

Bonelli, Regis; Landau, Elena

**Working Paper**

## Do ajuste à abertura: A economia brasileira em transição para os anos 90

Texto para discussão, No. 251

**Provided in Cooperation with:**

Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

*Suggested Citation:* Bonelli, Regis; Landau, Elena (1990) : Do ajuste à abertura: A economia brasileira em transição para os anos 90, Texto para discussão, No. 251, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/186497>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

PUC-RJ  
Departamento de Economia

TEXTO PARA DISCUSSÃO:

251

"DO AJUSTE À ABERTURA: A ECONOMIA BRASILEIRA EM TRANSIÇÃO  
PARA OS ANOS 90"

Régis Bonelli  
Elena Landau

PUC-RJ  
Departamento de Economia  
NOVEMBRO - 1990

"DO AJUSTE À ABERTURA: A ECONOMIA BRASILEIRA EM TRANSIÇÃO  
PARA OS ANOS 90"

Régis Bonelli  
Elena Landau

## Resumo

O artigo faz uma avaliação das políticas macroeconômicas seguidas pelo Brasil no período que vai da segunda crise do petróleo ao final dos anos 80. Analisa particularmente as políticas visando o ajuste externo, como evoluíram ao longo do tempo e seus reflexos na economia, enfatizando ainda o papel da política econômica em 1988-89 na sua tentativa de evitar o surgimento de um processo hiperinflacionário aberto. Discute também pré-requisitos de política econômica para os anos 90, qualificando em diversos aspectos as políticas de abertura para o exterior na atual fase de transição.

## Abstract

The paper analyzes the macroeconomic policies followed in Brazil from the second oil shock to the end of the 1980's to attain external adjustment, how these policies evolved through time and evaluates the performance of the economy. It also provides a closer look at policies followed during 1988-89 to prevent the emergence of an open hyperinflationary process. A discussion of challenges for the 1990's and the requisites of a new growth model closes the paper.

DO AJUSTE À ABERTURA : A ECONOMIA BRASILEIRA EM  
TRANSIÇÃO PARA OS ANOS 90 <sup>1</sup>

Regis Bonelli <sup>2</sup>

Elena Landau <sup>3</sup>

### 1. INTRODUÇÃO

A sociedade brasileira chega à última década do século XX sob um estado de incerteza acerca do seu futuro que não encontra paralelo na história contemporânea do país. No final dos anos 80 juntou-se ao desencanto e frustração com o medíocre desempenho macroeconômico da década a ameaça e os riscos de um processo hiperinflacionário aberto. A política de estabilização posta em prática a partir de março de 1990 não gerou ainda resultados capazes de afastar a nuvem de incerteza que encobre o futuro do país devido à percepção de que os atuais desequilíbrios estruturais e fraqueza institucional não podem ser solucionados apenas através de políticas macroeconômicas de curto prazo, embora a necessidade absoluta de políticas de estabilização consistentes em 1990 e provavelmente em 1991 seja inquestionável.

-----  
<sup>1</sup> Tradução revista de texto apresentado no Seminário "Ajuste con Crecimiento y Equidad", Montevideo, 23-25 de Julho de 1990. Os autores agradecem os comentários de Edmar L. Bacha a uma versão anterior do trabalho e o apoio computacional de Suzana S. Peixoto.

<sup>2</sup> Do Departamento de Economia da Universidade Católica do Rio de Janeiro e do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

<sup>3</sup> Da Confederação Nacional da Indústria e do Departamento de Economia da Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Os anos 80 têm sido rotulados de uma "década perdida" para o Brasil devido, principalmente, ao fraco desempenho macroeconômico quando se considera o período como um todo. Primeiro, o PIB em 1989 foi apenas 22% superior ao de 1980 - virtualmente zero em termos per capita -, o que resulta em uma taxa média anual da ordem de 1,7%. Esse resultado contrasta com a tendência histórica de cerca de 7% ao ano observada desde a Segunda Guerra Mundial até 1980 (ou, especialmente, 8,6% entre 1970 e 1980). Segundo, o endividamento externo e suas consequências em termos da transferência de recursos para o exterior - um sério problema há 10 anos atrás - é ainda hoje um tema prioritário. Terceiro, a distribuição de renda, uma das mais concentradas entre as dos países em desenvolvimento, não apresentou nenhuma melhora duradoura desde o final dos anos 70. Quarto, o combate ao processo inflacionário continua sendo atualmente, como há dez anos atrás, um importante objetivo da política econômica.

Uma implicação dessas constatações é que o "ajuste externo" pelo qual passou a economia brasileira durante a primeira metade dos anos 80 não criou as condições para a retomada de uma trajetória de crescimento sustentado. Pelo contrário, como em diversos países da América Latina, esse ajuste pode ser responsabilizado por uma fraca **performance** macroeconômica, uma redução no potencial de crescimento da economia e pressões inflacionárias.

O propósito do presente artigo é o de avaliar as políticas macroeconômicas seguidas pelo Brasil desde o começo da crise da dívida no início dos anos 80 no sentido de alcançar o ajuste externo, como essas políticas evoluíram ao longo do tempo, e discutir pré-requisitos de política econômica para os anos 90 que permitam ingressar em uma trajetória de crescimento que torne viável a construção de uma

sociedade mais justa e moderna. O texto está dividido em três seções, além dessa introdução. A próxima seção apresenta uma cronologia de fatos e políticas macroeconômicas desde o final dos anos 70 com relação ao setor externo, nível de atividade e investimento, agregados monetários e inflação. A seção 3 contém uma análise mais detalhada da política econômica do biênio 1988-1989 em sua tentativa de evitar a irrupção de um processo hiperinflacionário aberto. A seção 4 encerra o trabalho com uma avaliação dos desafios da economia brasileira para os anos 90, incluindo uma breve digressão acerca dos requisitos necessários para um modelo de crescimento capaz de conciliar desenvolvimento econômico e justiça social.

## 2. UMA CRONOLOGIA DO PERÍODO PÓS-1979

A segunda onda de choques internacionais atingiu o Brasil após um período de rápido crescimento do produto real e acumulação de dívida externa simultaneamente com a elevação das reservas internacionais.<sup>4</sup> Como é bem sabido, a estratégia de crescimento com endividamento externo seguida do final dos anos 60 ao dos anos 70 baseava-se no potencial de exportações e nas próprias reservas acumuladas.

Em fins de 1978 parecia a diversos observadores que os efeitos do primeiro choque do petróleo sobre o balanço de pagamentos brasileiro tinham sido completamente absorvidos. No entanto, a vulnerabilidade do país a choques externos não havia diminuído dado que : (a) a dependência do petróleo importado continuava a existir, embora ocultada pela estabilidade de preços do óleo cru após o primeiro

-----  
<sup>4</sup>A taxa média de crescimento do PIB entre 1967 e 1980 atingiu 8,9% enquanto a dívida bruta crescia de US\$ 3,3 para US\$ 53,9 bilhões. As reservas brutas aumentaram de US\$ 0,2 para US\$ 11,9 bilhões (1978).

choque; (b) a vulnerabilidade em relação à taxa de juros internacional havia aumentado consideravelmente, uma vez que não menos do que 70% da dívida externa havia sido contratada a taxas de juros flutuantes (Malan e Bonelli, 1977). A onda de choques composta do segundo choque do petróleo, explosão das taxas de juros internacionais e recessão mundial de 1980-1982 levou a economia brasileira a uma situação crítica<sup>5</sup>. Os dados da Tabela 1 ilustram vivamente a deterioração do balanço de pagamentos ao final dos anos 70 em comparação com o restante da década: a balança comercial, após haver apresentado equilíbrio em 1977, acumulou déficit de US\$ 5,6 bilhões no biênio 1979-80. Isso ocorreu apesar do expressivo aumento das exportações entre 1978 e 1980 (59%). As importações e o serviço da dívida, no entanto, aumentaram desproporcionalmente, daí resultando um déficit em conta corrente que alcançou US\$ 12,8 bilhões em 1980, mais do triplo desse saldo em 1977 (US\$ 4 bilhões). Apesar da séria deterioração das contas externas, a política econômica doméstica, após uma frustrada tentativa de estabilização entre março e julho de 1979, foi expansionista do segundo semestre de 1979 ao final de 1980: as taxas de crescimento do PIB alcançaram 6,8% em 1979 e 9,2% em 1980, enquanto que a taxa de investimento do biênio permanecia elevada (23%).

-----  
<sup>5</sup>As reservas brutas caíram de US\$ 11,9 bilhões em fins de 1978 para US\$ 6,9 bilhões ao final de 1980, boa parte das quais de liquidez nula ou qualidade duvidosa. Deduzindo-se os compromissos de curto prazo os níveis das reservas foram nulos ou mesmo negativos.



TABELA 1. BALANÇO DE PAGAMENTOS, 1970-1980 (médias anuais, US\$ milhões)

	1970-73	1974-76	1977-78	1979-80
1-Balanca Comercial (F08)	-87	-3495	-464	-2831
Exportacoes	3958	8916	12390	17688
Importacoes	4045	12411	12853	20520
2-Servicos	-1192	-3119	-5086	-9036
Juros	-352	-1320	-2400	-5248
Lucros e Dividendos	-149	-288	-508	-473
Outros	-690	-1512	-2178	-3315
3-Transacoes Correntes (a)	-1261	-6613	-5514	-11775
4-Capital	2466	6346	8585	8668
Investimento Direto	390	913	940	1306
Financiamentos e Empréstimos	3066	6865	11117	10912
Amortizacoes	-1099	-2360	-4692	-5698
Outros	110	928	1219	2147
5-Superavit ou deficit (b)	1423	-231	2446	-3344
6-FINANCIAMENTO				
Haveres a curto prazo	-1598	-269	-2477	3416
Outros (c)	175	494	31	-73

Fonte: Banco Central

(a) Inclui Transferencias Unilaterais

(b) Inclui Erros e Omissões

(c) Inclui Operacoes com o FMI, Obrigacoes a curto prazo e Ouro-monetario.

\*\* MEMO: Divida Bruta

1970	5295
1971	6622
1972	9521
1973	12572
1974	17166
1975	21171
1976	25985
1977	32037
1978	43511
1979	49904
1980	53848

O curso da política econômica foi radicalmente alterado no final de 1980, quando optou-se por provocar uma redução do nível de atividade com o objetivo principal de reverter os saldos negativos da balança comercial. A recessão que se seguiu sinalizou para uma alteração na política econômica cujos efeitos iriam influenciar o desempenho macroeconômico no restante da década.

As taxas anuais de inflação, que haviam permanecido no intervalo 30-45% desde 1974, aumentaram para 77% em 1979 e, alimentadas por uma desvalorização cambial de 30% em dezembro daquele ano, chegaram ao recorde histórico de 110% em 1980 (ver Tabela 2 e Gráfico 1). Esse aumento ocorreu em um contexto em que a credibilidade da política econômica achava-se abalada devido à decisão de pré-fixar, em janeiro de 1980, as taxas de desvalorização cambial (40%) e de correção monetária (45%) para o ano de 1980 como um todo na tentativa de reverter as expectativas inflacionárias, quando estava claro que a inflação seria de pelo menos o dobro dessas taxas devido às mudanças de preços relativos e nos mecanismos de indexação<sup>6</sup> (ver Modiano, 1988).

-----  
<sup>6</sup>Entre as primeiras destaca-se o repasse interno da elevação dos preços internacionais do petróleo; entre os segundos menciona-se a generalização da semestralização dos pagamentos de salários em novembro de 1979.

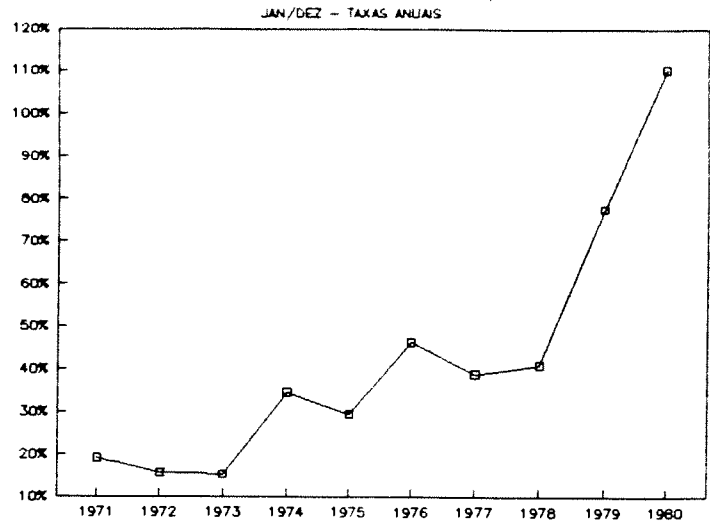
TABELA 2 E GRÁFICO 1: TAXAS ANUAIS DE INFLAÇÃO 1971-1989 (jan.-dez.)

