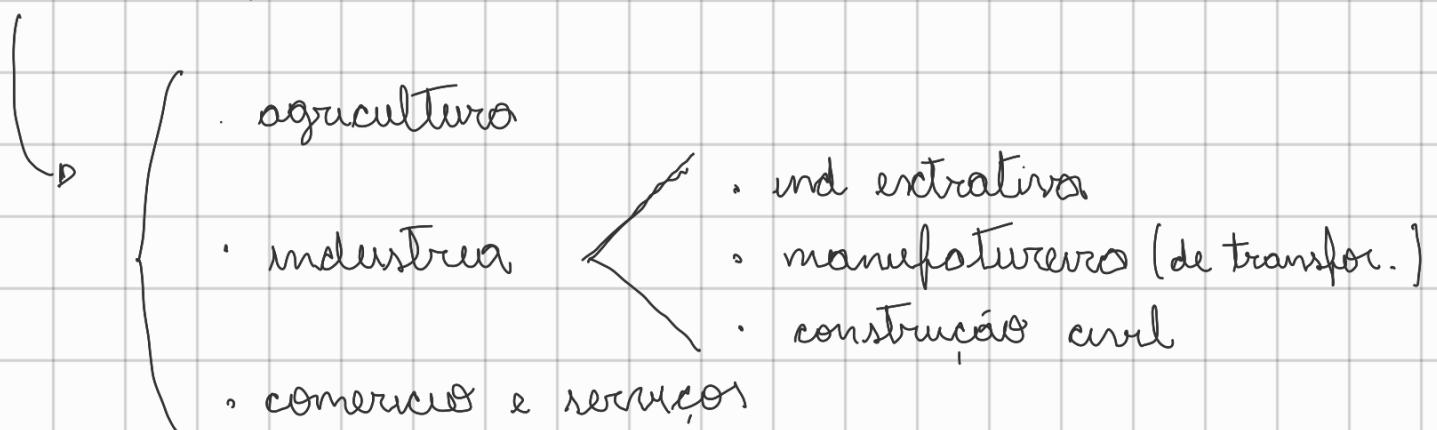


## \* Panorama geral da economia brasileira - 16/03/2022

\* crescimento populacional: se tornou um mecanismo p/ a diminuição do produto per capita

\* mudança setorial / estrutural:



↳ ind. de Transformação: definido pelo IBGE (gêneros industriais) com os seus sub-setores → até 1970 essa indústria cresceu

\* setor externo e câmbios

↳ a integração internacional é uma via de mão dupla  
↳ há maior oportunidade de negócios, mas também há a chance maior de absorver crises externas

↳ no pós-2ª guerra; o BR enfrentou um problema de escassez de dílar (dólar), que seguiu em 1950/60 e volta a ser central 1980

↳ os impactos podem ser vistos através do sistema de taxa múltipla e leilão de câmbios adotado em out/1953 (uso pelo lado das importações)

- as monobras com bras adotadas possuam um viés anti-exportação  $\rightarrow$  era mais vantoso vender a produção internamente

### \* termos de Troca

$\downarrow$   
 →  $P_x/P_m$  ou  $\frac{1}{\theta}$   
 → capacidade p/ importar (income terms of trade);  $(P_x/P_m) \cdot X$   
 $\hookrightarrow$  é uma métrica mais importante que os termos de troca pois a deterioração destes pode ser maior que compensada por um crescimento das exportações

## \* Estabilização e Reforma 1964 - 1967 - 21/03/2022

- ↳ procurarão reconstituir o bem geral do PAEG.  
(o plano de estab. de preço de curto prazo)
- ↳ o PAEG possui uma concepção de desen. econ. precisa
  - quando analisamos um plano econômico, precisamos diferenciar a retórica do que foi efetivamente implementado / resultados
- grandes nomes: Bulhões (ministro da fazenda) e Roberto Campos (ministro do planejamento) → o plano foi lançado p/ resolver a crise acumulada (resolução de curto prazo)
  - o govt diagnosticou a crise com o descontrole da inflação (distorção da economia)
  - concepção de desen. do PAEG: i) o govt deveria criar condições p/ os negócios sem interferir; ii) o govt deveria corrigir falhas de mercado no país sub-desenvol. (há uma diferenciação implícita entre os países → recente surgimento de literatura que trata de países sub-desenv.)
    - (ver slide Inflação): p/ o PAEG, em suma, o problema da inflação decorre de uma estrutura de oferta não compatível com a demanda
      - ↳ houve até preocupação com os reajustes de salário, mas os dados descartam a influência deles
    - o objetivo de neutralizar os efeitos negativos da inflação através de cláusulas de correção monetária é uma declaração implícita de **convergir com a inflação**
    - objetivamente, a política do PAEG foi de compressão salarial (salário real)

