

MARCELO DE PAIVA ABREU (ORGANIZADOR) DIONÍSIO DIAS  
CARNEIRO GUSTAVO H. B. FRANCO WINSTON FRITSCH LUIZ  
ARANHA CORRÊA DO LAGO EDUARDO MARCO MODIANO  
LUIZ ORENSTEIN DEMÓSTHENES MADUREIRA DE PINHO NETO  
ANDRÉ LARA RESENDE ANTONIO CLAUDIO SOCHACZEWSKI  
SÉRGIO BESSERMAN VIANNA

# A ORDEM DO PROGRESSO

CEM ANOS DE POLÍTICA  
ECONÔMICA REPUBLICANA  
1889-1989

*Editora Campus*

*AJUSTE EXTERNO E DESEQUILÍBRIO  
INTERNO: 1980-1984*

**DIONÍSIO DIAS CARNEIRO**

**E**

**EDUARDO MODIANO<sup>1</sup>**

**1. Introdução**

A duplicação dos preços do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais no início dos anos 80 tornaram mais custoso e mais prolongado o processo de ajuste da oferta doméstica iniciado na segunda metade da década anterior.

Ao contrário do que se seguiu ao primeiro choque, em meados de 1980 foram sentidos os primeiros sinais de escassez de financiamento externo. A dificuldade de renovação de empréstimos evidenciava que já não havia disposição dos credores internacionais para financiar um ajuste sem pesados custos internos no curto prazo. Na medida em que a comunidade financeira internacional perdia confiança nos benefícios para as contas externas que adviriam das políticas expansionistas adotadas a partir de 1979 pelo ministro Antônio Delfim Netto, tornava-se mais difícil obter recursos externos novos para cobrir o desequilíbrio do balanço de pagamentos. No final de 1980, em consequência de um déficit em conta corrente de US\$ 12,8 bilhões e da escassez de financiamento externo, as reservas cambiais brasileiras haviam caído cerca de US\$ 3 bilhões. Do final de 1980 a meados de 1984, as linhas gerais de política macroeconômica passaram a ser ditadas pela disponibilidade de financiamento externo.

O espaço de manobra no plano econômico, gerado pela disponibilidade de financiamento externo em 1979 e 1980, foi parcialmente desperdiçado pelas políticas de 1980. Entretanto, o tempo era um fator importante para o ajuste estrutural, uma vez que os elementos mais importantes da estratégia de longo prazo do final da década de 70 não estavam ainda consolidados. Apesar dos repetidos anúncios de cortes no orçamento público, os investimentos relacionados à

exploração de petróleo, à substituição de energia na indústria e no transporte, à substituição de importações de insumos básicos e nas atividades voltadas para a exportação não só prosseguiram como foram incluídos na lista de prioridades do terceiro Plano Nacional de Desenvolvimento (III PND).

Talvez a conseqüência mais importante do fracasso das políticas adotadas no período 1979-80 no combate à inflação e na redução do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos tenha sido a perda de confiança no gerenciamento de curto prazo da economia. Como resultado, o discurso oficial nos anos seguintes foi marcado por uma demonstração contínua de fé ortodoxa nos controles de demanda, como forma de lidar com a inflação. Uma política monetária tradicional, coadjuvada pela restrição ao crescimento do crédito, seria um instrumento eficaz no controle das pressões inflacionárias, apesar da resistência da economia indexada a responder da forma desejada aos controles monetários. A preocupação contínua com o tamanho da base monetária, lado a lado com os altos níveis de taxas de juros internas para induzir a captação privada de empréstimos no exterior, resultou numa desastrosa política de financiamento das necessidades do setor público através de vendas cada vez mais volumosas de títulos do governo ao setor privado.

Este capítulo analisa a complexa transição do início do Governo Figueiredo, quando se completava o ajuste otimista do período Geisel, para a explosão de desequilíbrios internos que caracterizou o final do ciclo militar. Em seguida a esta introdução, na seção 2, são analisadas as políticas restritivas adotadas a partir de outubro de 1980, que provocaram em 1981 o primeiro declínio do PIB real brasileiro no pós-guerra. Na seção 3, destaca-se a frustração do ajustamento externo em 1982 e o início das conversações com o Fundo Monetário Internacional (FMI). A seção 4 discute o sucesso do ajustamento externo e os desequilíbrios internos que caracterizaram o ano de 1983, assim como o difícil processo de negociações com o FMI, analisado em detalhes em Carneiro (1988). O relaxamento da restrição externa e a recuperação do crescimento da economia brasileira, que marcaram o ano de 1984, constituem o tema principal da seção 5. Finalmente, a seção 6 conclui este capítulo, enfatizando o agravamento dos desequilíbrios internos, que nortearão a política econômica nos anos posteriores.

## 2. Recessão sem Fundo: 1981<sup>2</sup>

A política macroeconômica que prevaleceu em 1981 e 1982 foi basicamente direcionada para a redução das necessidades de divisas

estrangeiras através do controle da absorção interna.<sup>3</sup> A lógica dessa política é fazer com que a queda da demanda interna torne as atividades exportadoras mais atraentes, ao mesmo tempo que reduz as importações. O grau de sucesso dessa estratégia na redução do hiato de recursos reais depende, obviamente, da intensidade da recessão resultante. Dada uma redução da absorção interna, quanto menor for a queda do PIB, menor a necessidade de transferência de recursos reais do exterior, medida pelo excesso de importações sobre as exportações de mercadorias e serviços não-fatores.

Políticas de reorientação das despesas contribuem para ajustes de curto prazo mais eficientes porque geram menores perdas de produto. No caso brasileiro, o aumento dos preços internos dos derivados de petróleo estimularia diretamente a substituição. No entanto, não era possível contar com substanciais desvalorizações reais da taxa de câmbio para favorecer as atividades exportadoras, devido à memória recente da tentativa frustrada de desvalorização de dezembro de 1979, e também porque se acreditava que as exportações estavam limitadas não pela capacidade, mas pela recessão mundial. Assim, grande parte da reorientação das despesas para os bens comerciáveis dependeria do investimento do governo e da disponibilidade de financiamento intermediado pelas agências do governo, como o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE).

A política a ser seguida baseava-se na contenção salarial, no controle de gastos do governo e no aumento da arrecadação, na elevação das taxas de juros internas e na contração da liquidez real, sem abrir mão do tratamento especial dado às atividades de exportação, energia e agricultura e às pequenas empresas. A pré-fixação das correções monetária e cambial de 1980, já desacreditada, somente foi abandonada formalmente em novembro, com o anúncio de que a correção monetária acompanharia o índice de preços ao consumidor "restrito" (INPC) do IBGE, e que a correção cambial equipararia o diferencial entre as taxas de inflação interna e externa. A política restritiva começou a ser implementada em outubro de 1980 com uma modificação na política salarial, que resultaria numa queda mais acentuada do salário real para as faixas de renda mais altas.<sup>4</sup>

No que tange ao controle das despesas públicas, no sentido amplo, a nova política econômica estabeleceu em dezembro de 1980: (i) a limitação do crescimento nominal dos investimentos das empresas estatais em 66%; (ii) a centralização pelo Tesouro da administração dos recursos orçamentários dos órgãos da administração direta; e (iii) o controle semanal do saldo das contas dos diferentes órgãos governamentais pela Comissão de Programação Financeira do Ministério da Fazenda. A arrecadação do governo seria beneficiada pela elevação da carga tributária, através do artifício da correção das faixas do imposto de renda em 55%, ou seja, abaixo da inflação e da

elevação do imposto sobre operações financeiras (IOF) de 15% para 25% nas operações de câmbio para importação, além da criação do IOF de 15% para as importações da Zona Franca de Manaus. Em contrapartida, o incentivo fiscal do crédito-prêmio para a exportação de manufaturados, que havia sido extinto com a desvalorização cambial de dezembro de 1979, foi reestabelecido.