INFLAÇÃO OFICIAL *	
Taxas Anuais	
Jan/Dez	
1971	19.13%
1972	15.58%
1973	15.27%
1974	34.53%
1975	29.35%
1976	46.26%
1977	38.80%
1978	40.83%
1979	77.21%
1980	110.25%
1981	95.18%
1982	99.72%
1983	210.99%
1984	223.81%
1985	235.56%
1986	62.37%
1987	365.96%
1988	933.62%
1989	1764.87%

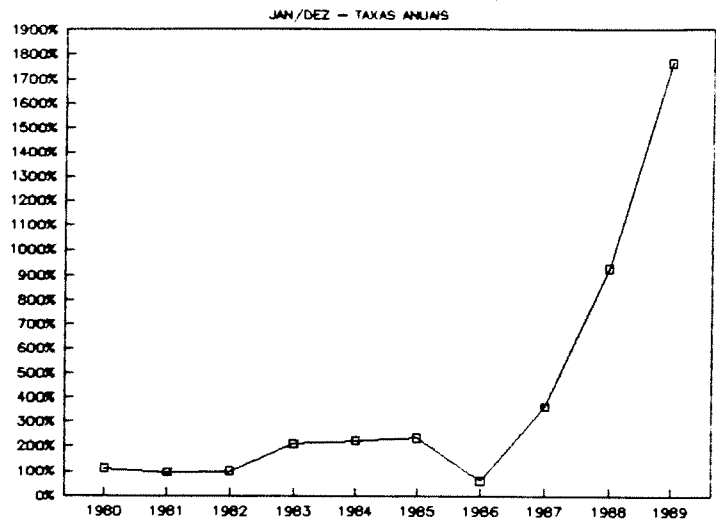
Fonte: IBGE, FGV.

\* Indexador Oficial  
divulgado pelo Governo.

INFLAÇÃO OFICIAL - 1971 / 1980



INFLAÇÃO OFICIAL - 1980 / 1989



1981-1984

Um conjunto de medidas visando contrair a absorção interna e incentivar as exportações, com o objetivo de aumentar as exportações líquidas, foi adotado ao longo do quadriênio 1981/1984, com a intensidade suavizada durante um breve interregno no ano eleitoral de 1982. Um dos principais resultados obtidos foi a queda do PIB entre 1980 e 1983, que acumulou 6,2% entre esses anos. O ano de 1984, no entanto, assistiu a uma recuperação da atividade econômica liderada pelas exportações, na qual as vendas de manufaturados para os EUA cresceram à expressiva taxa de 23% em termos reais. Ainda assim, o nível do produto agregado em 1984 era 2,3% inferior ao de 1980. Em termos per capita era 10,7% menor (Tabela 3). O balanço de pagamentos, por sua vez, apresentou sensível melhora em 1981: a balança comercial apresentou variação de cerca de US\$ 4 bilhões (de um deficit de US\$ 2,8 bilhões para um superavit de US\$ 1,2 bilhões em 1981). O saldo em conta corrente, porém, não melhorou tanto devido ao aumento nos juros

TABELA 3. PRODUTO INTERNO BRUTO 1980-1989 (total, per capita e deflator)

	PIB - TOTAL		PIB PER CAPITA		DEFLATOR IMPLICITO	
	PRODUTO REAL		PRODUTO REAL			
	1980 = 100	%	1980 = 100	%	1980 = 100	%
1980	100.0	9.2	100.0	6.8	100	90.00
1981	95.6	-4.4	93.5	-6.5	208	107.89
1982	96.3	0.7	92.0	-1.6	427	105.29
1983	93.0	-3.4	86.9	-5.6	1031	141.45
1984	97.7	5.0	89.3	2.7	3250	215.23
1985	105.7	8.3	94.6	5.9	10780	231.69
1986	113.7	7.5	99.6	5.3	26307	144.04
1987	117.8	3.6	101.0	1.5	81448	209.61
1988	117.8	0.0	98.9	-2.0	629243	672.57
1989	121.8	3.4	100.4	1.5	8986725	1428.18

Fonte: IBGE

internacionais (ver Tabela 4). O ingresso bruto de empréstimos e financiamentos (US\$ 15,6 bilhões), bem como uma melhora na entrada de investimentos diretos (US\$ 1,6 bilhões), permitiram uma pequena recuperação do nível de reservas. A dívida externa, no entanto, aumentou de US\$ 53,8 bilhões em 1980 para US\$ 61,4 bilhões em 1981, dados esses que não incluem a dívida de curto prazo.

**TABELA 4. BALANÇO DE PAGAMENTOS 1980-1989 (US\$ milhões)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 p	1989 p
1-Balancas Comerciais (FOB)	-2823	1202	780	6470	13090	12486	8304	11172	19184	16111
Exportações	20132	23293	20175	21899	27005	25639	22349	26224	33789	34392
Importações	22955	22091	19395	15429	13916	13154	14044	15052	14605	18281
2-Serviços	-10152	-13135	-17083	-13415	-13215	-12877	-13695	-12678	-14389	-14932
Juros	-6311	-9161	-11353	-9555	-10203	-9659	-9327	-8792	-9832	-9775
Lucros e Dividendos	-310	-370	-505	-758	-796	-1057	-1350	-909	-1539	-2380
Outros	-3531	-3605	-5224	-3102	-2216	-2161	-3017	-2977	-3019	-2777
3-Transações Correntes (a)	-12807	-11734	-16311	-6837	45	-241	-5304	-1436	4889	1424
4-Capital	9679	12773	7850	2103	253	-2554	-7108	-7986	2921	-4129
Investimento Direto	1121	1584	991	664	1077	720	-263	531	2269	130
Financiamentos e Empréstimos	10596	15553	12515	6708	10401	7078	3109	3988	5177	3510
Amortizações	-5010	-6242	-6952	-6863	-6468	-8499	-11547	-13820	-15226	-33456 *
Outros	2972	1877	1296	1594	-4756	-1853	1593	1314	10701	25687
5-Superavit ou deficit (b)	-3472	625	-8829	-5405	700	-3200	-12356	-10228	6977	-3077
6-FINANCIAMENTO										
Operações com o FMI	-35	26	378	282	0	0	0	0	-456	-852
Haveres a curto prazo	3507	-651	3083	-957	-7168	858	3504	-1299	-1249	-1042
Obrigações a curto prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	-5272	4971
Ouro-monetário	0	0	1191	402	0	-285	352	285	83	---
Operações de Regularização	0	0	4177	5677	6468	2627	8501	11242	2591	---
MENO:										
Divida Bruta	53848	61411	70198	81319	93960	95857	101759	107514	102982 p	98672 p

Fonte: Banco Central

p: Preliminar

\*Em 1989, consolidou-se parcelas relativas aos financiamentos dos anos anteriores no NYDFA, no valor de US \$ 20219 milhões.

(a) Inclui Transferências Unilaterais.

(b) Inclui Erros e Omissões.

Encorajado por esses resultados o governo fez projeções um tanto otimistas para as contas externas em 1982 : redução no deficit em conta corrente e equilíbrio no balanço de pagamentos, mantendo-se intocado o nível de reservas internacionais em cerca de US\$7,5 bilhões. No entanto, a recessão internacional e a consequente contração no comércio provocaram uma diminuição das exportações ao mesmo tempo em que as elevadas taxas de juros contribuíam para uma deterioração adicional da conta de serviços. O resultado foi que o deficit em conta corrente passou de US\$ 11,7 bilhões para US\$ 16,3 bilhões, arrastando as reservas para o nível crítico de US\$ 4,0 bilhões (de fato, de liquidez duvidosa). A situação ficaria ainda pior à medida que os bancos credores privados, preocupados com seu grau de exposure no Brasil, rapidamente diminuíram os fluxos de novos empréstimos: de US\$ 15,6 bilhões em 1981 passou-se a US\$ 12,5 bilhões em 1982 e a US\$ 6,7 bilhões em 1983 (Tabela 4).

A recessão em 1981 e 1982, gerada para restaurar a credibilidade internacional do Brasil em relação à comunidade financeira internacional e evitar o recurso ao FMI, tornou-se de fato inútil após a desarticulação do sistema financeiro internacional que se seguiu à crise de setembro de 1982. O país foi então obrigado a recorrer ao FMI para renegociar suas dívidas com os bancos comerciais em um processo que teve início logo após as eleições parlamentares de novembro de 1982.

As negociações desse período foram marcadas por diversos equívocos : primeiro, pela expectativa de que os mercados internacionais de crédito voltariam à normalidade brevemente, e os recursos externos retornariam ao Brasil assim que um acordo com o FMI fosse assinado; segundo, pela pressa em finalizar os termos do acordo - na crença de

que este seria um instrumento pro-forma, meramente; terceiro, pela grande sub-estimativa do montante de recursos que o Brasil iria necessitar em 1983; quarto, pela superestimativa do montante de liquidez brasileira em ativos de curto prazo, tais como empréstimos a outros países em desenvolvimento e socialistas altamente endividados (Bonelli e Malan, 1987; Bacha e Malan, 1989).

As medidas de austeridade que decorreram do acordo com o FMI e os bancos acarretaram uma nova redução da produção industrial (6%) em 1983, o terceiro ano consecutivo de taxas negativas. Ao mesmo tempo, uma desvalorização do cruzeiro (30%) em fevereiro de 1983, a eliminação de subsídios a alguns produtos alimentares e à energia e aumentos reais de tarifas públicas levaram as taxas de inflação a um novo patamar, ligeiramente superior a 200% em 1983, mantido nos dois anos seguintes (ver Tabela 2 e Gráfico 1).

Os resultados do balanço de pagamentos no biênio 1984-1985, no entanto, representam a parte bem sucedida do "ajuste externo" : a balança comercial acumulou um saldo de US\$ 25,6 bilhões no biênio, mais do que suficientes para pagar os juros da dívida (US\$ 19,8 bilhões) sem necessidade de recursos novos dos bancos; o nível de atividade aumentou em ambos os anos - em 1984 impulsionado pela demanda externa e em 1985 por uma demanda interna, particularmente de consumo, em rápida expansão. Após quatro anos de ajuste, parecia a muitos que algum progresso tinha sido feito.

Em parte, esse ajuste foi tornado possível por mudanças sustentadas de preços relativos, como testemunhado pela grande elevação da relação câmbio-salário (ver Gráfico 8, mais adiante). Mas ele baseou-se também na adoção de uma contração de liquidez e políticas de redução do dispêndio agregado que resultaram em violenta queda das importações -

cerca de 50% entre 1980 e 1984, petróleo e trigo não incluídos - e, especialmente, substanciais aumentos do hiato do produto e do desemprego. Adicionalmente, a taxa real de investimento experimentou uma queda sem precedentes : de 22,9% do PIB em 1980 para 16,1% em 1984 (Tabela 5). Isso esteve associado a uma expressiva redução nas importações de bens de capital :62% entre 1980 e 1984, em termos reais, cujos efeitos sobre a produtividade do investimento agregado se projetam até o presente.

### 1985-1986

O biênio 1985-1986 caracterizou-se pelo rápido crescimento do produto agregado (ver Tabela 6) e, a partir do segundo semestre de 1986, por uma nítida aceleração da taxa de inflação. Os gastos com investimento, no entanto, mantiveram-se contraídos, e a recuperação baseou-se principalmente na ocupação da capacidade ociosa existente,

**TABELA 5. TAXA DE INVESTIMENTO 1980-1989 (pr.correntes e constantes)**

	PREÇOS CORRENTES			PREÇOS CONSTANTES (1980=100)		
	PIB	INV.	I/PIB (%)	PIB	INV.	I/PIB (%)
1980	12402	2835	22.9	12402	2835	22.9
1981	24654	5630	22.8	11859	2485	21.0
1982	51025	10895	21.4	11939	2330	19.5
1983	118927	21333	17.9	11531	1951	16.9
1984	393647	64764	16.5	12111	1955	16.1
1985	1413312	240031	17.0	13111	2193	16.7
1986	3708949	713042	19.2	14099	2681	19.0
1987	11899911	2624131	22.1	14611	2650	18.1
1988	91952490	20036559	21.8	14613	2525	17.3
1989	1360506555	---	---	15139	---	17.6 *

\* Preliminar  
Fonte:IBGE



gerada ao longo do quadriênio anterior. Portanto, foi uma recuperação baseada no consumo à medida que as exportações reais caíam progressivamente devido à sobrevalorização da taxa de câmbio ao longo de 1986 e à medida que o hiato do produto diminuía com o crescimento acelerado da demanda interna e da produção.

**TABELA 6. PIB E PRINCIPAIS SETORES 1980-89 (Taxas % de variação anual)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 *
PIB	9.27	-4.41	0.60	-3.47	5.11	8.34	7.58	3.61	0.02	3.43
AGRICULTURA	9.55	8.07	-0.42	-0.54	2.99	9.81	-8.16	14.99	1.49	2.11
LAVOURA	10.10	9.57	-3.32	-1.79	8.53	13.16	-10.12	15.26	-1.02	3.09
PECUARIA	8.60	5.49	4.77	1.52	-5.87	3.64	-4.22	14.48	5.79	0.54
INDUSTRIA	9.25	-8.83	0.15	-5.91	6.37	8.97	11.67	1.05	-3.58	3.54
EXTRATIVA MINERAL	12.84	-2.48	6.93	15.45	30.48	11.60	3.69	-0.75	0.38	3.96
TRANSFORMACAO	9.11	-10.38	-0.18	-5.85	6.17	8.34	11.30	0.95	-3.41	2.94
CONSTRUCAO	9.04	-5.97	-1.31	-14.24	-0.63	10.89	17.52	1.07	-2.92	6.42
SERVICOS INDUSTRIAIS	10.50	3.40	6.30	7.80	12.20	10.20	9.30	3.30	5.79	3.35
SERVICOS	9.15	-2.36	1.98	-0.89	4.20	6.50	8.35	3.28	2.37	3.71
COMERCIO	8.46	-6.42	0.28	-4.18	4.10	7.78	8.15	2.53	-2.60	2.81
TRANSPORTES	7.49	-1.74	1.81	-2.20	4.30	6.71	11.06	4.55	4.21	3.57
COMUNICACAO	19.90	12.82	16.80	10.97	13.18	18.01	19.64	9.10	11.20	18.34
SERVICOS FINANCEIROS	--	6.64	4.24	5.61	7.73	9.98	-1.94	-4.71	0.26	1.37
GOVERNO	--	2.22	2.22	2.22	2.22	2.22	2.07	2.07	2.07	2.07
OUTROS	--	--	--	--	--	--	10.15	3.65	4.73	2.96

\* Preliminar (baseado em dados trimestrais)

Fonte: IBGE

Ao final de 1986 a economia estava claramente superaquecida. Uma consequência disso foi a redução do superavit comercial, que passou de US\$ 12,5 bilhões em 1985 para US\$ 8,3 bilhões em 1986, sendo que no último trimestre desse ano a balança comercial foi deficitária.