• revisão plano Cruzeiro e anexo 60: Ordem do Progresso, 2ed,  
texto do Marcelo Mesquita

- financiamento do gasto público
  - tributação
  - dívida pública
  - renhonoragem (emissão de moeda) (inflação)
- o renhonoragem se torna uma opção quando há uma incapacidade fiscal
- a busca de uma política cambial realista foi um dos objetivos do PAEG

- Outro exemplo foram os incentivos ao crédito externo: Reforma da Lei no. 4131 (1962) em 1964 e edição da Resolução no. 63 do Banco Central (agosto de 1967, já no governo Costa e Silva), permitindo o repasse pelos bancos comerciais de crédito externo para tomadores domésticos;
- Igualmente, foram propostos novos incentivos fiscais e creditícios às exportações: isenção e créditos de imposto de renda, IPI e ICM, iniciando já em 1967.

#### Salários

Ao contrário do descrito no Plano (livre negociação), a política salarial do governo Castelo Branco caracterizou-se pela intervenção direta (inédita) na fixação dos reajustes de todos salários do setor público e privado.

Da mesma forma, não houve, na realidade, política de "elevação dos salários na mesma proporção da produtividade", que visasse "manter a participação dos assalariados no Produto Nacional", como diz o texto do PAEG.

→ permite contornar restrições internas de crédito  
→ foi a base p/ o milagre econômico pois abriu um leque p/ financiamento externo

→ (i) fixações de regra p/ o setor privado; (ii) anulação de sindicatos  
→ foi uma política medida p/ regras o setor privado

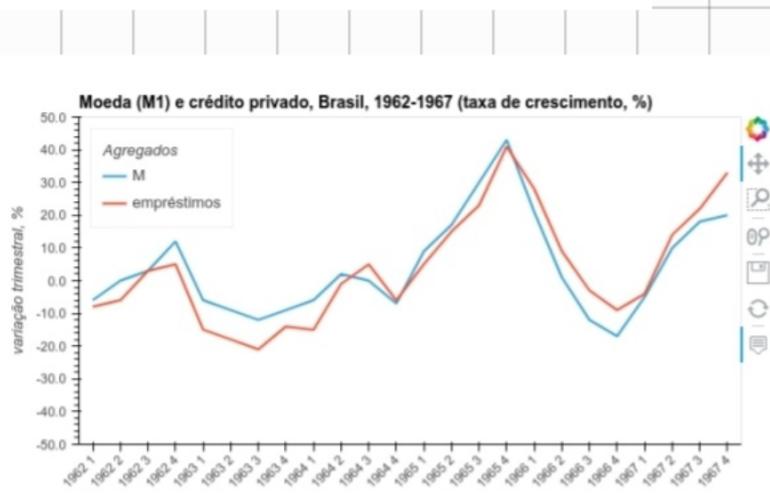
\* carestia de preços: ver def.

## Moeda e crédito

Dois momentos críticos da oferta monetária: em 1963 (Plano Trienal) e 1965-1966 (PAEG). A oferta de crédito dos bancos privados teve comportamento semelhante, conf. a figura abaixo.

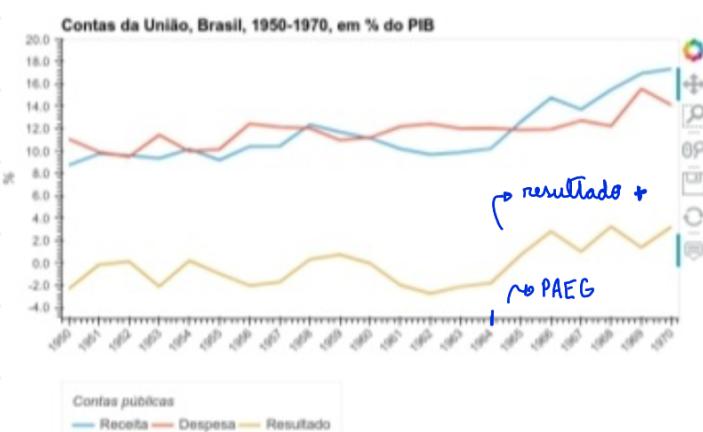
O PAEG foi ambíguo com relação ao controle da moeda e do crédito, oscilando entre expansão e contração.