A liberação das taxas de juros dos empréstimos dos bancos comerciais e de investimento, exceto para o setor agrícola e nas linhas especiais de crédito para os exportadores, iniciada em novembro de 1980, foi completada em janeiro de 1981. A contração da liquidez real da economia contou ainda com a fixação de um teto de 50%, acima dos saldos registrados em dezembro de 1980, para a expansão nominal dos empréstimos ao setor privado e para o crescimento nominal dos meios de pagamento e da base monetária. Ainda em dezembro de 1980, as operações de crédito através de cheque especial foram limitadas a Cr\$ 50.000 por contrato. Para o primeiro trimestre de 1981 os limites à expansão do crédito foram ainda mais restritivos: 5% para os bancos comerciais e de investimento e 15% para o Banco do Brasil. O tratamento especial dado à agricultura incluía ainda a elevação em janeiro de 1981 da parcela dos depósitos à vista que deveria ser aplicada compulsoriamente no crédito rural de 15% para 20%. No que tange às médias, pequenas e microempresas, foram majoradas as contribuições dos depósitos à vista dos bancos comerciais para o financiamento compulsório de seu capital de giro.

O efeito das políticas restritivas de demanda na taxa de inflação foi praticamente nulo, contrapondo-se ao otimismo deflacionista que se inspirava nas estimativas de Lemgruber (1974) e Contador (1977, 1982). A rigidez da inflação em 1981 reforçaria a tese inercialista, que emergia dos resultados analíticos de Resende e Lopes (1981, 1982), Lopes (1983) e Modiano (1983a), entre outros. Em termos da taxa de 12 meses, os preços industriais (IPA-OG: Produtos Industriais) e, conseqüentemente, também o índice geral de preços (IGP-DI) se aceleraram ininterruptamente até meados de 1981, atingindo um pico de aproximadamente 120%, e declinando para o patamar de 100% no final do ano. A desaceleração da inflação foi devida, em grande parte, a um choque agrícola favorável, que conteve a elevação dos preços agrícolas (IPA-OG: Produtos Agrícolas) ao longo do ano de 1981 em apenas 70,7%, em contraste com o aumento de 99,7% registrado para os preços industriais. A queda dos preços relativos da agricultura em 1981 resultou simultaneamente de um aumento da safra de vários produtos de abastecimento interno e de um declínio nos preços internacionais dos produtos exportáveis.

Apesar da deterioração dos termos de troca, devida à queda de 6% no preço das exportações e ao aumento de 10% nos preços das

importações em função da elevação de 19% no preço médio pago pelo barril de petróleo importado, verificou-se uma reversão significativa na balança comercial em 1981. Após um déficit de US\$ 2,8 bilhões em 1980, a balança comercial registrou em 1981 um superávit de US\$ 1,2 bilhão. As exportações alcançaram 8,5% do PIB, configurando um avanço de 0,5 ponto percentual em relação ao ano anterior e o coeficiente de importação caiu 1,2 ponto percentual, passando de 9,2% do PIB em 1980 para 8,0% do PIB em 1981. A escalada das taxas de juros internacionais de quase 4 pontos percentuais em 1981 adicionou, porém, cerca de US\$ 3 bilhões ao pagamento dos juros da dívida externa, que absorvia então 40% das receitas com exportações. Nestas condições, a captação externa de recursos elevou em 14% a dívida de médio e longo prazos e permitiu ainda um aumento das reservas cambiais de US\$ 600 milhões.

A economia brasileira passava por uma recessão profunda, que culminou com uma queda de cerca de 10% no produto industrial em 1981, liderada pelas retrações de 26,3% e 19% nos segmentos de bens de consumo duráveis e de bens de capital respectivamente. Um declínio no PIB real foi observado pela primeira vez no pós-guerra. A funcionalidade da recessão era questionada mesmo pelas forças conservadoras, pois o capital estrangeiro tornava-se mais escasso para o país, como indicou o aumento modesto nas reservas internacionais registrado no final do ano.

Lopes e Modiano (1985), analisando uma série trimestral dessazonalizada do PIB, demonstraram que a recessão de 1981 se iniciou logo nos dois primeiros trimestres do ano. Com base neste resultado, questionaram a tese de que a recessão tenha sido causada pelo aperto monetário, que se verificou desde o último trimestre de 1979. Em caráter especulativo sugeriram que a combinação do aumento das taxas de empréstimos das financeiras em fins de 1980 com a redução dos prazos de financiamento do crédito direto ao consumidor de meados de 1979 e a mudança da política salarial de dezembro de 1980, em detrimento das faixas de renda mais altas, teriam sido os principais elementos da queda da demanda de bens duráveis. Bonomo (1986) explica alternativamente a recessão de 1981 como uma reversão natural do movimento de antecipação de consumo de bens duráveis em 1980, induzido pela pré-fixação da correção monetária pelo tabelamento de juros vigentes naquele ano.

Pode-se questionar o motivo pelo qual o governo brasileiro não recorreu ao FMI, buscando apoio para as políticas de estabilização implementadas após outubro de 1980. Bacha (1983) estimou que a decisão de não recorrer ao suporte do FMI para um programa de estabilização aparentemente ortodoxo deve ter custado ao país cerca de US\$ 400 milhões na conta de juros. O governo parecia temer que o FMI demandasse drásticas mudanças em sua estratégia de ajus-

tamento estrutural de longo prazo e restringisse sua liberdade em relação à política econômica. O mais provável, porém, é que a ida ao Fundo fosse considerada uma demonstração de fraqueza, que minaria o já frágil suporte político do governo.

### 3. Da Recessão ao Fundo: 1982

Em 1982, o Brasil exportou US\$ 3 bilhões a menos do que no ano anterior. A recessão mundial, acentuada pelo comportamento defensivo dos dirigentes das economias centrais e pelo declínio da capacidade de importar de alguns dos novos consumidores de manufaturas brasileiras, frustrara a tentativa de produzir um significativo superávit comercial no segundo ano da nova política econômica. O prosseguimento da substituição de bens intermediários (tanto petróleo como não-petróleo) e o declínio da demanda de bens de capital, induzida pela recessão, permitiram uma queda nos gastos com importações de mais de US\$ 2,6 bilhões e, conseqüentemente, uma perda inferior a US\$ 500 milhões no superávit da balança comercial. Contudo, o aumento de US\$ 2,2 bilhões no pagamento de juros tornou o déficit em conta corrente virtualmente independente da absorção doméstica. Novas restrições ao crescimento econômico tornaram-se inevitáveis, principalmente depois do anúncio da moratória mexicana em agosto de 1982.<sup>5</sup>

Em agosto de 1982, ficou claro que não seria possível convencer os banqueiros privados a continuarem dobrando suas apostas na estratégia brasileira de ajustamento a longo prazo. Assim, em setembro do mesmo ano, por ocasião da reunião de Toronto, a equipe econômica brasileira iniciou conversações com a diretoria do FMI e com os bancos privados. Esperava-se que na reunião anual em Toronto fossem aumentados recursos financeiros do Fundo e do Banco Mundial e, na medida em que um maior volume de recursos fosse colocado à disposição do Brasil, seria possível demonstrar à opinião pública que novas condições prevaleciam nos mercados financeiros internacionais e que o financiamento multilateral poderia substituir o então mais caro e escasso financiamento privado. No entanto, o aumento dos recursos financeiros das agências multilaterais não se materializou.