Subjacente a esses resultados está o controverso Plano Cruzado, um engenhoso programa de estabilização com desindexação que visava trazer as taxas de inflação para níveis próximos de zero instantaneamente. De fato, a inflação foi mantida em níveis muito baixos por cerca de 8 meses graças a um congelamento geral de preços. Mas retornou ao nível de dois dígitos assim que o congelamento foi suspenso, ao final de 1986.

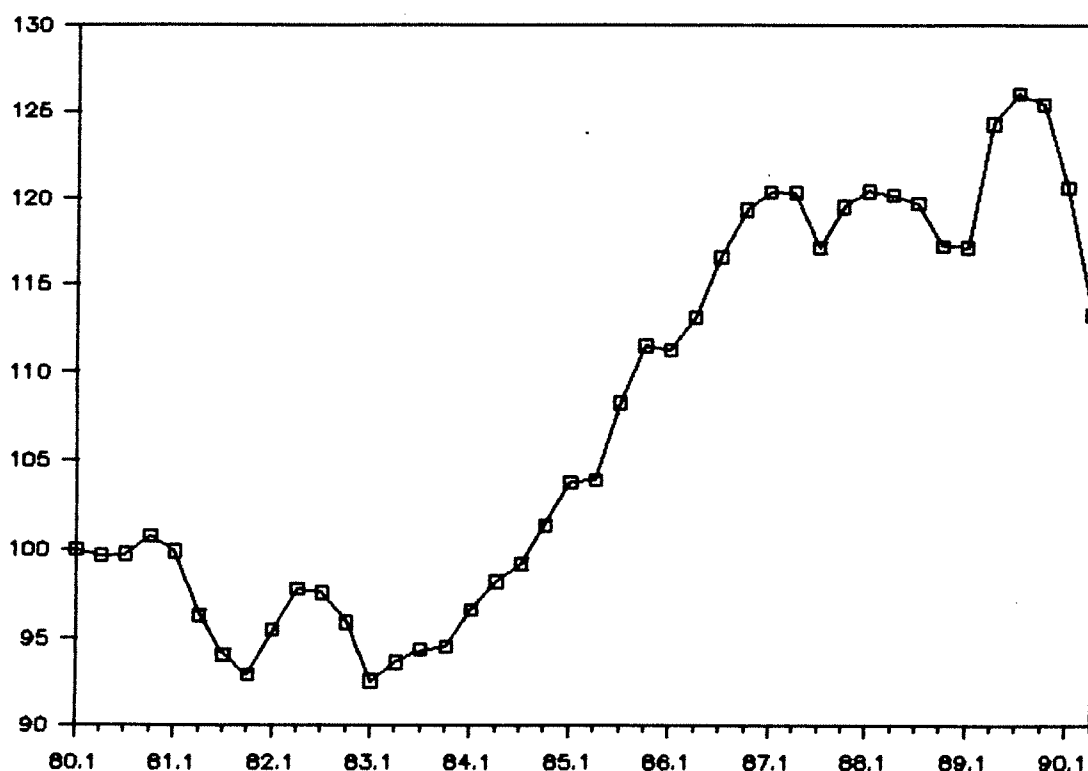
Tanto o Plano Cruzado quanto o Plano Bresser (implementado em junho de 1987) foram experimentos heterodoxos de estabilização baseados em um diagnóstico da inflação brasileira que enfatizava a predominância da inflação inercial - alimentada pela indexação generalizada - em relação às condições de oferta e demanda. A base empírica para isso eram os efeitos desprezíveis, em relação à inflação, dos programas de estabilização de corte mais ortodoxo implementados entre 1981 e 1984. Como mencionado, as taxas de inflação haviam alcançado cerca de 100% ao ano de 1980 a 1982, e mais do que dobraram nos três anos seguintes - apesar das forças presumivelmente deflacionárias da recessão e do desemprego. Adicionalmente, as regras do Plano Cruzado deveriam produzir um choque "neutro" no sentido de que a distribuição de renda não seria alterada.

Já em meados de 1986 os primeiros sinais de excesso de demanda eram claros, alimentados por um conjunto de fatores que incluía : baixas (ou mesmo negativas) taxas de juros reais, diversos preços e tarifas congelados a um nível muito baixo, salários e rendas reais em

acelerada expansão, e ilusão monetária. O Gráfico 2 mostra que a vigorosa expansão da atividade econômica a partir do nível mais baixo da recessão, no primeiro trimestre de 1983, receberia um impulso adicional em 1986. A taxa média trimestral de crescimento do PIB entre o início de 1983 e o final de 1985 havia chegado a 1,72% (7,1% ao ano). Do começo ao fim de 1986 atingiu 2,36% ao trimestre, em média (9,8% anuais). Claramente, faltava ao Plano austeridade monetária e fiscal à medida que uma monetização excessiva levava a liquidez a níveis sem precedentes e os gastos de consumo do governo experimentavam uma expansão significativa por dois anos consecutivos: de 8,1% do PIB em 1984 para 10,5% do PIB em 1986. Em 1987 essa relação alcançaria o pico histórico de 12,3%, representando um ganho de 50% acumulado ao do crescimento real do triênio 1984-1987 (20,8%).

#### GRÁFICO 2. PIB TRIMESTRAL 1980.1-1990.2

(Com Ajustamento Sazonal; Média de 1980=100)



1987-1989

O último triênio dos anos 80 constitui uma fase de desajustes domésticos e, à medida que termina a década, hiperinflação reprimida. O período começa com a súbita aceleração inflacionária que se seguiu ao fiasco do Plano Cruzado, em boa medida associada à plena utilização da capacidade de produção industrial. A conseqüente compressão do salário real implicou uma brusca queda nas vendas de bens de consumo. Um resultado disso foi a reversão da tendência de crescimento industrial, que a partir daí inaugura uma série de ciclos de curta duração até o início da década seguinte (Gráfico 2). Como a balança comercial não se recuperou imediatamente dos resultados negativos do final de 1986, as reservas em divisas praticamente esgotaram-se no início de 1987. Em fevereiro desse ano o governo declarou uma moratória da sua dívida externa em relação aos bancos privados internacionais. A curta indexação alimentada pela política salarial em vigor (reajustes salariais automáticos sempre que a inflação mensal acumulada alcançasse 20%, o chamado "gatilho salarial") implicava taxas mensais de inflação rapidamente crescentes, tendo a marca de 20% sido superada em abril. Com a substituição do Ministro da Fazenda anunciou-se em junho o Plano Bresser de estabilização. Dessa vez, em contraste com o programa anterior, o choque não visava uma taxa nula para a inflação nem desindexação da economia. Uma vez mais, anunciou-se que as políticas monetária e fiscal seriam ativas no combate à inflação.

Decretou-se um congelamento de preços que, no entanto, foi pouco eficaz. As perdas de salário real provocadas pela fórmula de reajuste salarial adotada após o Plano (baseada na URP, Unidade de Referência de Preços, representada pela taxa média de inflação no trimestre

anterior) bem como a não incorporação da inflação de junho (26%) aos reajustes salariais no período imediatamente seguinte, contribuíram para comprimir a atividade industrial no restante de 1987. A taxa de crescimento do PIB, da ordem de 3,6% no ano, deveu-se ao bom desempenho da agropecuária (15%), após os mediocres resultados de 1986 (ver Tabela 6).

A retomada da inflação nos primeiros meses após a implementação do Plano Bresser tinha pouco a ver com excesso de demanda, estando mais provavelmente relacionada às tentativas de recuperar níveis de renda real atingidos previamente em condições de alta indexação: a remarcação de preços de bens, serviços e tarifas do setor público anterior ao controle de preços provocou aumentos de preços de bens e serviços que haviam ficado defasados, em busca de um novo equilíbrio de preços relativos. Em adição, e principalmente, os trabalhadores agressivamente demandaram a incorporação da inflação de junho de 1987 em seus dissídios salariais anuais. Isso significou, na medida em que as negociações são aproximadamente distribuídas uniformemente ao longo do ano, uma gradual aceleração da inflação. Quando a taxa mensal chegou a 14%, em dezembro, aumentou a expectativa dos agentes econômicos quanto a um novo congelamento de preços. O Ministro Bresser, após assistir à rejeição de sua proposta de aumento de impostos pelo Congresso, e tendo perdido apoio do Executivo, demitiu-se do cargo. A nova equipe econômica rejeitou clara e frontalmente, em janeiro de 1988, a idéia de aplicar um outro choque de estabilização heterodoxo. Essa rejeição, no entanto, duraria exatamente apenas um ano.

Uma avaliação mais detalhada da política econômica em 1988 e 1989 será objeto da seção 3. Assinale-se aqui apenas que durante esses

anos o Brasil permaneceu quase constantemente sob a ameaça da hiperinflação. A taxa de crescimento do PIB foi nula em 1988 e, inesperadamente, 3,4% em 1989 - um resultado em parte tornado possível pela própria ameaça da hiperinflação, na medida em que esta excitou os mercados de ativos reais e de bens duráveis de consumo. A política do "feijão com arroz" adotada inicialmente, em 1988, significou um retorno parcial à ortodoxia que incluía : suspensão da moratória externa, congelamento de salários do funcionalismo público por dois meses, melhorias na indexação fiscal, maiores restrições à evasão fiscal, limites de crédito para os governos estaduais e municipais, e cortes nos gastos do orçamento federal. Como resultado disso o deficit operacional diminuiu de 5,5% do PIB em 1987 para 4,3% em 1988. A inflação, no entanto, após permanecer na faixa de 16-18% mensais no primeiro semestre, aumentou monotonicamente no restante do ano, até atingir 29% em dezembro.

Com taxas mensais de inflação crescentes (da ordem de 35% em janeiro de 1989) - em boa medida devido ao receio de um novo programa de estabilização com congelamento de preços - as autoridades econômicas alteraram o curso que vinham seguindo e optaram por um novo plano anti-inflacionário. O Plano Verão foi lançado em janeiro e incluía, como o Plano Cruzado, um congelamento de preços, salários, câmbio e aluguéis. Ao contrário do Cruzado, no entanto, o Plano de 1989 não tinha muita credibilidade - em parte, como resultado das duas fracassadas experiências anteriores. Em particular, o programa enfrentou uma forte oposição dos assalariados, cujas rendas sofreram severas perdas devido à subestimativa dos aumentos de preços defensivos praticados, não incorporados na construção da fórmula utilizada para a conversão dos salários anteriores ao Plano. O recuo

do governo em relação a medidas de austeridade logo após o lançamento do programa minou sua credibilidade ainda mais. Além disso, desequilíbrios de preços relativos acarretaram escassez de alguns produtos e pressões para reajustes de preços. Assim, apesar das taxas de juros ex-ante extremamente elevadas em alguns meses, a inflação aumentou de 3,6% ao mês em fevereiro até 53,5% em dezembro de 1989. A inflação acumulada ao longo do ano alcançaria a espantosa taxa de 1.764%, encerrando uma década marcada pela estagnação, alta inflação - e real ameaça de hiperinflação - e desencanto.

### 3. NO LIMIAR DA HIPERINFLAÇÃO : 1988-1989

Depois do fracasso de dois planos de estabilização de caráter heterodoxo ( Planos Cruzado e Bresser), o ano de 1988 foi marcado pela ausência de uma política macroeconômica de estabilização mais radical. A nova equipe econômica afastou desde o início a possibilidade de um novo choque na economia, optando por uma estratégia que tinha como objetivo a estabilização das taxas mensais de inflação em torno de 16%. Os principais instrumentos utilizados foram a administração de preços-chave (isto é, tarifas públicas e câmbio) e redução nas necessidades de financiamento do setor público através do congelamento dos salários do funcionalismo público, segundo uma estratégia gradualista. Apesar do compromisso com uma política fiscal austera, nenhum ajuste estrutural foi realizado, ocorrendo apenas uma melhoria no gerenciamento do fluxo de caixa do Tesouro Nacional. Como resultado, a redução do déficit público no conceito operacional alcançou 1,2% do PIB em 1988. Dadas as particularidades institucionais da relação entre as autoridades monetárias no Brasil - isto é, o Banco Central e o Tesouro não são independentes - não foi possível controlar corretamente a liquidez. Ao contrário das experiências anteriores, não

foi utilizada uma política de rendas, pois acreditava-se que sua eficácia havia sido reduzida pelo fato de os agentes econômicos terem aprendido a defender-se de eventuais perdas envolvidas quando da implementação de tal política.