A retração do crédito durante o Plano Trienal foi ainda mais forte do que a ocorrida no PAEG.



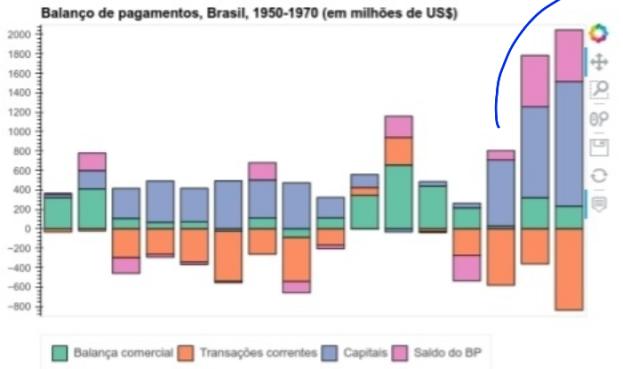
- quando falamos de contas união, temos os seguintes agentes ou autoridades:
  - união = gov. central = gov. federal
  - estados
  - municípios

} gov subnacionais



↑ o PAEG atingiu o objetivo, mas não da forma anunciada. Houve aumento pratico do tamanho do govt.

\* capacidade fiscal: capacidade do govt. de gerar receitas p/ honrar compromissos



crescimento absurdamente contínuo da conta de capitais após a Lei 4131, o motor do milagre econômico → o ambiente externo estava favorável

# \* Retomada do Crec. e o Milagre Econômico (1968-1973) - 28/03/2022

Nova orientação

O novo governo **Costa e Silva** (mar/1967 a ago/1969) trouxe mudanças significativas na condução da política econômica.

**Delfim Netto**, novo ministro da Fazenda, avaliou de forma crítica as políticas e o diagnóstico subjacente do ajuste promovido durante o governo Castelo Branco.

Macarini (2005) fala de um "período inequivocamente marcado pela heterodoxia na condução da política econômica", ainda que com um intervalo de relativo retorno à estabilização entre dez/1968 e ago/1969.

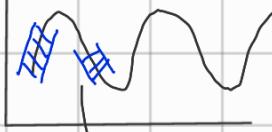
PED

Uma síntese da nova orientação do governo Costa e Silva é o **Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED)**, lançado oficialmente no final de 1967 mas já anunciado em linhas gerais em julho de 1967 (ver doc original no site).

Para Delfim Netto, a política macroeconômica do governo Castelo Branco falhou em combater a inflação (que permaneceu alta), tendo além disso causado queda da produção e do emprego. Ver o texto a seguir:

\* políticas anti-cíclicas

→ expansão: gov busca superávit



→ declínio: gov ocorre em déficit

→ a questão principal não as políticas pela metade: o gov não faz política anti-cíclica se ocorre em déficit na expansão e no declínio

→ diagnóstico de inflação diferente + políticas diferentes

→ a ortodoxia serua políticas de controle monetário, crédito e gasto público → Macarini diz que isso não foi adotado

### Causas da restrição da liquidez

• interpretando a partir de ponto

de vista da empresa (micro) ↪

• aumento do custo de crédito ↪

Segundo a nova equipe econômica, a redução da liquidez que debilitou o setor privado e comprometeu produção e investimento foi um efeito das políticas adotadas pelo governo Castelo, em especial os seguintes fatores:

- i) aumento de custos relacionados a maiores "tarifas e preços de serviços públicos, ônus tributários e encargos sociais", decorrentes da diminuição de subsídios, realismo de preços públicos administrados e aumento de arrecadação;
- ii) aumento da taxa de juros (outro custo) e "controle quantitativo do crédito";
- iii) elevação do custo médio de produção, dada a queda da demanda das empresas (= produção inferior ao ponto de mínimo da curva de custo médio ou custo médio < custo marginal);

↳ toda a restrição de liquidez  
foi visto do ponto microeconômico → está implícito aqui q a política do PAEG induziu o aumento de custos, o que prejudica as empresas

### Novo diagnóstico

O diagnóstico da nova equipe era que a política do governo Castelo Branco concentrava-se excessivamente no controle da demanda, dado o diagnóstico dominante de inflação de demanda, com duas consequências básicas:

- a) "agravamento do problema da liquidez" e
- b) "queda da demanda" em vários setores da economia.