No quadro doméstico, o cenário político não era menos complexo. Em meio ao debate acerca da legislação para as eleições gerais de novembro de 1982, o governo tentava convencer os eleitores de que não fazia sentido recorrer ao FMI. O argumento usado era a impossibilidade de obter recursos suficientes do Fundo para suprir as necessidades de financiamento do país, uma vez que

o déficit em conta corrente em 1982 superava US\$ 16,3 bilhões. Dado que estava em jogo o controle sobre o novo Congresso e o Colégio Eleitoral, que escolheria o primeiro presidente civil após 20 anos de regime militar, o governo procurava evitar que a ida ao FMI se tornasse um item da campanha eleitoral.

O financiamento do balanço de pagamentos brasileiro para a segunda metade de 1982 e para o ano seguinte faria parte de uma operação de emergência, que havia começado com o auxílio ao México. A operação envolvia fundos de emergência para evitar suspensões unilaterais de pagamentos por carência de divisas estrangeiras, um acordo com o FMI baseado em um programa para reduzir as necessidades de divisas do país e o comprometimento dos credores privados com "pacotes" financeiros, que contribuíssem para impedir a completa ruptura do sistema financeiro internacional. Fundos de emergência para o resto de 1982 materializaram-se na forma de empréstimos de US\$ 1,5 bilhão do governo americano, de US\$ 500 milhões do Banco de Compensações Internacionais (BIS), e algo em torno de US\$ 2,3 bilhões em recursos de curto prazo de grandes credores privados, com o entendimento de que para o ano seguinte o fluxo máximo de financiamentos disponíveis ao Brasil seria de US\$ 10,6 bilhões dos bancos privados, incluindo o refinanciamento, e US\$ 2 bilhões das instituições multilaterais.

A seriedade do ajustamento às novas restrições externas foi reforçada por uma reunião extraordinária do Conselho Monetário Nacional, que votou um compromisso formal de austeridade para o ano seguinte sob a forma de um documento chamado "Programa para o Setor Externo em 1983".<sup>6</sup> As assertivas básicas do documento eram de que as exportações deveriam crescer 9,5% e as importações deveriam ser reduzidas em 17% de forma a gerar um superávit comercial de US\$ 6 bilhões para 1983.<sup>7</sup> Apesar dos desmentidos oficiais, era óbvio que o programa seria a base para um acordo com o FMI.

Embora fosse evidente que a supervisão do FMI seria uma condição necessária para o funcionamento do novo esquema de financiamento externo, e que um reescalonamento dos pagamentos era inevitável, a proximidade das eleições gerais (marcadas para 15 de novembro) obrigou o governo a adiar o pedido formal de auxílio ao FMI até o final de novembro. A frustração do ajustamento externo, a falta de progresso nas condições internas e as incertezas quanto às perspectivas futuras da economia desempenharam um papel importante na derrota do partido do governo nas eleições de novembro, apesar deste ter mantido a questão controversa da supervisão do FMI fora da campanha. A renegociação da dívida externa era a questão predileta dos partidos da oposição durante esta

campanha eleitoral, e permaneceu em voga até as eleições presidenciais, dois anos depois.

Três dias após as eleições de novembro, o ministro do Planejamento admitiu que o Brasil já vinha "adotando uma política econômica dentro dos padrões recomendados pelo FMI".<sup>8</sup> Em 20 de novembro foi feito o anúncio oficial de que um programa seria submetido à consideração do Fundo e que havia sido obtido um acordo formal com os bancos privados sobre quatro pontos ou "projetos", como passaram a ser chamados: (1) os bancos credores deveriam conceder novos financiamentos de US\$ 4,4 bilhões aos tomadores de empréstimos especificados pelo Banco Central; (2) as amortizações relativas a 1983 seriam refinanciadas por oito anos; (3) as linhas de crédito interbancário relacionadas ao crédito comercial, então estimado em aproximadamente US\$ 10 bilhões, seriam renovadas; e (4) as linhas de crédito interbancário para bancos brasileiros operando no exterior seriam restabelecidas aos níveis de 30 de junho de 1982.

O anúncio formal de um programa com o FMI definiu um novo modelo para as negociações da dívida externa brasileira. Quando cessou o fluxo de empréstimos voluntários, o principal desafio dos negociadores deixou de ser apresentar perspectivas favoráveis para o futuro da economia e emitir sinais de austeridade para os credores privados, e passou a ser a submissão das políticas macroeconômica e comercial ao crivo do FMI. As negociações passaram a ser realizadas com a equipe do Fundo, com o entendimento do que os bancos endossariam os resultados.

A economia brasileira ficou praticamente estagnada em 1982, com um crescimento real do PIB de apenas 1,1%. O produto real da agropecuária, que crescera 9,6% e 8,2% em 1980 e 1981, contraiu-se 0,4% em 1982. A produção industrial permaneceu nos mesmos níveis registrados em 1981. A taxa de inflação em 1982 também não se modificou em relação ao ano anterior. A variação em 12 meses do IGP-DI acumulou 100% no final de 1982. O efeito deflacionário dos preços agrícolas, que no atacado aumentaram apenas 89%, foi neutralizado, não apenas pela resistência à queda da inflação industrial, como também pela pressão oposta exercida pela correção dos preços relativos em favor dos derivados de petróleo e outros preços públicos.<sup>9</sup>

#### 4. O Fundo da Recessão: 1983

Em 6 de janeiro de 1983, o governo brasileiro submeteu a primeira carta de intenções ao FMI. Nos 24 meses subseqüentes, sete

cartas de intenções foram examinadas pela direção do Fundo. Esta troca constante de metas e normas entre os funcionários do governo brasileiro e o FMI ilustra as dificuldades envolvidas em adaptar o receituário da instituição a uma economia em desenvolvimento, altamente indexada, na qual o setor público, não somente era responsável por algo entre 30 e 50% do investimento global, como também intermediava grande parte do investimento privado através da administração de importantes fundos compulsórios de poupança.

Os critérios de desempenho da economia brasileira para 1983, acordados com o FMI, incorporavam algumas modificações em relação ao "Programa para o Setor Externo em 1983". Foi determinado um teto de US\$ 6,9 bilhões para o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos, o que requereria um superávit comercial de US\$ 6 bilhões e exportações líquidas de bens e serviços de US\$ 4 bilhões, em contraste com a cifra negativa de US\$ 2,8 bilhões do ano anterior. O superávit comercial resultaria de um aumento de 12% das exportações e de uma redução de US\$ 2,5 bilhões nas importações do ano anterior. Um "corte indolor" da ordem de US\$ 1,5 bilhão, resultante da substituição do petróleo e outras importações, amenizaria o impacto recessivo do controle das importações.

No que tange às metas internas, projetou-se uma taxa anual de inflação de 78%, que seria alcançada via cortes na despesa interna provocados pela contração dos gastos do governo. Pretendia-se reduzir as necessidades nominais de financiamento do governo como proporção do PIB e o crédito interno líquido das autoridades monetárias à metade do valor estimado para o ano anterior. O ajuste externo seria favorecido por desvalorizações do cruzeiro superiores à taxa mensal de inflação em um ponto percentual. Foram programadas reduções drásticas nos gastos das empresas estatais, de tal forma que as restrições às importações afetariam o setor público mais intensamente que o setor privado.