A administração de preços-chave significou, na prática, atraso nos reajustes dos preços públicos que, em consequência, acumularam importantes defasagens em termos reais, revertendo os ganhos obtidos durante a administração Bresser Pereira no segundo semestre de 1987. Muito cedo ficou claro que este tipo de política era incompatível com o objetivo de redução do déficit público.

Dada a forte indexação que caracteriza a economia brasileira, a estratégia gradualista de 1988 conseguiu apenas uma relativa estabilidade das taxas mensais de inflação no primeiro semestre do ano. A fragilidade da estratégia ficou clara com a aceleração da inflação em consequência da elevação dos preços dos produtos agrícolas no segundo semestre. Ficou mais uma vez evidente que em uma economia altamente indexada os efeitos de choques de oferta positivos e negativos não são simétricos.

Em meados de outubro de 1988, em meio a renovadas expectativas pessimistas, trabalhadores e líderes empresariais iniciaram negociações em torno de um Pacto Social. A adesão do governo ocorreu no mês seguinte com o compromisso de ajuste nas contas do setor público. O acordo estabelecia uma trajetória declinante para as taxas mensais de inflação para o resto do ano, funcionando como uma espécie de pré-fixação de preços e salários. As metas mensais foram da ordem de 26% ao mês, um patamar reconhecidamente elevado para um pacto desse tipo. Na realidade, as metas precisavam respeitar a taxa já fixada de reajuste salarial para o último trimestre do ano (26,3% mensais). A



justificativa para isto baseava-se no fato de a Unidade de Reajuste de Preços (URP), usada na correção dos salários, ser calculada com base na inflação média do trimestre anterior e já embutir, em um contexto de forte aceleração inflacionária, perdas salariais em termos reais.

As dificuldades de conciliação de interesses conflitantes, a grande dispersão de preços relativos, assim como a falta de sustentação política, explicam o fracasso da iniciativa e o abandono gradual do Pacto. No final de 1988, somente o governo ainda respeitava as metas em relação aos reajustes das tarifas de serviços públicos. Na medida em que a taxa de inflação observada foi sistematicamente superior à pré-fixada, os preços públicos acumularam novamente importantes perdas reais. Não obstante, o Pacto Social teve o mérito principal de coordenar expectativas e impedir que o processo inflacionário escapasse ao controle em um momento em que a possibilidade de provocar uma hiperinflação parecia cada vez mais presente.

Em um ambiente de descrença quanto à capacidade da política econômica em conter o processo inflacionário e isolamento político foi implementado em janeiro de 1989 um novo programa de estabilização. O Plano Verão adotou um conjunto de medidas já conhecidas - e de certa forma já esperadas - que envolvia desindexação compulsória da economia, congelamento de preços e salários, e políticas monetária e fiscal restritivas. Foi feita também uma nova reforma monetária que transformou o cruzado em cruzado novo, a nova moeda nacional, na proporção de 1000 para 1. Na implementação do Plano ocorreu uma desvalorização cambial do cruzado de 17% e um realinhamento de preços públicos que variou entre 20% e 50%. O objetivo desses ajustes era, como nas experiências anteriores, reduzir o déficit público, promover

as exportações, reduzir as expectativas de realinhamento nos preços-chave durante o congelamento, e conseguir alguma margem para ser utilizada no momento da flexibilização dos preços ao permitir um adiamento do aumento das tarifas. Essas mudanças de preços relativos às vésperas dos Planos são frequentemente apontadas como responsáveis, em grande parte, pelos seus insucessos, em função das tensões, pressões de custos e resistências que geram. A tentativa de recuperação de posições relativas anteriores ao programa por parte dos agentes econômicos termina, em geral, por provocar um novo salto da taxa de inflação na saída do congelamento e um aumento da indexação.

No Plano Verão o governo subestimou o reajuste defensivo de preços praticado de forma intensa nas semanas anteriores ao Plano, o que anulou o efeito esperado do realinhamento das tarifas públicas. O erro na avaliação da inflação de janeiro afetou a implementação do Plano e ilustra a habilidade que têm os agentes econômicos de adotarem condutas defensivas e anteciparem políticas econômicas "previsíveis".

A questão que provocou mais conflito e tensão foi a nova fórmula de reajuste salarial. A decisão de fixar os salários reais pela média de 1988 gerou uma forte reação dos sindicatos de trabalhadores. Parte da oposição era justificada pelo fracasso das experiências anteriores que já haviam utilizado o mesmo artifício. Com a volta da inflação o salário médio acabava por se transformar em novo pico, implicando perdas reais. Claramente, a aceitação do ajuste pela média exige alguma estabilidade de preços. Além disso, a subestimativa do aumento defensivo de preços implicou perdas de salário real imediatas, uma vez que os aumentos nominais de salário baseavam-se na inflação passada. Empresas, inclusive estatais, rapidamente começaram a desrespeitar a regra salarial oficial.

Uma vez mais, a exemplo do ano anterior, e como havia sido enfatizado durante as negociações do Pacto Social, o governo se comprometeu a executar uma política fiscal austera. E, uma vez mais, nenhum ajuste estrutural de vulto foi implementado, afetando a credibilidade do Plano. A previsão inicial de um déficit operacional de 2% do PIB para 1989 era, por vários motivos, extremamente otimista. Em primeiro lugar, ela superestimava ganhos de receita derivados do fim da inflação (efeito Olivera-Tanzi) e do combate à sonegação. Em segundo lugar, subestimava o impacto negativo da reforma tributária de fins de 1988 sobre a receita. Em terceiro lugar, com o fim da indexação e a elevação das taxas de juros generalizou-se o adiamento do recolhimento dos impostos. Todos estes fatores afetaram profunda e negativamente as contas do Tesouro.

Em função dessas dificuldades, caberia à política monetária arcar com o ônus principal da política de estabilização. A elevação das taxas de juros deveria, simultaneamente: evitar a acumulação de estoques especulativos; impedir uma onda de consumo; desestimular a procura por ativos de risco; e estimular a antecipação dos contratos de exportação compensando o congelamento do câmbio.

Com este propósito, as autoridades elevaram significativamente as taxas de juros, o que gerou um dilema de política econômica na medida em que o setor público era o principal devedor na economia - o pagamento dos juros da dívida pública interna cresceu 158% em termos reais em 1989. Por outro lado, baixas taxas de juros poderiam levar a uma corrida para ativos de risco e consumo de bens duráveis. Na realidade, a aceleração da inflação foi tão forte que taxas de juros reais positivas *ex-post* só foram observadas nos meses de fevereiro e abril - elas foram negativas em janeiro e maio - e no final do ano 1989.

A falta de credibilidade e o efeito riqueza - resultante de juros reais elevadas ex-ante e ativos com remuneração e liquidez diárias - provocaram uma elevação do consumo superior a 20% em fevereiro e março, um boom no mercado de ações, e um aumento do ágio no mercado paralelo do dólar de 57% em janeiro para 77% em março. Deve-se notar que estes movimentos ocorreram enquanto os salários reais acumulavam perdas superiores a 10% entre fevereiro e março. O efeito riqueza e a expectativa de um repentino descongelamento de preços dominaram o efeito de substituição das taxas de juros reais. Este resultado foi facilitado pelo excesso de liquidez observado neste período. Em consequência da não independência entre o Tesouro e o Banco Central, é possível que ocorra simultaneamente juros reais elevados e excesso de liquidez; em última instância a política monetária fica determinada pela política fiscal. Apesar dos reiterados compromissos com uma política fiscal austera, o desequilíbrio nas contas do setor público foi a tônica no final dos anos 80. Em 1988, o deficit público no conceito operacional atingiu 4,3% do PIB. Utilizando-se a mesma metodologia para o deflacionamento dos encargos da dívida mobiliária, as estimativas para 1989 apontam para cifras da ordem de 12% do PIB (Tabela 7) - ao passo que o dado oficial é da ordem de 7,3%.

**TABELA 7. DÉFICIT PÚBLICO EM % DO PIB (Conceito operacional, 1983-89)**

	Superavit Primario	Pagamentos de Juros	Deficit Operacional
1983	1.7	5.9	4.2
1984	4.2	6.7	2.5
1985	2.6	6.9	4.3
1986	1.1	4.7	3.6
1987	-1.4	4.1	5.5
1988	0.1	4.4	4.3
1989	---	---	12.4 *
Media(83-84)	3.0	6.3	3.4
Media(85-88)	0.6	5.0	4.4

Fonte: Nogueira Batista Jr, P. (1990)

\* Obtido utilizando-se a mesma metodologia do ano anterior (deflador: IPC do proprio mes). O percentual divulgado oficialmente de 7.3% foi obtido utilizando-se o IPC do mes seguinte.

A aceleração da inflação e a consequente redução da demanda por moeda (M1) contribuíram para diminuir a importância da opção de financiamento do deficit via expansão da base monetária. Em consequência, o financiamento por colocação de títulos da dívida pública tornou-se crescentemente importante. No começo da década de oitenta, a base monetária representava 3,4% do PIB, enquanto que no final de 1989 esta relação se reduz a apenas 1,0%. Por outro lado, os títulos públicos federais em poder do público como proporção do PIB subiram de 4,3% para 13% no mesmo período. A participação de M1 no total de ativos financeiros (M4) decresceu monotonicamente de 35% para 8% no período, com exceção dos meses do Plano Cruzado quando a redução da inflação permitiu uma reversão temporária nesta tendência de queda (Gráfico 3 e Tabela 8).

**GRÁFICO 3. EVOLUÇÃO DA RELAÇÃO ENTRE M1 E M4 (Em %) 1980-1990**

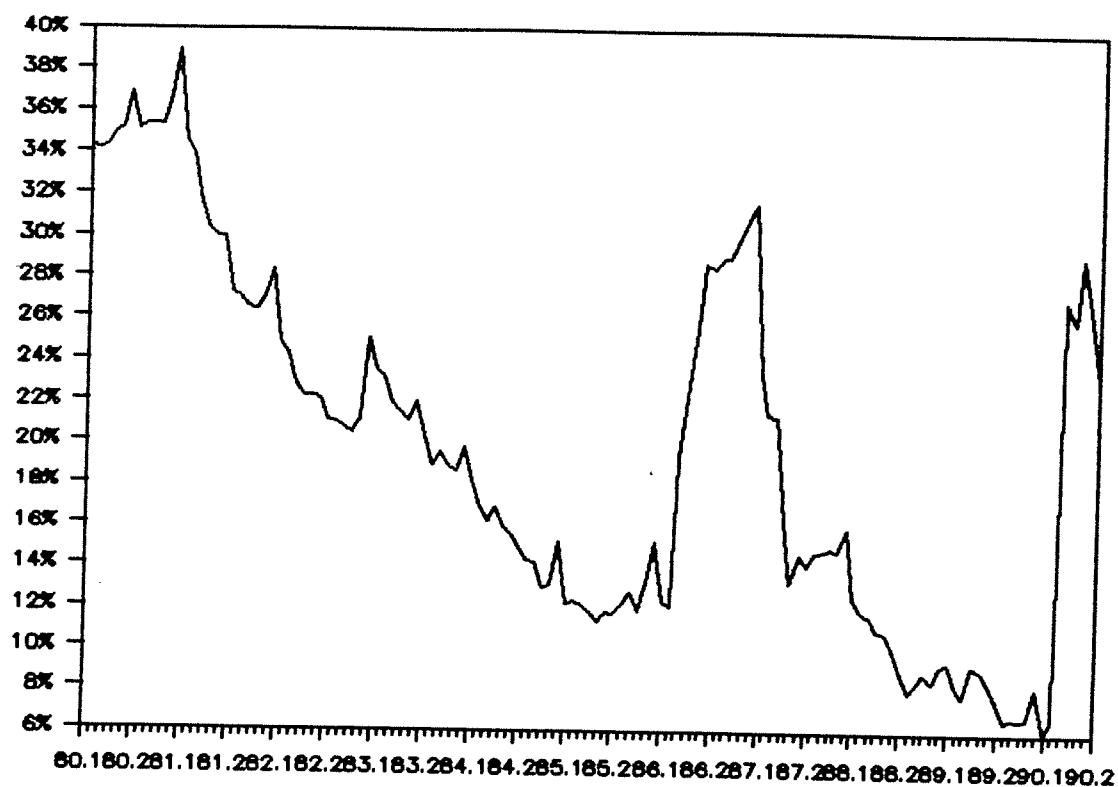


TABELA 8. EVOLUÇÃO DOS AGREGADOS MONETÁRIOS, EM % DO PIB (1980-1990)