### Causas da queda da demanda

Já a "queda da demanda" derivada da política de estabilização do PAEG seria causada pelos seguintes fatores:

- i) pela "redução dos níveis de salários médios reais";
- ii) "pela queda da renda disponível, resultante do aumento da carga tributária";
- iii) "pelo aumento autônomo dos preços de certos serviços", afetando bens salário (aparentemente devido à expectativa de inflação futura);
- iv) e pela queda da oferta agrícola de 1966 (associada a causas sazonais ou aleatórias) e baixo nível dos investimentos privados (associado à política do PAEG).

### Limites da estabilização

Para o governo Costa e Silva, a elevação dos juros e de outros custos, assim como o aumento do custo médio das empresas resultante da queda da demanda agregada, limitaram a eficácia do controle da inflação pelo PAEG.



"Conseqüentemente, as tentativas governamentais no sentido de controlar ainda mais a demanda resultaram em menores níveis de produção e de emprego, sem redução significativa da taxa de inflação."

## Diagnóstico alternativo da inflação

Para a equipe do governo Costa e Silva, inflação de demanda e inflação de custo se alternariam.

Objetivo seria "a estabilização, sem sacrifício do objetivo básico de desenvolvimento".

Seria necessário, em uma primeira fase, expandir a liquidez de forma gradual e, numa segunda fase, estimular o investimento privado e recuperar o investimento público. Resumo das medidas gerais:

↳ na realidade, a política implementada foi compatível com o crescimento mais acelerado, mas abriu mão do controle mais rigoroso da inflação

### Estagnação e crescimento

O PED diagnosticou um "arrefecimento da substituição de importações" como fator que comprometeu o crescimento econômico.

Em lugar da ênfase exclusiva em alguns setores industriais (bens de capital e bens duráveis principalmente), seria necessário – segundo o PED – ampliar a base do crescimento: além da indústria de bens intermediários e de capital, a agricultura e a infraestrutura econômica e social (habitação, educação, saneamento).

Essa estratégia se daria por meio da *ampliação do mercado interno e pela promoção das exportações*, segundo o documento.

↳ estão buscando reorientar a economia p/ uma base mais ampla

? } • a política de crédito não é distributiva, né? Porque ela endividou as famílias e diminui a renda futura → em tese foi um crescimento com aprovação de renda.

## Metas

Contrariamente aos Planos anteriores, o PED não estabeleceu metas de inflação.

Aparentemente o objetivo foi dar flexibilidade à política econômica, não a comprometendo com metas estritas. O objetivo declarado foi apenas reduzir os preços gradualmente e por etapas.

## Juros

Controle de juros: o governo Costa e Silva passou a controlar diretamente os juros, com taxas pré-fixadas máximas de captação e aplicação.

Outro mecanismo foi a aplicação de redutores (coeficientes de redução) dos juros com base em médias dos meses passados.

A nova equipe também incentivou a concentração de instituições bancárias, como objetivo de gerar economias de escala, reduzir custos operacionais e elevar a produtividade do sistema financeiro.

→ contenção de custos

## Política fiscal

O governo Costa e Silva beneficiou-se das reformas fiscal e administrativa implementadas nos anos anteriores – inclusive com o financiamento da dívida pública via emissão de LTNs e ORTNs.

Manteve-se a orientação seguida até então, ou seja, diminuição de gastos de custeio, aumento da arrecadação com impostos e taxas, com redução do déficit público - mas, como vimos, elevação das despesas e receitas fiscais no PIB.

Política fiscal: relativo alívio em 1967, com déficit público aumentando para 1,7% do PIB (contra 1,1% em 1966); porém, novo aperto em 1968 (1,2% do PIB) (veremos melhor na próxima aula).

\* Programa de Estratégia e Desenvolvimento (PED) (gov. Costa e Silva; e gov. Médici)

### Reorientação

Com o novo governo **Médici** (out/69-mar/1973), Delfim Netto permaneceu no Ministério da Fazenda, mas passou a defender nova reorientação da política econômica.

A meta passou a ser uma taxa de crescimento de 9% a.a. entre 1970 e 1980, o que dobraria a renda *per capita* do país em 10 anos.