Os resultados medíocres apresentados pela balança comercial nos dois primeiros meses do ano, assim como as dificuldades práticas para a consecução das desvalorizações reais mensais, levaram ao abandono do gradualismo na política cambial. Assim, em 21 de fevereiro de 1983, enquanto a primeira carta de intenções era examinada pelo comitê executivo do FMI, o governo brasileiro desvalorizou o cruzeiro em 30%. Este percentual, segundo Batista Jr. (1983), correspondia à valorização do cruzeiro, em termos da taxa efetiva de câmbio, entre dezembro de 1979 e dezembro de 1982. Uma segunda carta de intenções, em 24 de fevereiro, adaptaria as metas e critérios de desempenho para 1983 ao novo "pacote" de medidas anunciado pelo governo. O "pacote" incluía também novos programas de crédito com o propósito de estimular as exportações e facilitar a substituição de importações. Contraopondo-se às espe-

culações quanto a uma segunda maxidesvalorização do cruzeiro, o governo determinou que a correção cambial no trimestre, a partir de março, não poderia ultrapassar a taxa de inflação, medida pelo IGP-DI, acumulada no mesmo período. Assim, entre março e novembro de 1983 o cruzeiro foi desvalorizado em 140%, enquanto a taxa de inflação acumulou 149%.

Visando impedir que a maxidesvalorização cambial fosse integralmente neutralizada, com o repasse generalizado aos preços e salários, por uma aceleração compensatória da inflação, tal como ocorrera em 1980, o governo promoveu uma desindexação parcial dos salários. Assim, em janeiro de 1983, através do Decreto-lei 2.012, o governo eliminou o adicional de 10% que incidia sobre a variação semestral do INPC para os assalariados com renda até três salários mínimos e reduziu os coeficientes de repasse na faixa salarial de 3 a 10 salários mínimos. Ainda na tentativa de reduzir a indexação salarial, o governo propôs mais três mudanças na lei salarial ao longo de 1983. A mais ambiciosa destas propostas, o Decreto-lei 2.045, que contemplava um coeficiente uniforme de repasse de 80% da variação semestral do INPC para todas as faixas salariais, não pôde se beneficiar do artifício do decurso de prazo para sua aprovação, pois foi rejeitada pelo Congresso Nacional em fins de outubro. O governo, então, através do Decreto-lei 2.065, reduziu mais uma vez os percentuais de correção automática para as faixas entre 3 e 15 salários mínimos e eliminou a livre negociação a partir de 20 salários mínimos. Assim, a desindexação salarial e a aceleração inflacionária resultaram numa queda de cerca de 15% no poder de compra dos salários ao longo do ano de 1983.

Uma combinação de fatores, tais como a recessão interna, a queda do salário real, a desvalorização cambial, as quedas do preço internacional do petróleo e da taxa de juros, e a recuperação da economia norte-americana, que se fortaleceu durante a segunda metade do ano, contribuiu para o cumprimento de praticamente todas as metas relacionadas com as contas externas em 1983. No final do ano foi anunciado um superávit comercial de US\$ 6,5 bilhões, superando a meta em quase 10%. O déficit em conta corrente do balanço de pagamentos, que ficou em US\$ 6,2 bilhões, ou 2,7 por cento do PIB, foi o sinal mais importante do sucesso do ajustamento externo e do controle da escalada da dívida. Apesar desses resultados, o Brasil acumulou atrasos de pagamentos da ordem de US\$ 2,3 bilhões devido a dificuldades na conta de capitais, uma vez que a entrada líquida de capitais estimada como parte do programa não se materializou.

O superávit comercial resultou, entretanto, de um aumento de apenas 7,3% nas exportações (ao invés dos 12% projetados) e de uma queda mais acentuada nos gastos com importações, de cerca de US\$

4 bilhões (em contraste com os US\$ 2,5 bilhões projetados) em relação ao ano anterior. A redução de 21,5% nas despesas com importações, para 6,8% do PIB, foi obtida graças à queda de 4,7% no preço internacional do petróleo, aos controles diretos, à contração da demanda induzida pela recessão, além da substituição de longo prazo permitida pela entrada em operação de vários projetos novos desenvolvidos no âmbito do programa de investimentos pós-1975. Este programa de investimentos seria responsável por uma redução permanente do coeficiente de importações, que se observou com a recuperação da economia nos anos seguintes. Os menores preços, a maior produção interna, e a substituição da gasolina e do óleo combustível explicam o decréscimo de 9,7% nos gastos com importação de petróleo. O efeito renda e a maior produção doméstica foram os fatores dominantes que explicam a queda de 20% nas importações de bens de consumo (especialmente trigo) e de 32% nas demais importações.

O sucesso do ajustamento externo foi, porém, acompanhado de negociações complexas entre as autoridades brasileiras e os funcionários do FMI, em torno das metas internas. O fato dominante das dificuldades era o comportamento da taxa de inflação. Dois choques conspiraram contra a fé monetarista no poder dos cortes no orçamento e das políticas monetárias contracionistas em reduzir a inflação em 1983: a maxidesvalorização do cruzeiro e a elevação dos preços agrícolas.<sup>10</sup> Embora o impulso inicial possa ser atribuído à desvalorização cambial, a aceleração inflacionária foi posteriormente sustentada por um choque agrícola. O choque agrícola, comparável em intensidade àquele provocado pela maxidesvalorização, pode ser explicado, em parte, pela política de exportação de produtos agrícolas adotada pelo governo no primeiro semestre do ano. No afã de viabilizar as metas de exportação, o país vendeu produtos agrícolas de que não dispunha, inclusive porque os acidentes climáticos do ano terminaram por reduzir em cerca de 8% a tonelagem de grãos produzidos.

O quadro altista nos gêneros alimentícios foi agravado pelos efeitos da maxidesvalorização sobre os insumos importados e custos de transporte, pelo controle da importação de insumos, pela modificação nos esquemas de crédito rural e, finalmente, pelas quebras de safra que resultaram de uma combinação desastrosa de enchentes no Sul e secas no Nordeste. O produto real das lavouras cresceu 1,7% em 1983 em relação ao ano anterior, devido à expansão das culturas de exportação: café (74%), soja (13%) e cana-de-açúcar (16%). No que tange ao abastecimento interno, porém, foram registradas quedas nas colheitas de arroz (-21%), feijão (-46%), mandioca (-10%) e milho (-14%). No atacado a elevação dos preços agrícolas, medidos pelo IPA-OG: Produtos Agrícolas da FGV, acumulou

335,8% em 1983, em contraste com o aumento dos preços industriais, medidos pelo IPA-OG:Produtos Industriais da FGV, que ficou em 200,5%. Assim, as relações de troca entre a agricultura e a indústria moveram-se na direção da agricultura cerca de 45%. Dado o peso de 60% atribuído aos preços por atacado, a variação em 12 meses do IGP-DI, medida oficial da inflação, atingiu 211% em dezembro de 1983. No mesmo período o INPC, que corrigia os salários, registrou variação de apenas 178%, devido aos menores efeitos diretos da maxidesvalorização do cruzeiro.