	Base Monet. p.p.	Papel Moeda p.p.	Depositos a vista	M1	Tit. fed. p.p.	M2	Deposito Poupanca	M3	Depositos a prazo	M4	VOB	M4*
1980	3.64	1.79	7.53	9.32	3.89	13.21	6.17	19.38	3.57	22.95	---	---
1981	3.24	1.71	7.61	9.32	7.25	16.57	8.30	24.87	4.55	29.42	---	---
1982	3.24	1.64	6.11	7.75	8.11	15.86	9.53	25.39	5.54	30.93	---	---
1983	1.94	1.02	4.06	5.06	5.27	10.36	10.05	20.41	5.33	25.74	---	---
1984	2.07	1.00	3.51	4.51	8.65	13.16	10.18	23.34	6.40	29.74	---	---
1985	2.04	1.06	3.97	5.03	11.60	16.63	9.77	26.40	6.70	33.10	---	---
1986	4.53	2.13	9.40	11.52	9.09	20.61	8.35	28.96	7.38	36.33	---	---
1987	2.38	1.16	3.73	4.90	10.85	15.76	10.46	26.22	4.55	30.77	---	---
1988	1.51	0.85	2.05	2.89	13.12	16.01	10.80	26.31	4.16	30.97	---	---
1989												
JAN	1.25	0.62	1.86	2.48	11.20	13.68	9.56	23.25	2.84	26.09	---	---
FEV	1.35	0.62	1.72	2.34	13.04	15.38	10.94	26.32	2.29	28.61	---	---
MAR	1.52	0.71	1.86	2.57	15.47	18.04	12.64	30.68	2.35	33.02	---	---
ABR	1.64	0.83	2.53	3.36	16.45	19.81	14.09	33.90	2.44	36.34	---	---
MAI	1.93	0.82	2.28	3.10	15.06	18.16	13.14	31.30	3.00	34.30	---	---
JUN	1.76	0.85	1.93	2.78	14.89	17.66	11.38	29.04	3.45	32.49	---	---
JUL	1.38	0.64	1.57	2.21	14.27	16.49	10.04	26.53	2.76	29.29	---	---
AGO	1.19	0.58	1.31	1.89	14.28	16.17	9.42	25.59	2.79	28.38	---	---
SET	1.13	0.63	1.21	1.84	13.87	15.71	8.59	24.30	2.62	26.92	---	---
OUT	1.04	0.53	1.26	1.79	13.95	15.74	8.10	23.84	2.73	26.57	---	---
NOV	1.16	0.58	1.17	1.75	13.89	15.65	7.32	22.96	2.84	25.80	---	---
DEZ	1.44	0.86	1.34	2.20	11.47	13.68	6.89	20.57	3.17	23.74	---	---
1990												
JAN	1.00	0.48	0.99	1.47	11.55	13.02	6.00	19.03	2.84	21.87	---	---
FEV	1.01	0.49	1.19	1.67	9.87	11.54	7.17	18.71	2.40	21.11	---	---
MAR	1.37	0.88	1.57	2.45	1.93	4.38	3.18	7.56	1.22	8.78	11.39	19.11
ABR	2.09	1.17	1.88	3.05	3.52	6.56	3.61	10.17	1.44	11.61	10.41	20.55
MAI	3.04	1.42	2.36	3.78	3.72	7.50	3.08	10.58	1.98	12.55	n.d.	n.d.
JUN	2.55	1.34	2.21	3.55	3.48	7.04	2.90	9.93	2.22	12.15	n.d.	n.d.
JUL	2.06	1.09	2.13	3.21	3.36	6.57	3.11	9.68	2.24	11.92	n.d.	n.d.

Fonte: Banco Central

VOB = Valores em MCz\$ a ordem do Banco Central (estimativa)

A introdução de diversas inovações financeiras foi progressivamente ampliando o conceito de moeda de forma a incluir títulos da dívida pública em poder público, que eram indexados diariamente. Em consequência, no final dos anos oitenta nem M1 nem a base monetária devem ser vistos como indicadores adequados de liquidez, devendo ser substituídos por um conceito mais amplo de moeda indexada, como M2, por exemplo. Os meios de pagamentos (M1) registraram taxa de expansão real negativa em 1989 em torno de 20%, enquanto que no conceito mais amplo (M2) houve expansão de 7,4% da liquidez real.

A falta de credibilidade no Plano Verão e expectativas muito voláteis propiciaram não só uma onda de consumo de bens duráveis mas também uma forte elevação das taxas mensais de inflação. O desrespeito ao congelamento foi maior do que nas experiências heterodoxas anteriores. Além disso, a desindexação compulsória da economia e a falta de critérios para a flexibilização do controle de

preços provocaram uma saída desordenada do congelamento e uma rápida reindexação da economia em um patamar mensal de inflação muito elevado: a taxa de variação do Índice de Preços ao Consumidor do IBGE (IPC) subiu de 10% em maio de 1989 para 25% em abril. As medidas adotadas posteriormente - desvalorização cambial do cruzado novo, indexação dos impostos e realinhamento das tarifas públicas - agiram claramente para estimular o processo inflacionário a curto prazo. O restante do segundo semestre do ano assistiu uma monótona - para não dizer amedrontadora - sucessão de taxas mensais crescentes; 29% em julho e agosto; 36% em setembro; 38% em outubro; 42% em novembro; 54% em dezembro. Em 1990 a tendência continuou : 56% em janeiro; 73% em fevereiro; e 84% em março.

A avaliação dos fracassos dos planos de estabilização recentes no Brasil permite que se adicione um novo ator aos já conhecidos : o papel jogado pelas expectativas, ou a credibilidade da política econômica. Como explicar, por exemplo, uma expansão de consumo no Plano Verão muito maior do que a observada após o Plano Cruzado, em um contexto radicalmente diferente (isto é, salários reais elevados e taxas de juros reais negativas na época do Cruzado)? A resposta está no comportamento defensivo dos agentes econômicos, devido à falta de credibilidade do programa, e no efeito-riqueza. Práticas defensivas se traduzem na procura por mecanismos de indexação cada vez mais eficientes, que se refletem em um significativo encurtamento dos prazos de reajustes e uma rápida introdução de inovações financeiras. Em consequência, torna-se cada vez mais difícil a estabilização da taxa de inflação, que fica progressivamente mais sensível a choques externos e internos adversos.

Os agentes econômicos aprenderam a incorporar nas suas expectativas a ameaça de congelamentos "inesperados" aumentando seus **mark-ups** - e

desta forma acelerando ainda mais a inflação. Isto ocorreu em janeiro de 1988 e, novamente, em janeiro de 1989, quando - desta vez corretamente - os agentes econômicos anteciparam o congelamento que viria com o Plano Verão. O mesmo comportamento defensivo foi observado no início de 1990, antes da implementação do Plano Collor, tendo o IPC do IBGE aumentado de 56% em janeiro para 84% em março.

#### 4. A TRANSIÇÃO PARA OS ANOS 90

Uma implicação das seções anteriores é que o ajuste das contas externas durante a primeira metade dos anos 80 não criou as condições para uma retomada sustentada do crescimento econômico. Pelo contrário, a análise sugeriu que um dos principais resultados do processo de transferência de recursos para o exterior foram desajustes internos que se traduziram em desempenho econômico insatisfatório, descontrole do processo inflacionário e, dadas as perspectivas e evolução do investimento agregado, redução da capacidade de crescer no futuro. Isto porque a contrapartida dos mega-superávits obtidos na balança comercial após 1982 foi uma seríssima crise fiscal, cuja origem está no processo de substituição de dívida externa por dívida interna associado à transferência de recursos para o exterior (Cavalcanti, 1988). A consequência principal desse processo em termos do crescimento futuro foi um desarranjo das condições de financiamento do desenvolvimento.

Nesse sentido, pode-se identificar três grandes desafios para os anos 90, desafios esses interrelacionados de diversas formas :

(1) recuperar uma trajetória de crescimento pelo menos próxima à tendência histórica, dada (1.a) a necessidade de absorver uma força de trabalho em rápido crescimento e (1.b) o imperativo de reduzir os elevadíssimos índices de concentração de renda atualmente existentes ;



(2) promover uma reforma do setor público que o torne capaz de exercer novamente seu papel de agente coordenador do desenvolvimento - algo que foi perdido ao longo da última década - tarefa que exige como pré-requisito uma reorganização das finanças governamentais de forma a permitir que o Estado recupere sua capacidade de poupança e investimento ;

(3) promover de forma direta a redistribuição de renda como uma forma de atingir padrões minimamente aceitáveis de justiça social.

Quanto ao primeiro, a questão principal é a de como financiar um adicional da taxa de investimento da ordem de 5 a 6% do PIB a partir dos níveis atuais. A Tabela 9 mostra que a redução na taxa real de investimento entre 1980 e 1984 foi de quase 7% do PIB, à medida que a recessão doméstica relacionada ao ajuste externo e a aceleração da inflação diminuíam as perspectivas de rentabilidade dos investimentos. Esse ajuste significou uma redução no saldo do balanço de pagamentos em conta corrente - isto é, na contribuição da "poupança externa" - que, após alcançar níveis da ordem de 5% do PIB na segunda metade da década de 70 e início da de 80, virtualmente desapareceu a partir de 1983. A pequena recuperação dessa crucial variável em 1986 não foi sustentada - nem percebida como sustentável. Em particular, em 1986 e em 1987 o deficit em conta corrente foi inteiramente financiado por redução de reservas, não podendo, portanto, ser considerado "poupança". Observa-se na Tabela 9 que a evolução da poupança é semelhante à do investimento real, com uma diferença : embora caia a partir do início da década e se recupere ao final, essa recuperação é maior do que a do investimento. Isso significa, em primeiro lugar, que ao contrário dos anos anteriores a 1980, quando o governo era um

TABELA 9. INVESTIMENTO, POUPANÇA EXTERNA E POUPANÇA DOMÉSTICA, EM % PIB

	INVESTIMENTO BRUTO (1)	POUPANÇA * EXTERNA (2)	POUPANÇA DOMÉSTICA (3)=(1)-(2)	INVESTIMENTO BRUTO REAL ** (4)
1980	22.9	5.4	17.5	22.9
1981	22.8	4.4	18.4	21.0
1982	21.4	5.7	15.7	19.5
1983	17.9	3.3	14.6	16.9
1984	16.5	---	16.5	16.1
1985	17.0	0.1	16.9	16.7
1986	19.2	1.9	17.3	19.0
1987	22.1	0.5	21.6	18.1
1988	21.8	-1.2	23.0	17.3
1989	n.d.	n.d.	n.d.	17.6

Fonte: IBGE/DECNA

\* Saldo de Conta Corrente

\*\* Preços constantes de 1980;  
1989: estimativa

financiador líquido das demais atividades na economia, o governo passou a ser um absorvedor líquido de recursos ; em segundo lugar, mas não menos importante, isso mostra que a partir de 1987 o nível de preços dos bens de investimento supera o nível geral de preços da economia. Isso significa que é mais caro financiar uma dada taxa de investimento após 1987 do que antes, e está relacionado ao fato de que o componente importado do investimento diminuiu às expensas do equipamento doméstico e, especialmente, à elevação da parcela de construções no investimento total.

Na última coluna da Tabela 9 vê-se que as taxas reais de investimento eram em 1987-89 cerca de 5% a 6% inferiores às de 1980 - e da segunda metade dos anos 70 - implicando uma redução no potencial de crescimento do país. Um entendimento mais correto do vínculo entre ajuste externo e redução no potencial de crescimento requer a consideração dos efeitos do ajuste sobre as contas e o financiamento do setor público (ver, a esse respeito, Reis, Bonelli e Rios, 1988).

Como se sabe, um importante aspecto da estratégia de crescimento com endividamento desde fins da década de 60 foi o uso de recursos externos para financiar o ambicioso programa de inversões públicas, particularmente das empresas estatais. Um resultado disso foi que cerca de dois terços da dívida externa foram originalmente contratados sob o direto controle - e/ou aval - governamental. No entanto, uma parte dos recursos foi utilizada para a produção de non-tradeables ou para a substituição de importações de bens que não contribuíam, ao menos diretamente, para a geração de exportações líquidas. Isso significa que o governo se endividava mas não criava concomitantemente a capacidade de produção necessária para servir a dívida no futuro.

Ao mesmo tempo, o programa brasileiro de incentivos e subsídios fiscais e creditícios foi ampliado - enquanto também se expandia a renúncia fiscal - com o objetivo de promover as exportações de manufaturados e a substituição de importações em várias áreas, daí resultando uma gradual erosão da carga tributária que contribuiu para a deterioração das contas do governo consolidado.

Outro traço marcante devido às dificuldades do balanço de pagamentos no início dos anos 80 foi o aumento no risco de novos empréstimos que, junto com a recessão doméstica, desencorajou as empresas a contratarem novos empréstimos externos ou renovarem empréstimos vencidos. O governo brasileiro criou nessa ocasião um conjunto de mecanismos fiscais e creditícios com o objetivo de reduzir o risco cambial, que tornou possível a socialização das perdas que se seguiriam a uma eventual desvalorização cambial. A implicação disso foi que uma parte adicional do custo financeiro da dívida tornou-se de responsabilidade do setor público.

Assim, o esgotamento das fontes de financiamento externo e o ajuste que se seguiu tiveram - além da contenção de demanda e aumento dos

preços relativos de produtos importáveis e exportáveis - uma outra consequência extremamente danosa : uma vez que a maior parte da dívida externa está sob a responsabilidade do setor público, mas o superavit comercial é gerado pelo setor privado, criou-se um problema de transferência de recursos dos exportadores para o governo. Dado que a obtenção de recursos externos tornou-se inviável, estes tinham que ser obtidos domesticamente. Isso representou um ônus adicional do ajustamento externo, além da recessão, dada a forma de financiamento empregada, dentre as três possibilidades (não mutuamente exclusivas) de obter domesticamente os recursos necessários: (a) redução dos requisitos de financiamento do governo, algo que pode ser conseguido seja por um aumento na carga tributária, redução das despesas públicas, ou uma combinação de ambos; (b) tomar empréstimos domesticamente, aumentando a dívida pública; (c) financiamento inflacionário, pela expansão da base monetária. No longo prazo, parece claro que (a) é a única alternativa viável. A opção da política econômica brasileira, no entanto, recaiu em uma combinação de (b) e (c), daí resultando danosas consequências sobre a inflação e o financiamento do setor público.