Mais explicitamente do que no PED, a reorientação da política econômica enfatizou a ampliação do mercado interno por meio do aumento da produção agrícola e o crescimento das exportações.

→ todos os instrumentos de política macro estavam voltados p/ o crescimento.

→ o controle da inflação ficou em 2º plano: usaram freq. nos preços administrados.

## Crítica à ISI

Novamente, houve uma crítica implícita às políticas de substituição de importações que tinham sido seguidas em anos anteriores.

Ressaltou-se, em termos gerais, o efeito negativo da ISI sobre a "eficiência" e os "custos sociais elevados", embora não tenha havido análise detalhada a respeito.

Tal como esboçado no PED, o maior problema identificado dizia respeito à perda de dinamismo do crescimento induzido pela substituição de importações, motivo pelo qual seria necessário buscar novas fontes complementares de crescimento.

→ discurso de ordem estrutural dizendo que era preciso reformular as bases do cresc.



## Exportações

Macarini (2005) chega a dizer que o governo Médici elegeu a agricultura como setor principal da nova estratégia de crescimento, um novo "modelo agro-exportador".

Mas, aparentemente, tanto as exportações agrícolas quanto as industriais foram consideradas vitais para dar novo impulso ao crescimento econômico.

Macarini (2005) considera que a agricultura exportadora teria maior potencial de ocupar novos mercados do que as exportações de manufaturados, daí a ênfase na agricultura.

→ houve subsídios, desvalorização, etc

- a ênfase em exportações tem um princípio claro: aliviar a pressão sobre o balanço de pagto.

→ nesse período, a Coreia do Sul já era um exemplo de como alcançar crescimento a partir das bases → efeito de mitigar o pessimismo exportador → havia essa visão interna de que exportar manufaturados não seria possível devido a condições de com-

## Capacidade para importar

A base da nova política econômica foi a elevação das exportações (agrícolas e industriais), tendo como objetivo explícito aumentar a capacidade para importar (lembre o conceito).

O aumento substancial da capacidade para importar seria um dos principais meios capazes de viabilizar uma nova etapa de crescimento industrial acelerado, acomodando as pressões i) das importações e ii) das obrigações de empréstimos e investimentos externos sobre o balanço de pagamentos.

A taxa de crescimento industrial prevista (ou desejada) no início do governo Médici foi de 10,5% ao ano. A taxa de poupança (investimento) teria de subir para 20-22% do PIB para manter o ritmo sustentado de crescimento.

petições no mercado internacional e de prod. interna

① Termos de Troca:  $\frac{P_x}{P_m}$  → refletem a balança comercial

② capacidade p/ importar:  $\frac{P_x}{P_m} \cdot Q_x$

→ é necessário considerar os dois juntos pq o cresc. das exportações pode compensar a piora dos termos de troca

## (i) importações:

- divisas → necessárias p/ importar
- aqui estamos falando de crescimento e de importações de insumos (petróleo, carvão e outros matérias-primas) → depende da elasticidade das importações
- coeficiente de importação: em 1960, o coeficiente de importação era baixo, mas as importações eram essenciais ou de tech. de ponta
- $fY \rightarrow fM \rightarrow$  finançadas com divisas do setor exportador  
→ a falta de divisas poderia limitar o cresc. por impossibilitar as importações essenciais

## (ii) obrigações externas:

- as contrapartidas do dinheiro estrangeiro são: juros; amortizações; lucros e dividendos → é preciso devolver p/ arcar com isso
- a conclusão é que o saldo ( $X - M$ ) precisa ser maior que 0 E maior que as saídas de capital financeiro

### ORTN e LTN

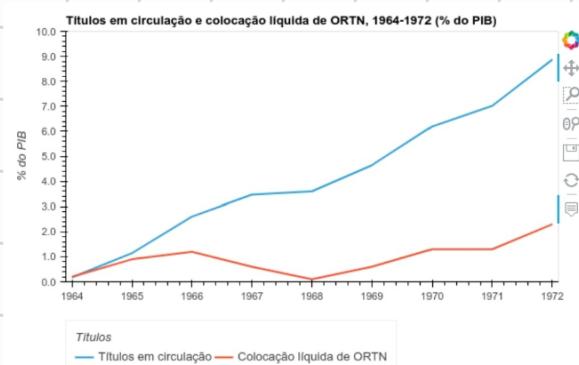
Desde sua criação em 1964, as ORTNs assumiram um papel duplo: instrumento de dívida pública e, depois, ferramenta de política monetária, sendo o primeiro dominante.