A aceleração progressiva da inflação desde o início do ano foi suficiente para desacreditar a taxa anual projetada, na qual se baseavam os valores nominais das metas fiscais e monetárias. Dada a indexação do serviço da dívida pública, a redução das necessidades nominais de financiamento do setor público se tornava virtualmente impossível, não configurando qualquer restrição factível para os gastos públicos. De fato, três meses após a aprovação formal do programa de estabilização, o FMI suspendeu o desembolso de US\$ 2 bilhões por causa do fracasso do governo brasileiro em obter a redução projetada para os déficits nominais. Fizeram-se necessárias sucessivas negociações no decorrer do ano para adaptar o conceito de necessidades de financiamento utilizado pelo FMI às complexidades do setor público financeiro brasileiro e à existência de uma ampla dívida pública indexada.

A variável fiscal utilizada pelo Fundo era altamente sensível à inflação, mesmo quando sua trajetória era comparada com a evolução do PIB. A relação entre as necessidades (nominais) de financiamento do setor público e o PIB aumentava num contexto de aceleração inflacionária, tal como em 1983, pois a correção nominal do saldo da dívida refletia a variação dos preços ao longo do ano, enquanto o PIB espelhava o nível médio de preços no ano.

Em novembro de 1983 o governo submeteu a quarta carta de intenções ao FMI, uma vez que as metas para a política fiscal da terceira versão do programa, de setembro, eram baseadas na desindexação salarial do Decreto-lei 2.045, rejeitado pelo Congresso. Nesta carta, foi introduzido um novo critério de desempenho fiscal, denominado resultado operacional do setor público. No conceito operacional, são deduzidas das necessidades de financiamento do setor público (nominais) as parcelas correspondentes às correções monetária e cambial do estoque da dívida. Tornou-se possível, então, distinguir duas fontes de necessidades de financiamento: o excesso de despesas sobre receitas e o aumento na dívida decorrente da indexação.<sup>11</sup> Com o novo critério, o déficit público cairia de 6,2% do PIB em dezembro de 1982 para 3% do PIB no final de 1983. O ajuste das finanças públicas contou com cortes significativos nas despesas de capital das empresas estatais, o que contribuiu para que

a taxa de investimento da economia despencasse do patamar de 20% do PIB vigente até 1982 para 14,7% do PIB em 1983.

As incertezas quanto aos efeitos líquidos da negociação prolongada com o FMI acerca da medida apropriada para o déficit público, aliado ao conhecimento geral de que a economia operava com reservas cambiais negativas, estimularam a demanda de ativos denominados em dólar durante o ano. O severo controle do câmbio, porém, impediu que as fortes especulações contra o cruzeiro durante a maior parte do ano resultassem em fugas maciças de capitais, como ocorreu em outros países latino-americanos. Outro elemento importante de proteção contra o risco de desvalorização, que não pressionava a conta de capital do país, foi a existência de títulos do governo indexados à variação cambial. O excesso de demanda de dólares, oriundo da expectativa de desvalorização, foi direcionado para os títulos do governo com cláusula de correção cambial, contribuindo para o controle do ágio da cotação do dólar paralelo durante o período de maior incerteza. No auge da especulação, em meados de 1983, quando se supunha que outra maxidesvalorização do cruzeiro era iminente, a diferença entre as cotações do dólar oficial e paralelo chegaria a 100%.

Três fatores contribuíram para a redução do diferencial entre as cotações do dólar nos mercados paralelo e oficial entre a segunda metade de 1983 e primeiro trimestre de 1984. Em primeiro lugar tem-se a melhora gradual da balança comercial. Em agosto o superávit comercial acumulado no ano já estava acima de US\$ 4 bilhões, e em outubro excedia US\$ 5 bilhões, com saldos mensais superiores a US\$ 500 milhões. Em segundo lugar, verificou-se, nas sucessivas rodadas de negociações entre o governo e os funcionários do FMI, que as regras do jogo eram menos rigorosas do que se havia imaginado, com dois providenciais *waivers* aprovados pela diretoria do Fundo. Finalmente, os intermediários financeiros domésticos incorreram em perdas substanciais quando suas carteiras de ativos indexados em dólar tiveram que ser financiadas a uma taxa de juros superior à correção cambial mensal. A fragilidade do sistema aumentava na medida em que diminuía o risco de estrangulamento nas contas externas brasileiras ao longo do ano. Além disso, paralelamente, restaurava-se a confiança na política cambial, o que reduzia a demanda especulativa de ativos denominados em dólar. No primeiro trimestre de 1984, com o fim da especulação contra o cruzeiro, o governo socorreu o sistema financeiro, trocando a maior parte dos títulos indexados em dólar por títulos indexados em cruzeiros, absorvendo as perdas derivadas das especulações malsucedidas.

O produto industrial em 1983, segundo a pesquisa mensal do IBGE, caiu 5,2% em relação ao ano anterior, configurando o fundo da maior recessão experimentada pelo setor industrial brasileiro de



que se tem registro. O emprego na indústria, medido em termos da média anual do pessoal ligado à produção, foi reduzido em 7,5%. A recessão industrial, liderada pela retração do setor de bens de capital (-19%), atingiu todas as categorias de uso. A queda ininterrupta da produção de bens de capital entre 1981 e 1983 acumulou 55%, acompanhando a queda da taxa de investimento da economia no período. A produção de bens de consumo não-duráveis, pela primeira vez desde o início do processo recessivo em 1981, caiu 5%. A retração da demanda de bens de consumo não-duráveis pode ser explicada em parte pela queda do salário real observada a partir da maxidesvalorização de fevereiro de 1983. A queda da produção dos bens de consumo duráveis, que havia liderado a recessão de 1981, ficou em apenas 1% em 1983. Este resultado pode ser atribuído aos níveis de produção excessivamente deprimidos com os quais o setor operava já no início de 1983, uma vez que a expansão registrada em 1982 recuperara apenas um terço da perda de 1981. Também, em contraste com a recessão de 1981, a retração na categoria de bens intermediários foi consideravelmente menor (2,5%), o que pode ser atribuído ao dinamismo das exportações em 1983.

No que tange aos diversos gêneros da indústria, a recessão de 1983 atingiu fortemente a maioria dos setores dinâmicos, tais como minerais não-metálicos, mecânica, material elétrico e de comunicações, material de transporte, metalurgia e química, embora os setores menos dinâmicos, tais como têxtil, produtos alimentares, vestuário e bebidas, também tenham sido gravemente afetados pela queda do salário real e do nível de emprego. As perdas mais significativas parecem ter ocorrido no terceiro trimestre do ano, enquanto uma recuperação moderada mas constante podia ser detectada em alguns setores, beneficiados pelo aumento vigoroso da demanda de exportações, principalmente para o mercado norte-americano. O aumento da produção de petróleo e os primeiros efeitos na demanda de bens intermediários e de capital provocados pela mudança dos preços relativos em favor da agricultura ajudaram a evitar uma perda de produto ainda maior. Segundo as estimativas mais recentes do IBGE, o PIB caiu em termos reais 2,8% em 1983. Com base também nestas estimativas, a renda *per capita* a preços constantes acumulou uma perda de 11% entre o pico de 1980 e a depressão de 1983.

No final de 1983, segmentos mais conservadores da sociedade defendiam o sucateamento do parque industrial brasileiro. Baseados em estimativas grosseiras de proteção efetiva, argumentavam que a industrialização durante o final da década de 70 fora promovida artificialmente pela tecnocracia brasileira sem qualquer consideração por preços relativos ou vantagens comparativas. Uma vez que a política promovida pelo FMI impedia que o governo alimentasse a demanda agregada, a economia brasileira se deparava, não com uma

depressão, mas com a purificação, deflagrada pelas forças do mercado, de uma indústria ineficiente. O argumento perdeu credibilidade quando, sob o impulso contínuo da demanda de exportações, os setores mais "artificiais" da indústria brasileira mostraram uma recuperação vigorosa logo nos primeiros dois trimestres do ano seguinte.