A própria aceleração da inflação encarregou-se de agravar a situação das contas públicas. Primeiro, o efeito Olivera-Tanzi contribuiu para uma erosão ainda maior das receitas tributárias. Segundo, o aumento na velocidade-renda reduziu progressivamente a demanda por moeda, o que levou a uma diminuição da *seignorage*. Terceiro, a aceleração da inflação induziu a adoção de inovações financeiras que economizam o uso de moeda (M1), reforçando o efeito anterior. Quarto, o governo frequentemente tentou conter o processo inflacionário retardando os preços dos bens e tarifas dos serviços públicos - provocando redução

das receitas do governo e de suas empresas, mas pouco efeito sobre a inflação. Todos esse fatores levaram à expansão do deficit público, necessidade de expansão monetária adicional e aumento no endividamento público em títulos. A elevação de juros necessária para colocar novos títulos junto ao público aumentava os encargos financeiros, daí resultando deficits maiores e mais rígidos e a transformação da acumulação da dívida interna em um processo auto-alimentado.

Essa é a forma pela qual vinculam-se o "ajuste externo" e os desequilíbrios econômico-financeiros do setor público. Desse processo resultou ainda a redução da capacidade de poupança do Estado e cortes nas despesas de investimento do governo e suas empresas. Apesar disso, observaram-se crescentes necessidades de financiamento e dívida interna - o que absorveu a poupança privada, aumentou as taxas de juros, e inibiu o investimento privado. Esse é, talvez, o aspecto mais perverso das políticas de ajuste adotadas, dadas suas implicações em relação ao potencial de crescimento da economia.

A Tabela 10 ilustra esses efeitos sobre as contas governamentais apresentando um sumário destas para anos selecionados do período 1970-1988. Observa-se na tabela que a redução na carga tributária bruta deveu-se principalmente à queda dos impostos indiretos. O consumo do governo, após diminuir até 1984, aumenta rapidamente daí até 1987. Note-se que a tabela não inclui os juros sobre a dívida externa - que chegaram a representar cerca de 3% do PIB, dos quais quase 90% de responsabilidade do setor público - nem as as empresas do governo. Ainda assim, é notável a redução da poupança do setor público, conta que passa de níveis próximos a 6% no início dos anos 70 para níveis da ordem de menos de 2% do PIB recentemente. Assinale-se também que nem a redução do investimento público nos últimos anos foi capaz de impedir

o surgimento de deficits mesmo nesse conceito que exclui os juros sobre a dívida externa e as empresas estatais.

**TABELA 10. CONTAS DO SETOR PÚBLICO EM % DO PIB (1970-1988)**

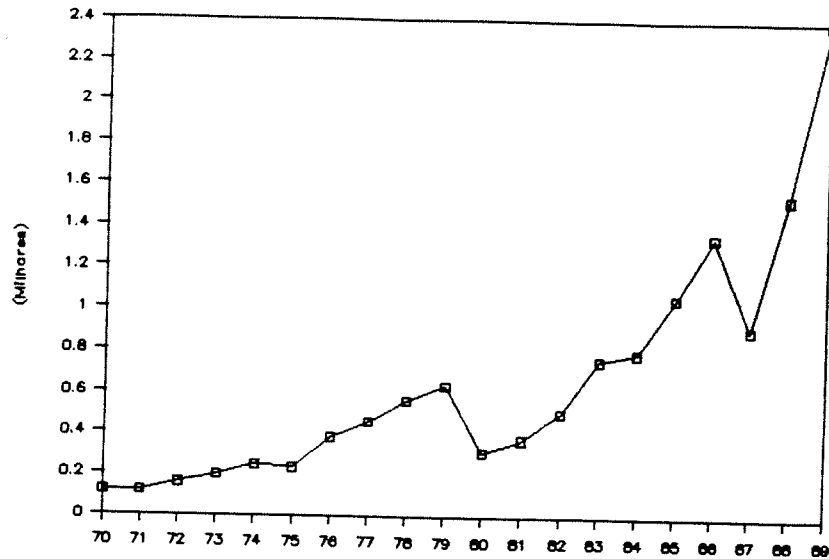
	1970	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
(+)Impostos Indiretos	16.74	13.90	13.50	12.85	12.45	12.63	10.22	10.34	12.59	11.72	10.02
(-)Impostos Diretos	9.24	11.31	11.16	11.67	12.57	12.08	11.17	11.69	12.44	10.45	9.73
Carga Tributaria (Bruta)	25.98	25.21	24.66	24.52	25.02	24.71	21.39	22.03	25.03	22.17	19.75
(+)Outras Receitas Correntes	1.10	-0.73	-0.97	-1.07	-1.27	-1.52	-0.72	-0.85	-1.64	2.17	3.20
(-)Subsidios	0.77	2.69	3.71	2.67	2.46	2.61	1.56	1.54	1.45	1.65	1.09
(-)Transferencias	8.21	6.72	7.76	8.13	8.49	8.25	7.61	7.08	7.87	7.30	6.56
(-)Juros sobre a Div. Dom.	0.30	0.37	0.25	0.32	0.39	0.36	0.00	1.24	0.41	1.15	1.60
Carga Tributaria (Liquida)	17.80	14.70	11.97	12.33	12.41	11.97	11.50	11.32	13.66	14.24	13.70
(-)Consumo Governo	11.32	10.19	9.19	9.27	9.91	9.52	8.12	9.66	10.54	12.30	12.13
Poupanca em conta-corrente	6.48	4.55	2.73	3.08	2.49	2.33	2.81	1.79	3.04	1.87	1.57
(-)Investimento Gov.	4.42	3.95	2.36	2.56	2.33	1.80	1.86	2.27	3.04	2.74	3.00
Deficit ou Superavit	2.06	0.60	0.37	0.52	0.16	0.53	0.95	-0.48	0.00	-0.87	-1.43

Fonte: IBGE/DECNA, Contas Nacionais, exceto "Juros sobre a Div. Dom." (estimativa dos autores)

A análise anterior leva à conclusão de que, para elevar o potencial de crescimento da economia, são necessários dois pré-requisitos interrelacionados - supondo superado o controle da inflação. Em primeiro lugar, uma redução dos pagamentos contratuais de juros sobre a dívida externa e um aumento no ingresso de novos recursos do exterior, seja sob a forma de investimento direto ou de novos empréstimos e financiamentos tanto de bancos comerciais privados quanto de agências multilaterais. Registre-se que outro aspecto perverso do ajuste através da recessão, como o experimentado pelo Brasil, foi o aumento nas remessas de lucros e dividendos para o exterior e a simultânea redução nos investimentos diretos (Gráficos 4

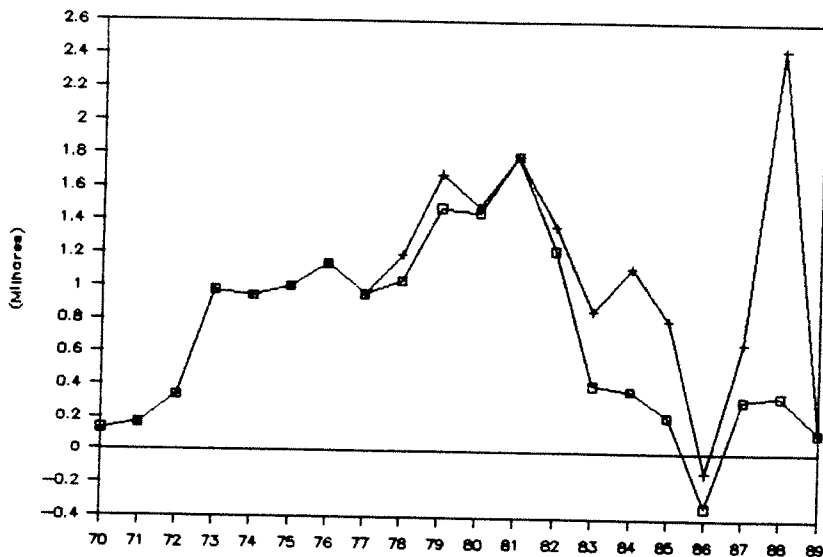
e 5). Em segundo lugar, uma profunda reforma do setor público - algo que, como a situação das contas públicas é ao mesmo tempo causa e consequência da inflação, tende a ficar parcialmente encaminhado com o controle do processo inflacionário.

**GRÁFICO 4. REMESSAS DE LUCROS E DIVIDENDOS 1970-1989 (US\$ BILHÕES)**



FORNTE: BANCO CENTRAL

**GRÁFICO 5. INVESTIMENTO DIRETO LÍQUIDO 1970-1989 (US\$ BILHÕES)**



□ EXCLUSIVE CONVERSAO

FORNTE: BANCO CENTRAL

A reorganização do setor público deverá permitir, entre outras coisas, que o Estado e suas empresas recuperem sua capacidade de poupança e investimento de modo a retomar as inversões em infraestrutura e em setores-chave, além de expandir o gasto social para resgatar a dívida social acumulada no passado e contribuir para melhorar a distribuição de renda. Quanto aos investimentos por parte das empresas estatais do setor produtivo, sua importância em qualquer estratégia de crescimento não deve ser minimizada. Isto porque, além da complementaridade com o investimento privado - dadas as externalidades positivas geradas pelo investimento do Estado - historicamente as empresas do setor produtivo estatal no Brasil têm sido um importante elemento indutor da expansão do investimento privado ao sinalizar em direção a áreas prioritárias em termos de orientação dos investimentos.

Uma forma de simultaneamente eliminar a restrição que atualmente aflige as contas do setor público e contribuir para diminuir a concentração de renda - aspectos cruciais em qualquer estratégia de crescimento para o longo prazo - passa pelo aumento da carga tributária bruta através de uma reforma fiscal que promova um maior alcance da tributação no sentido de abranger rendas não tributadas ou insuficientemente tributadas, incluindo-se aqui os casos de renúncia fiscal como os que caracterizam programas regionais que gozam de incentivos fiscais específicos. O caráter iníquo da existência de rendas não tributadas não precisa ser enfatizado em um país, como o Brasil, onde os altos níveis de concentração de renda - e, portanto, de desigualdade social - merecem atenção especial. Transcendendo a esfera econômica, esse tema tem quase a dimensão de uma crise política e social. De fato, poucos países em desenvolvimento apresentam



estatísticas de desigualdade na distribuição de renda tão altas - e tão resistentes à queda - quanto as brasileiras.

A distribuição da renda pessoal é o complexo resultado de uma grande variedade de fatores e processos sócio-econômicos seculares. Aos aspectos estruturais deve-se ainda adicionar o papel da política econômica. Assim é que a maior parte da concentração de renda que ocorreu no Brasil na década de 60 - quando o coeficiente de Gini referente à PEA com rendimento aumentou de 0,497 (1960) para 0,565 (1970) - foi atribuída ao programa de estabilização implementado entre 1964 e 1967 e seus efeitos em termos de rendimentos e emprego. O que torna o tema mais instigante é o fato de o processo de concentração ter prosseguido até meados dos anos 70, período em que a renda global cresceu muito rapidamente, a inflação estava sob relativo controle e a legislação salarial passou por uma reforma para corrigir vieses regressivos da legislação anterior. A expansão da renda agregada, produto e emprego continuou até 1980 - embora a um ritmo mais lento do que no período do chamado "milagre brasileiro" - mas os índices de concentração de rendimentos apresentaram melhora : o índice de Gini calculado a partir de pesquisas domiciliares referente à PEA com renda não nula diminuiu de 0,589 em 1976 para 0,562 em 1981.<sup>7</sup> No começo dos anos 80 observa-se novamente um aumento da concentração de renda, quando o índice de Gini obtido a partir de pesquisas domiciliares chega a 0,583 em 1983, no auge da recessão.

A Tabela 11 apresenta um conjunto de dados sobre distribuição de renda cobrindo o período 1983-1988. Observa-se que a concentração, que

-----  
<sup>7</sup>Os resultados do Censo Demográfico de 1980, não estritamente comparáveis aos das pesquisas domiciliares, mostram que o índice de Gini para a PEA com rendimento aumentou 4,4% entre 1970 e 1980, quando chegou a 0,590.

havia aumentado entre 1981 e 1983, continua a aumentar no período coberto pela tabela, à exceção dos anos de 1984 e 1986. Como resultado, os índices de Gini para os anos finais da década de 80 são inequivocamente maiores do que os do final da década de 70. Em particular, o impacto do Plano Cruzado - que acreditava-se ter sido caracterizado por substancial redistribuição de renda em curto período de tempo - foi não apenas modesto mas também transitório.

Ainda assim, no entanto, redistribuir renda e garantir padrões de vida e bem estar minimamente aceitáveis são objetivos imperativos da política econômica no Brasil: basta notar que o rendimento médio dos seis decís inferiores da PEA com rendimento era em 1988 da ordem de 1 salário mínimo - algo como US\$ 70 mensais - e o dos nove decís inferiores chegava a apenas 2 salários mínimos !