As operações de *open market* iniciaram em 1967, por meio da venda de ORTNs aos bancos. Mas isso ocorreu de forma ainda bastante limitada e conflitante com a política de financiamento da dívida pública.

Decreto-Lei no 1.079 (29/01/1970) e Resolução no 150 do CMN (22/07/1970) criaram as novas Letras do Tesouro Nacional (LTN), com o objetivo de controle da liquidez no *open market*.

mostra a ampliação da capacidade fiscal do govt.

LTNs eram pré-fixadas (ao contrário das ORTNs) e com prazo de 12 meses. Ao final de 1970, LTN = 5% do estoque da dívida; em 1972, 34%.



## \* ou política:

### Agricultura

Várias medidas foram adotadas visando à modernização (= maior intensidade de capital) e ao aumento de eficiência e produtividade na agricultura.

Algumas medidas: isenção de IPI e ICM na aquisição de máquinas agrícolas; de ICM sobre insumos para adubos e fertilizantes; incentivos fiscais para mecanização; redução do Imposto de Renda, entre outros.

Mais um exemplo: política de crédito farto e com juros pré-fixados (e subsidiados) de 15% (tratores) a 7% ao ano (fertilizantes).

### Indústria

A indústria também foi beneficiada com uma série de incentivos durante o governo Médici.

Em 1970, p. ex., foi introduzida isenção fiscal (IPI e ICM) para importação de máquinas e equipamentos sem similar nacional.

Da mesma forma, foram adotados incentivos fiscais (crédito do IPI na aquisição e isenção de ICM) para a indústria de bens de capital nacional. Os fundos de financiamento (p. ex., [Finame](#), criado em dez/1964) do BNDE foram ampliados (Finame = prazos de 8 a 15 anos, juros de 3 a 6% + correção monetária).

### Exportações

Por fim, a meta de elevar as exportações foi perseguida com um conjunto cada vez mais amplo e complexo de incentivos.

Entre outros: isenção e crédito de Imposto de Renda, IPI e ICM; financiamento especial de projetos com alto conteúdo exportado, crédito subsidiado à exportação.

A partir de 1972, os incentivos aumentaram, como p. ex.: isenção de IPI e Imposto de Importação até 1/3 do valor líquido da exportação média anual prevista; não tributação de importações sem similar nacional.

\* consolidando o infot do período do "milagre"

## Dívida externa

O endividamento externo brasileiro manteve-se estável até 1967/68, a partir de quando começou a acelerar-se rapidamente: US\$ 3,8 bilhões em 1968 para US\$ 12,6 bilhões em 1973. Esse crescimento coincide com a expansão do Euromercado (ver um resumo [aqui](#)).

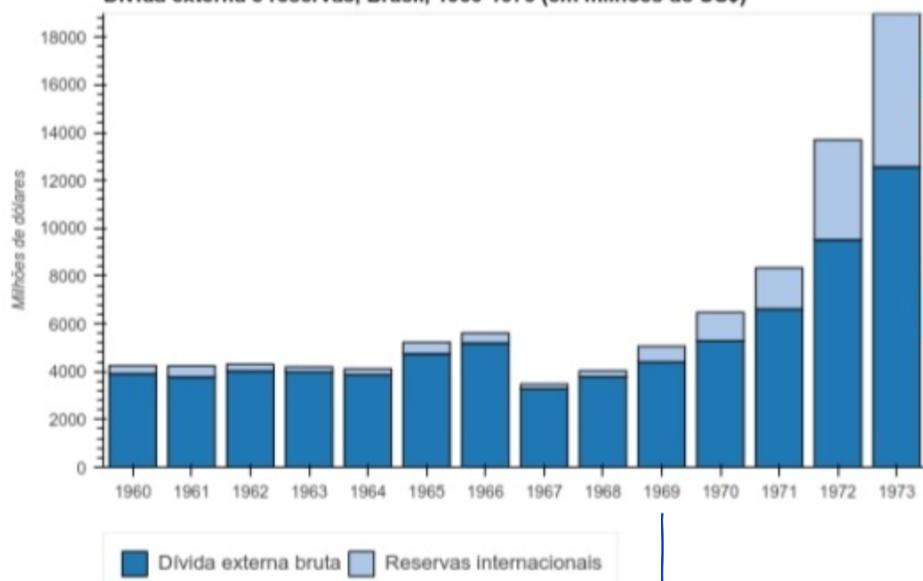
O nível de reservas durante esse período também manteve-se baixo na maior parte da década de 1960, causando grande incerteza sobre a capacidade de pagamento do país.