## 5. Com o Fundo sem Recessão: 1984

Em 1984, pela primeira vez desde 1979, a restrição externa da economia brasileira mostrou sinais de relaxamento. O vigor da recuperação norte-americana nos primeiros dois trimestres de 1984 foi de importância fundamental para o relaxamento da restrição externa e, conseqüentemente, para o desempenho da economia brasileira em 1984. Somente no primeiro semestre, as exportações de aço aumentaram 40%, aproveitando-se do surto de importações que levou os Estados Unidos a aumentarem suas importações da América Latina nos primeiros cinco meses de 1984, em comparação com o mesmo período do ano anterior, a uma taxa superior a 50%. As exportações de manufaturados responderam ao reaquecimento do comércio mundial, liderado pela recuperação norte-americana, estimulando a demanda no setor industrial e, via efeito multiplicador interindustrial, no resto da economia. Por outro lado, o aumento violento nos preços agrícolas, ao aumentar a renda do setor rural, também propiciava maiores compras de bens intermediários e maquinaria da indústria. Já no primeiro trimestre de 1984, havia sinais indubitáveis de recuperação da atividade industrial, quando o nível de produção cresceu 4 pontos percentuais em relação ao primeiro trimestre de 1983.

Além disso, em 27 de fevereiro de 1984, a direção do FMI atendeu ao pedido brasileiro de novo *waiver*, entendendo que o não-cumprimento de diversos critérios de desempenho fora motivado pela interrupção na entrada de recursos externos por vários meses, devido à suspensão do acordo com o Fundo e à demora em se obter financiamento externo adicional em 1983. Abria-se espaço para a definição de metas domésticas menos restritivas na quinta carta de intenções, de 15 de março. Esta carta foi negociada sem maiores desacordos entre o governo brasileiro e o FMI e vigorou pelo prazo recorde de seis meses.<sup>12</sup> Porém, a quinta carta incorporava a expectativa de que a inflação cairia para uma taxa equivalente à metade da taxa anual registrada em 1983. Assim, em 28 de setembro, através da sexta carta, foi necessário solicitar nova alteração dos tetos

devido ao descompasso entre a inflação efetiva e a projeção embutida nas metas quantitativas para setembro.

A produção industrial em 1984, segundo as estatísticas mais recentes do IBGE, cresceu 7% em relação ao ano anterior, com a indústria de transformação apresentando expansão de 6,1% e a extrativa mineral registrando aumento de 27,3%. O desempenho da indústria extrativa mineral decorreu, basicamente, da contínua expansão da produção de petróleo. Em 1984 a produção doméstica média ficou em torno dos 470 mil barris diários, o que configurava um aumento da ordem de 160% em relação aos níveis estáveis de extração registrados no período 1974-80. A combinação da redução do consumo de petróleo por unidade de produto, induzida pelo aumento real do preços internos dos derivados, com o crescimento da produção doméstica elevou a participação do petróleo nacional no consumo aparente de 21% em 1981 para 42% em 1984. Aliado ainda à queda do preço internacional, o aumento da produção doméstica permitiu uma redução nas despesas de importações de petróleo da ordem de US\$ 4 bilhões no mesmo período.

No que tange à indústria de transformação, o impulso inicial à recuperação de 1984 teve origem na expansão das vendas ao mercado externo e de insumos ao setor agrícola. Por estas razões, a recuperação foi liderada pelas indústrias mecânica, metalúrgica e química, que apresentaram crescimento respectivamente de 18,6%, 13,8% e 9,6% em 1984. No segundo semestre, a demanda induzida pelos setores líderes da recuperação foi reforçada por um aumento das despesas de consumo, graças à recomposição da renda rural e da classe média urbana. A elevação da renda rural, devida à expansão da agricultura de exportação e aos preços relativos mais favoráveis ao setor, ampliou o consumo rural e se propagou para a renda urbana. Além disso, os reajustes salariais concedidos pela indústria ficaram acima das taxas prescritas pelas leis salariais, especialmente naqueles setores afetados positivamente pela forte demanda de exportações. Assim, apesar da vigência do Decreto-lei 2.065 até outubro de 1984, quando a Lei 7.238 instituiu o repasse uniforme de 80% da variação semestral do INPC para todas as faixas acima de três salários mínimos, o salário médio do pessoal ligado à produção industrial, calculado pelo IBGE, acabou praticamente acompanhando a variação anual dos preços ao consumidor em 1984.

Além da recuperação do salário real, o consumo foi ainda impulsionado a partir do terceiro trimestre do ano pela exacerbação das expectativas inflacionárias em função da própria demanda de recomposição das perdas salariais, do *boom* nos mercados financeiros, da política monetária frouxa e do aumento da frequência dos reajustes das tarifas públicas. A antecipação de consumo ajudou, portanto, a disseminar a recuperação aos outros setores da indústria

manufatureira. Adquiriram progressivamente maior dinamismo ao longo do segundo semestre do ano os gêneros de material de transporte, material elétrico, plásticos, papel e papelão e vestuário. Finalmente, com a exceção dos setores alimentício, bebidas, perfumaria e têxtil, todos os demais gêneros da indústria exibiram taxas positivas de crescimento em 1984.

Em termos das categorias de uso, apesar da antecipação de compras do segundo semestre, a produção dos bens de consumo duráveis fechou o ano de 1984 com uma queda de 7,5% em relação ao ano anterior. Já a produção de bens não-duráveis apresentou em 1984 um pequeno crescimento de 2,5%, em linha com a recomposição salarial. Após três anos seguidos de declínio, a categoria dos bens de capital registrou a maior taxa de crescimento do ano, 14,8%, devido principalmente à demanda derivada dos setores agrícola e de produtos de exportação.

Impulsionado pela retomada da atividade industrial, o PIB brasileiro cresceu em termos reais 5,7% em 1984, interrompendo o processo de encolhimento da renda *per capita* que se instalara com a recessão de 1981. Para este resultado também contribuiu a recuperação das lavouras, cujo produto real se expandiu à taxa de 7,9% em 1984, após a evolução desfavorável do biênio 1982-83. Porém, apesar do choque agrícola favorável, liderado pelas lavouras de abastecimento interno tais como arroz (+16%), feijão (+66%), milho (+13%) e batata (+22%), não se verificou qualquer moderação do processo inflacionário. No atacado, os preços agrícolas variaram ao longo de 1984 na mesma proporção dos preços industriais. A insensibilidade das taxas de inflação ao aumento da oferta agrícola era apenas mais um sintoma da indexação crescente da economia. Segundo Modiano (1985), os preços agrícolas estavam fortemente atrelados à taxa de câmbio, cujos reajustes a partir de novembro de 1983 se equiparavam mensalmente à correção monetária e à taxa de inflação do mês em curso, e ao índice geral de preços, através da política de correção dos preços mínimos. Nestas condições os preços agrícolas se tornavam menos dependentes das condições de oferta e demanda, e mais dependentes da inércia inflacionária.