TABELA 11. DISTRIBUIÇÃO DE RENDA - POPULAÇÃO ECONOMICAMENTE ATIVA

Cortes Percentuais	1983				1984				1985			
	% do Rendimento		Rendimento Real Mensal <sup>1</sup>		% do Rendimento		Rendimento Real Mensal <sup>1</sup>		% do Rendimento		Rendimento Real Mensal <sup>1</sup>	
	Da Classe Percentual Acumulada	Das Classes Da Classe Percentual Acumuladas	0,92 2,66 5,36 8,75 12,99 18,49 25,80 36,06 52,47 100,00	0,2850 0,4105 0,5517 0,6757 0,8026 0,9523 1,1389 1,3927 1,8016 3,0900	0,83 1,79 2,82 3,38 4,28 5,66 7,45 10,40 16,28 100,00	0,83 2,62 5,44 8,82 13,10 18,77 26,22 36,62 52,90 100,00	0,2530 0,5450 0,8580 1,0290 1,3020 1,7230 2,2680 3,1640 4,9520 14,3320 20,3450 38,9970	0,2530 0,3990 0,5520 0,6713 0,7974 0,9517 1,1397 1,3927 1,7882 3,0426	0,73 1,72 2,70 3,26 4,14 5,48 7,28 10,26 16,35 48,08 100,00	0,73 2,45 5,15 8,41 12,55 18,03 25,31 35,56 51,92 100,00	0,2580 0,6070 0,9510 1,1500 1,4600 1,9330 2,5690 3,6180 5,7690 16,9620 24,2440 48,2850	0,2580 0,4325 0,6053 0,7415 0,8852 1,0598 1,2754 1,5683 2,0350 3,5277
	GINI 0,5917 0,5870 0,5989											
	GINI (Inclusi ve Individuos sea Rendiman- to) 0,6305 0,6273 0,6371											
	1986				1987				1988			
	0,95 2,04 2,63 3,34 4,33 5,65 7,34 10,21 15,72 47,80 100,00	0,95 0,9969 1,2840 1,6349 2,1145 2,7608 3,5893 4,9924 7,6854 23,3665 70,3355	0,78 1,81 2,57 3,26 4,31 5,65 7,43 10,31 16,37 47,51 100,00	0,4645 0,7307 0,9151 1,0951 1,2990 1,5426 1,8350 2,2297 2,8359 4,8889	0,78 2,59 5,17 8,42 12,73 18,38 25,81 36,12 52,49 100,00	0,2956 0,6845 0,9721 1,2299 1,6281 2,1352 2,8066 3,8945 6,1867 17,9520 52,8750	0,2956 0,4900 0,6507 0,7955 0,9620 1,1576 1,3931 1,7058 2,2037 3,7785	0,64 1,56 2,55 3,11 4,08 5,30 7,06 10,06 16,11 49,52 100,00	0,64 2,20 4,75 7,66 11,94 17,24 24,31 34,37 50,48 100,00	0,2274 0,5517 0,9039 1,1026 1,4473 1,8802 2,5031 3,5667 5,7107 17,5551 49,2661	0,2274 0,3895 0,5610 0,6964 0,8466 1,0189 1,2309 1,5229 1,9882 3,5449	
	GINI 0,5883 0,5945 0,6124											
	GINI (Inclusi ve Individuos sea Rendiman- to) 0,6200 0,6237 0,6433											

1. Rendimento de todas as fontes 2. Em salarios minimos de setembro de 1984 SOURCE: Bonelli and Sedlacek (1990)

Dois conjuntos de medidas constituem os requisitos mínimos em termos de melhoras na distribuição de renda. No curto prazo há a necessidade de serem adotadas medidas de caráter emergencial para lidar com o problema dos bolsões de pobreza localizados nas periferias de alguns dos principais centros urbanos e áreas rurais localizadas. No médio e longo prazos existe a necessidade de reformas institucionais capazes de melhorar a remuneração do trabalho e alterar os mecanismos de apropriação da renda da terra e do capital. Isso pode ser conseguido pelo sistema tributário e pela provisão de educação e serviços que ampliem as oportunidades e aumentem direta e indiretamente as rendas das camadas mais pobres da população. Um duplo desafio está implícito nessa proposição de caráter geral : por um lado, os instrumentos devem ser utilizados de modo a minimizar efeitos indesejados sobre a eficiência e o dinamismo do sistema econômico que medidas de caráter redistributivo direto possam ter sobre a oferta de trabalho; por outro lado - e de forma a garantir emprego produtivo para uma população ativa que cresce aceleradamente - é mister que se persiga uma trajetória de crescimento sustentado a um ritmo próximo ao da tendência histórica. Esses desafios nos permitem transitar de volta para o tema do novo modelo de desenvolvimento requerido para os anos 90.

A análise apresentada permite concluir que com a crise da dívida esgotou-se não apenas um ciclo mas um modelo de desenvolvimento. A ruptura com o modelo anterior foi forçada, como mais de uma vez no passado, pelas dificuldades do balanço de pagamentos, sendo que a própria resposta à crise conforma as linhas gerais de uma nova estratégia.

A maior inserção internacional da economia brasileira nos fluxos de mercadorias, de serviços e financeiros nos anos 80 esteve calcada no

crescimento das exportações de produtos intensivos em recursos naturais e mão de obra barata. É difícil afirmar se os ganhos de mercado obtidos foram fruto de uma política cambial agressiva, de modernização (e aumento de produtividade) ou consequência da existência de capacidade ociosa generalizada na economia - particularmente na indústria - em diversos sub-períodos. O reconhecimento da necessidade de gerar saldos comerciais em volume expressivo, porém, já delimita um leque de opções nas quais as exportações têm papel de destaque. Além disso, um novo modelo deve apoiar-se no binômio incorporação de tecnologia-competitividade de modo a viabilizar ao longo do tempo a substituição de exportações - isto é, a passagem destas a etapas tecnologicamente mais avançadas.

No entanto, dada a pouca importância relativa das exportações enquanto fonte de demanda para a economia como um todo, uma trajetória de crescimento estável requer a expansão do investimento público e privado para permitir o aumento do mercado interno via recuperação do consumo das camadas médias e ampliação do mercado de massa. Isso não significa desconhecer um importante papel para as exportações de manufaturados na nova fase: na verdade, inserindo-se no contexto mais amplo da política industrial - e abertura gradual da economia com o aumento da participação das exportações e importações no produto - o crescimento das exportações deverá ser acompanhado da simplificação e racionalização do aparato protecionista.

A experiência histórica mostra que a industrialização por substituição de importações, embora tenha gerado um parque industrial integrado e diversificado, foi também responsável, dado o elevado e indiscriminado nível de proteção à indústria, pela criação de inúmeros ramos industriais não competitivos seja interna, seja externamente. Em

uma nova estratégia, portanto, a superação desse quadro exige a construção cuidadosa de competitividade pela exposição externa (importações e exportações) que dinamicamente mantenha parte da indústria protegida e parte (progressivamente) exposta. É importante reconhecer o caráter dinâmico dessa exposição, no sentido de que setores protegidos em um dado momento podem não sê-lo no momento seguinte. Isso impõe um ônus adicional à política econômica: o de prever esquemas de conversão de atividades capazes de promover rapidamente a reorientação da estrutura produtiva de modo a reciclar setores decadentes e tecnologicamente obsoletos. O papel dos empréstimos e financiamentos de médio e longo prazo e mesmo participação no risco dos empreendimentos por parte de agências do setor público nesse processo não deve ser minimizado (ver, a esse respeito, Bonelli e Guimarães, 1990).

A crescente inserção da economia brasileira na economia mundial reforça tendência que, iniciada em meados dos anos 60, ganhou ímpeto a partir do início dos anos 80, tendo sido frequentemente saudada como um exemplo de sucesso em termos de estratégia de abertura com ajuste. No entanto, há razões para qualificar melhor o que ocorreu e os fatores subjacentes à expansão das exportações na última década.

Um traço marcante da recuperação econômica de meados dos anos 80 foi o baixo nível das importações em relação à atividade econômica. Tendo em vista que, historicamente, a elasticidade das importações reais em relação ao PIB é superior à unidade em fases de recuperação, os resultados do triênio 1984-1986 - crescimento do PIB da ordem de 23% e das importações exclusive petróleo de menos da metade dessa taxa - são surpreendentes. Isto porque não só acreditava-se que assim que a recessão terminasse as importações cresceriam mais do que previsto

pelas elasticidades históricas devido à demanda reprimida, mas também que as exportações diminuiriam com a redução do hiato do produto. No entanto, as exportações continuaram a crescer - precisamente após o interregno de 1986, no qual a capacidade de produção existente foi utilizada mais intensamente - ao passo que as importações não aumentaram proporcionalmente.

Há duas explicações alternativas para esse aparente enigma. A primeira enfatiza o papel de uma taxa de câmbio favorável e melhorias na competitividade das indústrias brasileiras em decorrência da necessidade de competir externamente - as exportações de produtos industrializados representavam mais de 70% da pauta de exportações ao final dos anos 80. Em adição a isso, a composição do produto agregado havia mudado durante a recessão, de modo que, mesmo excluindo o caso óbvio das importações de petróleo, a indústria requeria menos importações por unidade de produto ao final dos anos 80 do que dez anos antes.

Uma outra linha enfatiza as consequências dos programas de substituição de importações governamentais iniciados a partir de 1974. Sendo investimentos de longa maturação, apenas no início dos anos 80 é que começaram a operar em larga escala as plantas industriais e extrativas. Um exemplo simples é o do petróleo, em que a exploração marítima foi acelerada apenas após 1979. A produção doméstica de petróleo havia estagnado ao nível de cerca de 170.000-180.000 barris diários durante 1973-1979 - algo como 15 a 17% do consumo. Em 1984 alcançaria 470.000 barris diários e em 1986 chegaria a ser superior a 600.000. O álcool combustível é outro exemplo: o Programa do Alcool, criado em 1975, só ganhou impulso a partir de 1979. Argumentos semelhantes podem ser utilizados para diversos ramos industriais e

para o carvão mineral: começando em meados dos anos 70, um pequeno grupo de indústrias de alta tecnologia e intensivas em capital experimentou elevadas taxas de investimento com o objetivo de promover-se a substituição de importações em curto espaço de tempo. Os resultados começaram a aparecer no começo dos anos 80 sob a forma de notáveis melhorias no balanço de pagamentos, melhorias essas que, de acordo com essa linha de análise, não podem ser atribuídas à política econômica recessiva. Os exemplos aqui incluem os ramos de metais não-ferrosos, fertilizantes, papel e celulose, produtos siderúrgicos e químicos, cujas importações por origem decresceram cerca de 60% entre 1980 e 1983.

Os defensores dessa linha argumentam que, ao contrário da sabedoria convencional, a economia brasileira não tinha apenas duas estratégias possíveis após o primeiro choque do petróleo - ajuste ou financiamento através de endividamento externo adicional. Existia uma terceira escolha, variante da segunda, que foi de fato a escolhida: mudança estrutural através da substituição de importações. Ao invés de adiar a solução de urgentes problemas - como se acreditava à época - o governo de fato os resolvia utilizando-se de uma ampla gama de incentivos fiscais e financeiros para estimular o investimento em projetos altamente intensivos em capital e tecnologia nas áreas de energia, bens de capital, petroquímica e insumos básicos. Mais do que uma demonstração de vontade política, o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento de 1974-1979 incorporava uma estratégia de mudança estrutural que não apenas era economicamente racional mas também assentava as bases para o crescimento futuro. De acordo com essa visão, a expansão de capacidade produtiva iniciada na segunda metade dos anos 70 alcançaria seu pico em 1983-84. O timing não poderia ter



sido melhor: a economia de divisas estrangeiras foi da ordem de US\$ 7,4 bilhões em 1984, 60% dos quais devidos ao petróleo, sendo US\$ 2,2 bilhões devidos aos bens de capital. Uma implicação disso é que o superavit comercial naquele ano teria sido de apenas US\$ 3,5 bilhões - e não US\$ 13,1 bilhões - se a substituição de importações não tivesse ocorrido (Castro e Pires de Souza, 1985).

De fato, porém, deve-se reconhecer que ambas são explicações parciais - ao menos para a avaliação da primeira metade dos anos 80. Uma agressiva desvalorização real da taxa de câmbio e o realinhamento de preços relativos tornaram as exportações mais baratas e competitivas, ao custo de uma recessão. Já o investimento substitutivo de importações - apesar de extremamente custoso em recursos domésticos e internacionais, além dos já referidos efeitos sobre as finanças públicas - ajuda a explicar porque as importações reais não aumentaram como esperado em 1984-1986 (ver, a propósito, Fishlow, 1986).

Uma abordagem do tipo "fontes de crescimento" ajuda a esclarecer esses pontos (ver Bonelli, 1985). Entre 1974 e 1980 a produção industrial brasileira cresceu 42%. Destes, cerca de 77% foram devidos à expansão do mercado interno, 14% foram devidos ao aumento das exportações e 8% à substituição de importações. Já no período de recessão entre 1980 e 1983 a produção industrial decresceu cerca de 17%. A contração da demanda doméstica pode ser responsabilizada por 138% desse decréscimo, mas este efeito foi parcialmente contrabalançado por contribuições positivas da expansão das exportações (22%) e da substituição de importações (16%). Essas estimativas sugerem que a substituição de importações exclusive petróleo certamente representou uma importante fonte de crescimento - mas certamente menos do que implícito na segunda versão acima

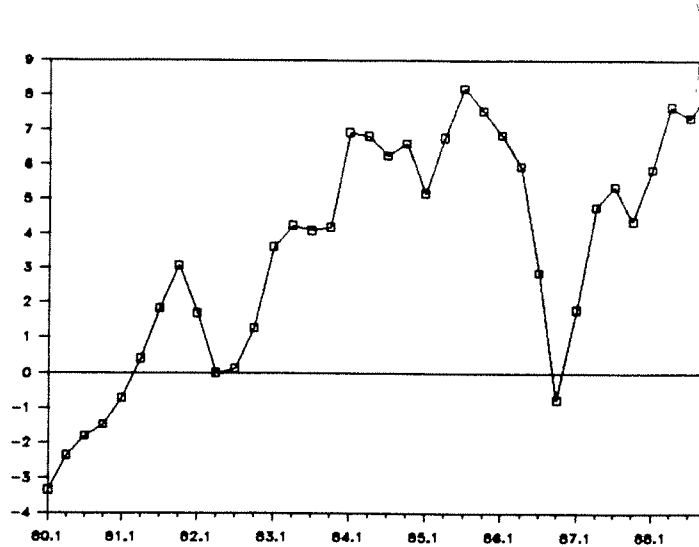
apresentada. Por outro lado, a tentativa de explicar o ocorrido apenas com base na desvalorização real do câmbio e da recessão, sem referência à substituição de importações, é viesada.