Mas em seguida, acompanhando o endividamento externo, as reservas também cresceram – em 1968 = US\$ 0,4 bilhão e em 1973 = US\$ 6,4 bilhões (conf. figura). Ver também o desempenho global do balanço de pagamentos.

- a resolução 63 do BC é um ex da criação de mecanismos institucionais para aproveitar situações externas favoráveis
  - ↳ os bancos comerciais nacionais atuavam como intermediários entre as empresas privadas e bancos comerciais internacionais → havia liquidez internacional, recentemente havia ocorrido a recuperação europeia devido ao aumento das exportações (*euromarket*) ⇒ Término aqui o inicio do processo de globalização

\*

Dívida externa e reservas, Brasil, 1960-1973 (em milhões de US\$)



→ ano da mudança

## Interpretação

Quais foram os fatores mais importantes que explicam o endividamento externo no período 1969-1973?

Davidoff Cruz (1984), reclassificou as contas do balanço de pagamentos em:

- contas de comércio de mercadorias (X-M) e serviços produtivos (apenas transportes, seguros e *royalties*);

- contas de capital de risco = investimentos diretos - remessas de lucros e dividendos;
- contas de capital de empréstimo = (financiamento de importações + empréstimos em moeda) - amortizações - juros líquidos. As reservas internacionais são uma conta de resíduo.

## Comércio e serviços

Com essa classificação, vê-se a seguir que o saldo da balança comercial foi, no conjunto, equilibrado entre 1969-1973 (US\$ -0,03 bilhão), mas o balanço de "serviços produtivos" ou "não financeiros" foi negativo (US\$ -2,06 bilhões).

Portanto, a maior pressão sobre a captação de recursos externos resultou da conta de serviços produtivos. Ainda assim, a entrada de investimento direto (US\$ 1,82 bilhão) compensou largamente as remessas de lucros e dividendos (US\$ 0,68 bilhão).

Ou seja, de acordo com Davidoff Cruz (1984), do ponto de vista dos recursos que ele chama de "produtivos" ou "não financeiros", a pressão foi relativamente pequena sobre o endividamento externo entre 1969-73.

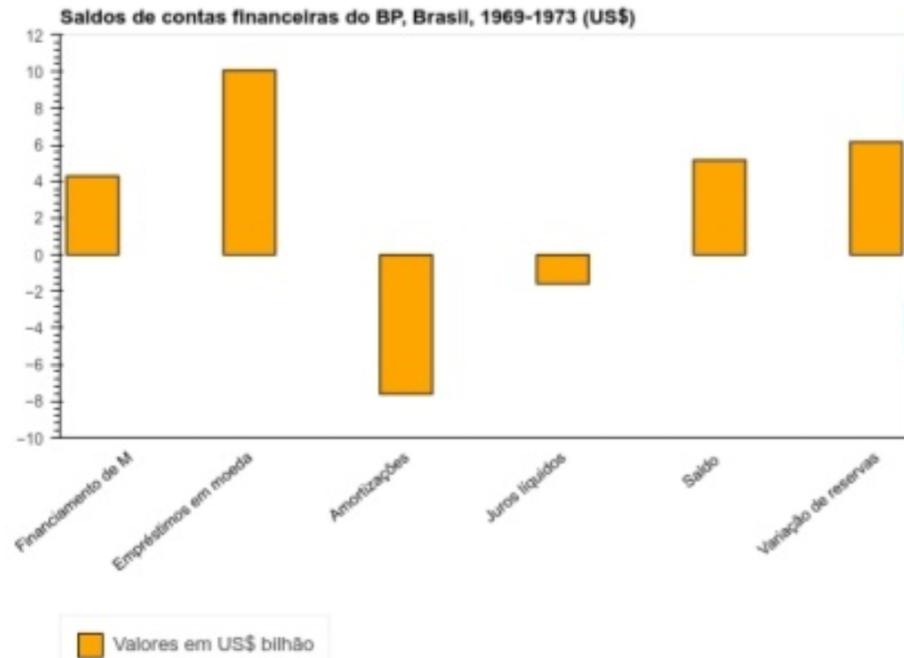
## Empréstimos

A situação muda quando olhamos as contas ditas "financeiras", ou seja, as contas relativas a financiamentos e capital de empréstimo. Na figura a seguir são apresentados os seus principais itens.