A inflação, medida pelo IGP-DI da FGV, acumulou uma variação de 223,8% ao longo de 1984, o que configura razoável estabilidade em relação à taxa de 211% observada no ano anterior. Verificou-se também em 1984 uma saudável convergência das taxas anuais registradas pelos índices alternativos, após o desalinhamento constatado com o choque inflacionário em 1983. O INPC do IBGE, que indexava semestralmente os salários, variou 203,3%, em contraste com 179,1% em 1983. Durante o primeiro semestre do ano, os índices gerais de preços mostraram uma desaceleração lenta, devida a um comportamento mais favorável dos preços industriais e de algumas

tarifas de serviços públicos. A ação direta dos controles de preços e o baixo nível de atividade econômica amorteceram o ritmo inflacionário, com o IPA-OG: Produtos Industriais da FGV chegando a registrar variação de apenas 6,8% em abril. Dois fatores impediam uma queda mais acentuada da inflação: o comportamento do INPC, cuja aceleração refletia com atraso a inflação passada e mais elevada dos preços por atacado, e anulava os efeitos amortecedores da política salarial vigente; e a evolução dos preços agrícolas que, após a repressão do final de 1983, voltaram a se acelerar no início de 1984, alcançando a taxa de 17,1% em abril.

A estabilidade das taxas mensais até agosto, em torno de 10% ao mês, reforçava o caráter inercial do processo inflacionário brasileiro e sua relativa invariância ao nível de atividade. A generalização do entendimento do caráter inercial da inflação suscitou o aparecimento de sugestões de políticas visando à redução do nível de indexação da economia brasileira. Dentre as mais ousadas destacaram-se as propostas da "moeda indexada" de Arida e Resende (1985) e do "choque heterodoxo" de Lopes (1984).

A "moeda indexada" pretendia alcançar a desindexação através da indexação plena da economia, com a circulação paralela de uma moeda que tivesse paridade fixa com a ORTN, corrigida mensalmente de acordo com a inflação, e com a conversão voluntária de preços e salários para a nova moeda de acordo com regras preestabelecidas. Os autores apontavam que a estabilidade e credibilidade da nova moeda induziriam naturalmente a conversão para a nova moeda e tornariam a reindexação desnecessária. O "choque heterodoxo" propunha a eliminação imediata e total de todas as regras formais de repasse da inflação passada e o congelamento temporário dos preços, dos salários e da taxa de câmbio. Posteriormente incorporou a idéia de um novo padrão monetário. Ambas as propostas pressupunham resolvidos os conflitos distributivos de renda, por trás da estabilidade das taxas mensais de inflação. Tanto a definição das regras de conversão da "moeda indexada", quanto a fixação dos níveis de preços e salários do congelamento no "choque heterodoxo", requeriam a aceitação pacífica de um padrão de distribuição da renda pré-determinado. Vale notar que ambas as propostas foram lançadas ao mesmo tempo em que Tancredo Neves, candidato de oposição à Presidência, defendia o pacto social, e que o governo afirmava que o déficit público, medido em termos do resultado operacional, em 1984 era nulo. Posteriormente, verificou-se que o déficit operacional do setor público alcançou 1,6% do PIB em 1984.

No último trimestre do ano, a inflação apresentava nítidos sinais de aceleração devido a vários fatores. Em primeiro lugar, porque circulavam estimativas pessimistas quanto às safras de alimentos para o ano seguinte. Em segundo lugar, porque a maior demanda

facilitava a remarcação dos bens duráveis de consumo, permitindo a recuperação das margens de lucro nos setores mais duramente atingidos pela recessão. Finalmente, temos efeitos sobre os custos industriais dos reajustes salariais maiores e mais frequentes.

A variação média do IGP-DI entre outubro e dezembro atingiu 11,1% ao mês, o que corresponde a uma taxa anual da ordem de 250%. Conclusão semelhante resulta da análise da evolução dos índices de preços ao consumidor do IBGE (então medidos entre o dia 15 de um mês e o dia 14 do mês seguinte) no período de novembro de 1984 a janeiro de 1985, dada a defasagem de 15 dias nos períodos de coleta. A aceleração da inflação levaria o governo a adiar os reajustes de alguns preços-chave da economia, produzindo uma taxa artificialmente baixa em fevereiro e sobrecarregando demasiadamente a taxa de março, primeiro mês da Nova República.

Graças à expansão das exportações e à nova queda das importações, o superávit comercial brasileiro acumulou US\$ 13,1 bilhões em 1984, superando em US\$ 4 bilhões a meta acordada com o FMI e em US\$ 3 bilhões a conta líquida de juros, pela primeira vez desde o choque do petróleo. O saldo da conta corrente do balanço de pagamentos, em declínio a partir de 1982, encontrava-se praticamente em equilíbrio no final de 1984. As reservas internacionais foram incrementadas em mais de US\$ 7 bilhões, resultando num saldo cerca de 60% superior àquele registrado em dezembro de 1983. Assim, apesar de um acréscimo na dívida bruta da mesma ordem de magnitude de 1983, em termos líquidos a dívida externa cresceu em 1984 a uma taxa bem mais moderada do que nos anos anteriores.

Os resultados do balanço de pagamentos brasileiro de 1984 comprovaram determinadas teses acerca do ajustamento externo.<sup>13</sup> Em primeiro lugar, ilustraram a importância do comportamento da demanda por exportações para um ajustamento externo não-recessivo. Em segundo lugar, permitiram identificar claramente os custos envolvidos na reversão do endividamento externo explosivo em condições normais do comércio internacional: o encolhimento da capacidade produtiva existente, simultaneamente com a transferência ao exterior de 4% do PIB. Finalmente, mostraram que a estratégia de longo prazo seguida depois do primeiro choque do petróleo estava pagando dividendos: um crescimento substancial do PIB foi finalmente alcançado em 1984 juntamente com a queda do coeficiente de importação para 6,3% do PIB e um aumento do coeficiente de exportação para 12,3% do PIB, na medida em que a maioria dos projetos associados ao ajuste estrutural de longo prazo começou a operar.

A recuperação iniciada em 1984 levou a uma mudança radical nas perspectivas a respeito das restrições sob as quais a economia brasileira estaria operando nos anos seguintes. O país parecia ser

capaz de crescer apesar da crise da dívida. Em fins de 1984, quando o México era apontado por muitos como exemplo de ajustamento e comportamento, o Brasil apresentou um crescimento positivo significativo do PIB e um superávit recorde na balança comercial. Numa trajetória de crescimento moderado, que alguns analistas, como Carneiro, Lopes e Modiano (1983, 1984), estimavam em 5 a 6% ao ano, e que foi amplamente superada logo nos dois anos subsequentes, o país estaria apto não apenas a pagar a conta dos juros externos, que absorvia quase 40% da sua receita de exportações, como também a equilibrar sua conta corrente.

As novas perspectivas de crescimento da economia brasileira, por sua vez, modificaram substancialmente o padrão de negociações entre o Brasil e o FMI. Os últimos esforços visando permanecer no jogo sob as mesmas regras que haviam prevalecido no auge da crise de endividamento externo foram realizados em janeiro de 1985, quando a equipe que se afastava tentou conseguir a aprovação da direção do FMI para a sétima carta de intenções, como parte da estratégia de buscar um acordo de reescalonamento das amortizações similar ao do México. O fracasso em obter a aprovação do FMI para o novo programa de estabilização, devido ao não-cumprimento das metas para as necessidades nominais de financiamento e o déficit operacional do setor público, estabelecidas na sexta carta para o último trimestre de 1984, postergou as negociações até a posse do novo governo em março. As negociações com os bancos foram também suspensas, até que o novo governo brasileiro alcançasse um acordo com o FMI.

