vantagens óbvias foram: a inflação muito mais baixa, na casa dos 15% em 1973, ante 80% em 1963; a reorganização da estrutura fiscal e financeira; e a recuperação do BP. Uma vantagem não muito evidente à época, mas que se tornou clara a partir de 1974, foi o próprio ritmo acelerado de crescimento do período do "milagre", que, em certa medida, condicionou a ousada opção de política econômica do governo Geisel, guiada pelo objetivo de manutenção do crescimento, apesar das dificuldades externas do período. Os grandes problemas foram: a correção monetária, com seus efeitos perversos sobre a dinâmica dos preços; e o aumento da dependência externa do país, em dois setores: industrial (bens de capital, petróleo e seus derivados) e financeiro, este como reflexo da política de endividamento. Essas condições mostrariam seus desafios e riscos a partir do primeiro choque dos preços do petróleo em fins de 1973. Essas questões são analisadas no capítulo seguinte.

RECOMENDAÇÕES DE LEITURA

Tavares¹⁸ oferece um amplo panorama analítico e empírico da economia brasileira no período do Paeg e do "milagre". Simonsen¹⁹ e Resende²⁰ são referências obrigatórias para a análise da política econômica nos mesmos períodos.

LEITURAS ADICIONAIS

Campos,²¹ Capítulo XII é um depoimento rico em detalhes sobre os diagnósticos e estratégias de ação que orientaram as decisões de política econômica no governo Castelo Branco. Para uma análise teórica e empírica dos acertos e desvios da reforma financeira de 1964-67, ver Studart²² e Hermann²³.



NOTAS

1. Em 27 de outubro de 1965, o Ato Institucional nº 2 (AI-2) extinguiu os diversos partidos políticos então existentes e instituiu no país o bipartidarismo, que manteve na legalidade apenas um partido da situação — a Arena (Aliança Renovadora Nacional) — e um de oposição — o MDB (Movimento Democrático Brasileiro). O AI-2 também cassou os mandatos de diversos deputados da oposição e impôs eleições indiretas para a Presidência da República. O presidente passou a ser eleito pelo Congresso, dominado pela Arena, já que muitos políticos do MDB foram cassados e/ou exilados à época.
2. Daqui em diante, todos os dados citados sem referência a uma tabela específica constam do Apêndice Estatístico ao final do livro, e os dados de inflação, salvo menção em contrário, referem-se ao IGP-FGV.
3. Ver Campos (1994), Anexo VII, p. 1353.
4. Idem, p. 1354.
5. Ver Simonsen (1970), pp. 23-24.
6. Ver Resende (1982), p. 777.
7. Idem, p. 774.
8. Os principais instrumentos legais relativos à reforma tributária de 1964-67 foram a Emenda Constitucional nº 18, de 01/12/1965, a Lei nº 5.172, de 25/10/1966, e os capítulos pertinentes da Constituição Federal de janeiro de 1967, que praticamente repetem o conteúdo dos documentos anteriores, com pequenas modificações. Para maiores detalhes, ver Varsano (1981).
9. Para uma análise das medidas e efeitos da reforma financeira de 1964-67, ver Lemgruber (1978), Tavares (1972, pp. 219-33), Studart (1995, pp. 116-32) e Hermann (2002).
10. Entre elas, vale destacar: Lei nº 4.595 (dezembro/1964), que estruturou o SFB nos moldes descritos no Quadro 3.2; Lei nº 4.728 (julho/1965), que regulamentou o mercado de capitais; Resolução 16 (fevereiro/1966), que criou as sociedades de capital aberto; Resolução 39 (outubro/1966), regulamentando as Bolsas de Valores e Resolução 45 (dezembro/1966), que criou os bancos de investimento.
11. A intenção original era, realmente, que esses mecanismos de proteção fossem temporários. No entanto, a resistência da inflação em níveis de dois dígitos nos anos 1960-70 e seu "salto" para três e, depois, quatro dígitos nas décadas de 1980-90 (apesar de diversas tentativas de estabilização até 1994), acabaram por estender a vigência do principal deles — a correção monetária — até 1995.
12. Este diagnóstico mostrou-se equivocado logo na primeira fase de crescimento da economia brasileira pós-reformas. Entre 1968 e 1973, o ingresso líquido de capital externo somou US\$12,9 bilhões — valor surpreendente, face ao ingresso de US\$0,9 bilhões nos seis anos anteriores (1962-67). Desse montante, porém, apenas US\$2,4 bilhões financiaram, de alguma forma, o crescimento econômico e US\$6,2 bilhões tornaram-se acúmulo de reservas no Bacen. Ver, a respeito, Cruz (1983, pp. 60-65).
13. Ver Simonsen (1970), pp. 23-34.
14. O IBGE e a Fundação Getúlio Vargas (antiga responsável pela elaboração das Contas Nacionais do Brasil) não disponibilizam dados oficiais sobre a participação dos salários e lucros no PIB brasileiro para o período de 1961-69 (ver IBGE, *Estatísticas do Século XX*, Tabela 3 — distribuição). Para indicadores não oficiais, que confirmam a perda real dos salários com o Paeg, ver Resende (1982, pp. 777-80).
15. Como observou Roberto Campos (1994, p. 568): "O movimento de 64 tem de ser entendido como um processo detonado pela interação das condições internas com o contexto internacional da época. O quadro externo era o da Guerra Fria [entre Estados Unidos e União Soviética, socialista], que a União Soviética parecia estar ganhando: crescimento a taxas muito altas, prevendo ultrapassar a economia americana (...); (...) guerrilhas antiimperialistas em todo o Terceiro Mundo (...); (...) o socialismo na China em 49 (...) [e] a vitória da revolução em Cuba em 59." [No Brasil] "A infiltração das esquerdas era visível (...)" Nesse contexto, aos olhos do governo americano, os militares no Brasil defendiam o país de um inimigo comum: a União Soviética. Daí a simpatia e o apoio dos Estados Unidos aos governos militares que assumiram o poder no Brasil após o golpe de 1964.
16. Ver Simonsen (1970), pp. 34-37.

17. Como sintetiza Cruz (1983, p. 65): "(...) o afluxo de recursos externos à economia brasileira [entre 1969-73] foi determinado, em última instância, pelas transformações ocorridas no mercado de euromoeças (...). Nesse sentido, a economia brasileira, ao elevar seus níveis de endividamento externo, nada mais fez do que acompanhar de forma passiva um movimento geral que envolveu diferentes economias 'em desenvolvimento' num momento em que o euromercado buscava novos clientes fora dos Estados Unidos e Europa." Contudo, como se argumentará a seguir, não parece correto dizer que o Brasil teve um comportamento passivo, já que os governos Castello Branco, Costa e Silva e Médici implementaram políticas deliberadas de atração de capital externo.
18. Ver Tavares (1972).
19. Ver Simonsen (1970).
20. Ver Resende (1982).
21. Ver Campos (1994).
22. Ver Studart (1995).
23. Ver Hermann (2002).

PDFill PDF Editor with Free Writer and Tools