O debate em relação aos fatores determinantes do desempenho da balança comercial aplica-se principalmente à primeira metade dos anos 80. Em última instância, deve-se ter em mente que existe um não desprezível componente político subjacente a essa discussão, em função dos custos internos decorrentes do ajuste segundo o receituário preconizado pelo FMI. Como se sabe, na estratégia de ajuste do Fundo os instrumentos mais importantes são a política cambial e a contração de demanda doméstica pela austeridade monetária-fiscal.

A ausência de uma política explícita de comércio exterior na segunda metade dos anos 80 adiciona novos elementos a esse debate. Não é possível, nesse período, identificar claramente nem uma estratégia recessiva que tivesse como objetivo a geração de excedentes exportáveis nem uma política cambial agressiva. A evidência para este período sugere que o hiato do produto é mais relevante na explicação da evolução da balança comercial do que a política cambial, dado que, principalmente a partir de 1987, a taxa de câmbio acumula significativa defasagem em termos reais. Apesar da deterioração nos indicadores de competitividade externa após aquele ano, as exportações continuaram a crescer. Desta forma, a política cambial perde importância na explicação do desempenho das exportações. A experiência brasileira, de qualquer forma, parece indicar que a redução do ritmo de crescimento da economia após 1986 não teve a finalidade de expandir o excedente exportável. Mesmo durante a moratória de 1987 as transferências de recursos para o exterior não se reduziram de maneira

equivalente<sup>8</sup>. O Gráfico 6 ilustra a transferência de recursos reais no período relevante.

**GRÁFICO 6. TRANSFERÊNCIA DE RECURSOS REAIS AO EXTERIOR EM % DO PIB**



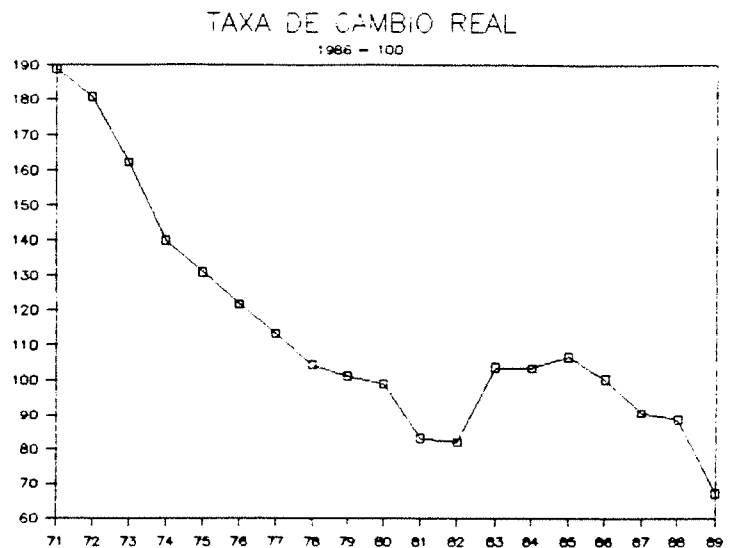
A rigor, desde março de 1986 vinham ocorrendo quedas contínuas tanto da taxa de câmbio em termos reais quanto da relação câmbio-salário. As dificuldades de indexação perfeita em uma economia sob inflação crescente levaram a uma defasagem cambial da ordem de 50% em quatro anos, apesar da política de minidesvalorizações diárias da taxa de câmbio. Quando se utiliza como deflator o índice de preços por atacado (que provavelmente reflete melhor os custos dos exportadores) ao invés do indexador oficial, a sobrevalorização do cruzeiro em março de 1990, relativamente a março de 1986, chega à casa dos 63%. Apesar do reconhecimento implícito do atraso cambial crescente, a política

-----  
<sup>8</sup>O ano de 1986 registra o único instante em que as transferências ao exterior diminuíram substancialmente - mas muito mais em função da expansão de consumo associada ao Plano Cruzado do que em consequência de uma estratégia de renegociação da dívida externa.

econômica do governo Sarney não tentou recuperar o câmbio com receio dos efeitos inflacionários que a medida teria. Mais importante do que isso, talvez, foi o fato de que os significativos e crescentes saldos comerciais não pareciam justificar os custos de uma maxidesvalorização da taxa de câmbio (ver Gráfico 7 e Tabela 12).

**TABELA 12 E GRÁFICO 7. TAXA DE CÂMBIO REAL (1986=100)**

1971	188.86
1972	180.83
1973	162.27
1974	139.93
1975	130.99
1976	121.81
1977	113.15
1978	104.20
1979	100.99
1980	98.81
1981	83.08
1982	81.94
1983	103.49
1984	103.37
1985	106.58
1986	100.00
1987	90.48
1988	88.54
1989	67.07

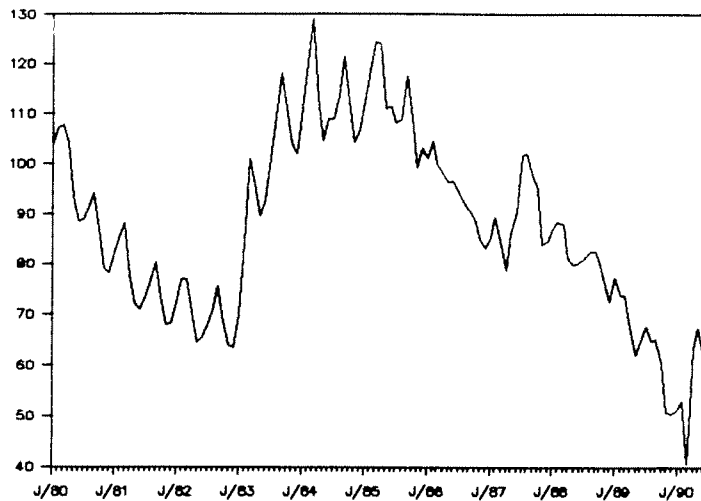


FONTE: CONJUNTURA ECONOMICA

\* Taxa média mensal anualizada e deflacionada pela inflação oficial.

Um outro resultado importante a observar é que devido aos dissídios coletivos, nos quais os assalariados em geral conseguiam recuperar perdas experimentadas ao longo do ano devido à inflação, o salário real anual médio não apresentou queda significativa nos anos 80 - ao menos para o salário médio apurado pela FIESP para o Estado de São Paulo. Uma consequência disso é que a relação câmbio-salário cai à metade entre março de 1986 e março de 1990 (Gráfico 8).

**GRÁFICO 8. RELAÇÃO CÂMBIO-SALÁRIO (Março de 1986 = 100)**



Fonte: FIESP/BACEN  
Elaboração dos autores

Portanto, apesar da deterioração nos indicadores de competitividade externa, as exportações totais conseguiram crescer desde 1986. Além disso, no triênio 1987-1989 o desempenho do setor exportador aparece como importante fator de sustentação da produção industrial, compensando em parte o desaquecimento interno gerado pela crescente instabilidade macroeconômica. Para o futuro, no entanto, é fundamental que as exportações tornem-se mais independentes do nível da demanda interna - o que nos remete, uma vez mais, à questão da maior inserção na economia internacional e modernização do parque industrial.

A estratégia que visa à maior inserção internacional encontra forte respaldo na experiência de um pequeno grupo de países que ao longo das duas últimas décadas conseguiu alcançar expressivas taxas de crescimento do produto agregado a partir de uma maior exposição externa de suas economias. Isto porque, em primeiro lugar, uma vez que os mercados externos são maiores do que os domésticos, o país pode especializar-se em alguns setores industriais e explorar economias de escala. Em segundo lugar, as exportações constituem fonte de divisas, permitindo que seja relaxada a restrição externa - o que permite ampliar as importações, particularmente de bens de capital e matérias primas, incorporando assim progresso técnico. Em terceiro lugar, a especialização das exportações também permite aumentar o conteúdo importado das exportações e, assim, o aumento de produtividade. Em quarto lugar, a competição no mercado internacional pela liberalização das importações pode tornar a indústria doméstica mais eficiente na produção, pressionando as firmas na direção do aumento de produtividade.

A estratégia, obviamente, não é isenta de riscos. Entre estes devem ser citados : o efeito ampliado que recessões na economia mundial

teriam sobre a atividade econômica interna; o risco de sucateamento a curto e médio prazos de importantes segmentos da indústria instalada no país; o devastador efeito sobre as reservas internacionais caso as etapas da passagem para o novo modelo não seja corretamente monitoradas e apoiadas pela política industrial.

Esses são riscos reais, e que existem em qualquer estratégia de abertura externa. No entanto, nunca será demais enfatizar o papel de uma política industrial digna desse nome no apoio à atividade industrial doméstica, conjugada às diversas outras ações necessárias ao enfrentamento dos grandes desafios com que se defrontam a economia e a sociedade brasileiras neste final de século.

## 5. REFERÊNCIAS

- BACHA, E.L. & MALAN, P.S. (1989). "Brazil's Debt: From the Miracle to the Fund". In: A. Stepan, ed. Democratizing Brazil - Problems of Transition and Consolidation. Oxford University Press.
- BONELLI, R. (1985). "Além do Ajuste: Uma Nota sobre Dilemas e Limitações da Industrialização Brasileira na Segunda Metade dos Anos 80". In: Estudos Econômicos, v.15,n.3.
- BONELLI, R. & MALAN, P.S. (1987). "Industrialization, Economic Growth and Balance of Payments: Brazil, 1970-84". In: State and Society in Brazil: Continuity and Change, edited by J.D. Wirth; E. de O. Nunes and T.E. Bogenschild. Westview Press.
- BONELLI, R. & SEDLACEK, G.L. (1990). "A Evolução da Distribuição de Renda entre 1983 e 1988", IPEA/INPES, mimeo.
- BONELLI, R. & GUIMARÃES, E. A. A. (1990). "Política Econômica e Estratégia Industrial : Perspectivas". In J.P.R. VELLOSO (org.). A Nova Estratégia Industrial: O Brasil e o Mundo da III Revolução Industrial, J. Olympio Ed., Rio de Janeiro.
- CASTRO, A.B. & PIRES DE SOUZA, F.E. (1985). A Economia Brasileira em Marcha Forçada. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- CAVALCANTI, C.B. (1988). Transferência de Recursos ao Exterior e Substituição de Dívida Externa por Dívida Interna. Prêmio BNDES, Rio de Janeiro.
- DALL'ACQUA, F.M. & BRESSER PEREIRA, L.C. (1987). "A Composição Financeira do Deficit Público". In: Revista de Economia Política, São Paulo, v.7, n.2.(abr-jun).
- FISHLOW, A. (1986). "A Economia Política do Ajustamento Brasileiro aos Choques do Petróleo: Uma Nota sobre o Período 1974-84". In: Pesquisa e Planejamento Econômico, INPES/IPEA, v.16, n.3.
- FRITSCH, W. & MODIANO, E.M. (1988). "A Restrição Externa ao Crescimento Econômico Brasileiro: Uma Perspectiva de Longo Prazo". In: Pesquisa e Planejamento Econômico, INPES/IPEA, v.18,n.2.
- INPES/IPEA. (1989). Perspectivas da Economia Brasileira - 1989. Rio de Janeiro, INPES/IPEA.
- LOPES, F.L.P. (1986). O Choque Heterodoxo: Combate à Inflação e Reforma Monetária. Rio de Janeiro, Ed. Campus.
- LOPES, F.L.P. & MODIANO, E.M. (1983). "Indexação, Choques Externos e Nível de Atividade: Notas sobre o Caso Brasileiro". In: Pesquisa e Planejamento Econômico, INPES/IPEA, v.13,n.1.
- MALAN, P.S. & BONELLI, R. (1977) "The Brazilian Economy in the Seventies: Old and New Developments". In: World Development, Jan-Feb.



MALAN, P.S. & BONELLI, R. (1990). "Brazil 1950-1980: Three Decades of Growth Oriented Economic Policies", Textos para Discussão Interna, 187, INPES/IPEA, março.

MODIANO, E.M. (1988). Inflação: Inércia e Conflito. Rio de Janeiro, Ed. Campus.

NOGUEIRA BATISTA Jr., P. (1990). "Superávit Primário, Encargos Financeiros e Dívida do Setor Público Brasileiro - 1983-88". IESP/FUNDAP, janeiro, (mimeo).

REIS, E.J.; BONELLI, R. & RIOS, S.M.P. (1988). "Dívidas e Déficits: Projeções para o Médio Prazo". In: Pesquisa e Planejamento Econômico, IPEA/INPES, v.18, n.2.

WERNECK, R.L.F. (1986). "Poupança Estatal, Dívida Externa e Crise Financeira do Setor Público". In: Pesquisa e Planejamento Econômico, IPEA/INPES, v.16, n.3.