## 6. Conclusões

As dificuldades em alcançar um novo acordo com o FMI se tornaram bastante evidentes logo no início de 1985. Por um lado, não havia como o novo governo pudesse obter apoio político interno para mais uma carta de intenções, dado que as necessidades de financiamento externo do país haviam claramente declinado. O fato de que o Brasil não demandaria novos recursos externos para financiar a conta corrente do balanço de pagamentos (apesar de nos últimos dois anos ter transferido para o exterior mais de 4% do PIB), em equilíbrio, estimulava o novo governo a rechaçar um estreitamento de seu espaço de manobra. Por outro lado, os banqueiros, assim como os governantes dos países credores, apegaram-se à visão de que o monitoramento do FMI era uma condição indispensável para o reescalonamento plurianual da dívida externa. Finalmente, de acordo com o *staff* do FMI, o aparente sucesso do ajustamento

externo brasileiro teria curta duração, caso o governo não decidisse controlar os gastos públicos, visando reduzir a inflação.

Os ingredientes básicos para o impasse estavam, portanto, definidos. Como o novo governo esperava que o Brasil não viesse a precisar de "dinheiro novo", nem dos bancos privados nem do FMI, o país colocar-se-ia na posição mais confortável de escolher suas próprias políticas domésticas, sem interromper o pagamento de juros sobre a dívida externa. O ponto vulnerável desta posição estava evidentemente relacionado com a alta taxa de inflação: uma taxa anualizada de 250%, em franca aceleração, que não respondia aos controles de demanda. Esta alta taxa de inflação resultava de um longo período de ajustamento, no qual os esforços de estabilização a curto prazo conflitavam com a necessidade de manter em andamento os projetos de investimentos a médio e longo prazos. Os conflitos distributivos de renda, que alimentavam a contínua espiral de salários e preços, eram periodicamente agravados pela necessidade de corrigir preços relativos (em favor dos produtos comerciáveis em geral, dos produtos agrícolas e dos derivados do petróleo) durante o processo de ajustamento. Além disso, a habilidade dos potenciais perdedores em transferir ao menos parte de suas perdas para o governo, levou as finanças públicas a um estado de desordem desde o nível do governo central, estreitamente definido, até as empresas estatais.<sup>14</sup>

O ajustamento externo da economia brasileira, conduzido no período 1981-84, foi bem-sucedido, no estrito senso da geração de vultosos superávits comerciais e do reequilíbrio da conta corrente do balanço de pagamentos em período relativamente curto. O ajuste externo configurava, porém, um "ajuste estrutural" muito limitado quando comparado aos ajustes anteriores que, desde o primeiro choque do petróleo, já haviam modificado a composição do investimento, os padrões de utilização de insumos (especialmente em termos de energia utilizada), a alocação do crédito doméstico, e assim por diante. O plano trienal do FMI promoveu um ajustamento recessivo, baseado na redução do investimento público, na aceleração das desvalorizações cambiais, em taxas de juros mais elevadas e na correção de alguns preços domésticos de forma a incentivar exportações. Nenhuma consideração foi dada, por exemplo, ao papel da recessão internacional na redução das exportações, em contraste com o diagnóstico ortodoxo da absorção excessiva. Além disso, apesar da ausência de resposta da taxa de inflação às restrições de demanda nos anos anteriores, nenhuma atenção foi dirigida ao papel exercido pela indexação: os desequilíbrios internos seriam tratados pela imposição de limites ao crescimento nominal do crédito doméstico líquido das autoridades monetárias e aos empréstimos do setor público. Uma reforma fiscal, tendo como alvo o desequilíbrio

interno, certamente deveria ter feito parte dos esforços de ajustamento do período. Os desequilíbrios internos, e notadamente as elevadas taxas de inflação, foram tratados em todo esse período com excessiva tolerância ou complacência passiva.

Este capítulo analisou de que forma, diante das novas dificuldades de balanço de pagamentos após o segundo choque do petróleo e da elevação das taxas de juros internacionais, a economia brasileira completou o ajuste estrutural nos primeiros anos da década de 80, sob condições adversas de relações de troca e nível da demanda externa. Essas condições adversas aumentaram os custos internos do ajuste, e as políticas econômicas adotadas, com ou sem o beneplácito do FMI, contribuíram para aumentar os conflitos internos e agravaram os efeitos inflacionários. A alta inflação foi o principal sintoma dos graves desequilíbrios internos que condicionariam o desempenho da economia brasileira até o final da década.

## NOTAS

- <sup>1</sup> Os autores agradecem os comentários de Luiz Chrysostomo de Oliveira Filho e a assistência de Eliane Aleixo Lustosa, Marcelo Fernandes de Lima Castro e Mariana Werneck Bastos na preparação deste capítulo.
- <sup>2</sup> As seções 2 e 3 desenvolvem a análise de Carneiro (1986).
- <sup>3</sup> As políticas restritivas adotadas em 1981 são examinadas em maior detalhe em Bonomo (1986).
- <sup>4</sup> A alteração da política salarial de outubro de 1980 impunha que a faixa de 15 a 20 salários mínimos passasse a ter reajuste de 50% do INPC sobre o que excedesse os 15 salários mínimos, e os salários superiores a 20 salários mínimos passassem a ter garantido apenas o reajuste semestral sobre a parcela até este teto, ficando o restante sujeito a livre negociação.
- <sup>5</sup> De fato, durante a crise mexicana havia sinais claros de deterioração no nível das reservas brasileiras, devido às crescentes dificuldades encontradas pelos bancos brasileiros em refinanciar suas operações no exterior.
- <sup>6</sup> Veja-se Lago (1982). O objetivo das metas e políticas definidas para o ano seguinte era ajustar a economia à disponibilidade de recursos externos de US\$ 14,1 bilhões, que seriam utilizados para financiar as amortizações da dívida estimadas em US\$ 7,3 bilhões.
- <sup>7</sup> Os custos de tal ajuste externo foram explorados por Modiano (1983b).
- <sup>8</sup> Fritsch (1985b, p. 122). O mesmo autor chama atenção para as dificuldades em se obter um acordo com os bancos comerciais estrangeiros mesmo após o governo brasileiro ter estabelecido com o comitê assessor dos bancos e o *staff* do FMI as primeiras medidas a serem adotadas no próximo ano.
- <sup>9</sup> O impacto inflacionário da correção de preços relativos dos derivados de petróleo numa economia indexada e os dilemas de política econômica para o ajustamento externo foram analisados teoricamente por Lopes e Modiano (1983).
- <sup>10</sup> Veja-se Modiano (1985) para uma decomposição da aceleração inflacionária de 1983.
- <sup>11</sup> Em Carneiro e Modiano (1983) são examinadas as conseqüências macroeconômicas dos dois critérios para o desempenho da economia brasileira em 1983.
- <sup>12</sup> Existem duas razões básicas para esta mudança na situação geral. Primeiro, as repetidas negociações do ano anterior evidenciaram ex-post a flexibilidade que poderia ser esperada do Fundo no caso de algumas metas serem comprovadamente irrealistas, como demonstrou Marques (1986) em relação às metas das primeiras cartas de intenções. Segundo, o critério para a definição das metas

de déficit público, adotado após a quarta carta de intenções, abriu efetivamente espaço para o crescimento do gasto público.

<sup>13</sup> Veja-se, por exemplo, Díaz-Alejandro (1983, 1984) e Carneiro (1986, 1987a).

<sup>14</sup> Sobre os "atrasos" na correção dos preços públicos e suas conseqüências para o desequilíbrio financeiro das empresas estatais, veja-se Werneck (1985, 1987).