Os financiamentos às importações (US\$ 4,29 bilhões) e os empréstimos em moeda (US\$ 10,07 bilhões) atingem níveis elevados, dadas as facilidades de captação externa na época, francamente incentivada pelo governo (p.ex., Resolução 63).

As amortizações de empréstimos chegaram a US\$ 7,61 bilhões, somadas aos pagamentos de juros, de US\$ 1,78 bilhões. Mesmo assim, observar o aumento nas reservas em moeda estrangeira (US\$ 6,16 bilhões).

foi + que o suficiente  
p/ cobrir as saídas do período



## Natureza da dívida

Davidoff Cruz (1984) argumenta que "a contrapartida do significativo impulso sofrido pela dívida externa deve ser buscada na esfera das relações financeiras da economia brasileira com o resto do mundo" - e não, segundo o autor, na necessidade de poupança externa ou no estrangulamento externo.

Observe que Davidoff Cruz considera como "financeiros" (no sentido de "não produtivos") os recursos captados na forma de financiamento às importações, além dos empréstimos em moeda.

Em que medida essa classificação é adequada para retratar os fluxos de capital da época?

→ aquisição de dívida pois o cenário exterior era favorável

\* um acontecimento posterior é que na década de 80 o setor privado vai transferir a sua dívida para o setor público, e que culmina na crise posterior e no plano real

\*

consumo :  $\frac{W}{IPC}$

salário

produto :  $\frac{W}{IPP}$

## \* Salários e Distribuição de Renda (06/04/2022)

- houve um debate na década de 70 a respeito da distribuição de renda durante a década de 60 → debate altamente polarizado pois envolvia a avaliação do regime militar
- os autores concordam que houve aumento da desigualdade, mas não nas causas do aumento

(Langoni)

- curva de Kuznetz: qual as causas no caso BR (segundo Langoni)?

→ efeito educação: introduz o conceito de K humano → aumento da desigualdade ocorre pela falta de mão de obra qualificada → a oferta de Trabalho qualificado era inelástica → resultado do:  
ⓐ banco nº de alunos formados e;  
ⓑ resposta lenta das escolas diante da demanda crescente

→ esse desajuste entre oferta e demanda leva a uma desigualdade salarial entre trabalhadores assalariados → desigualdade na dist. renda

↳ nos Testes do autor, educação e idade (proxy p/ experiência) apareceram como principais fatores do aumento da desigualdade

- distribuição de renda

{

- personal → atributos individuais e o nível que cada indivíduo incorpora
- funcional → agregados econômicos (lucro, juros, etc)

- **Fishlow:** sustentou que é razoável presumir que o PAEG foi + importante que o crescimento p/ o aumento da desigualdade

|| —

A repressão pavimentou o caminho para políticas sociais e econômicas que dificilmente seriam aceitas em um regime mais livre. A crise política, o descontrole das contas públicas e o aperto excessivo de liquidez induzido pelo Plano Trienal jogaram o país em um quadro de estagflação em 1963-1964. O governo do general Castello Branco logo anunciou o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), comandado por Otávio Bulhões, então ministro da Fazenda, e Roberto Campos, então ministro do Planejamento. O programa colocava a estabilização monetária, aliada a reformas tributária e financeira, como pré-condição para a retomada do crescimento.

**cursor de maneira ampla? fazer o que fizeram em termos econômicos foi imprescindível, mas teria sido muito mais notável se feito democraticamente**

→ Souza (2016)

De modo mais amplo, apesar de a reforma do sistema financeiro ter permitido avanços, seus efeitos potencialmente negativos sobre a concentração de renda são plenamente compatíveis com os resultados empíricos do capítulo anterior. A criação da correção monetária contornou as restrições da Lei da Usura e efetivamente criou um mercado de títulos públicos, possibilitando o financiamento não inflacionário do déficit público. Ao proteger o retorno real dos ativos, beneficiou os estratos poupadões, em um momento que, vale lembrar, os salários mais baixos eram fortemente reprimidos. A ditadura promoveuativamente a concentração bancária, sobretudo a partir de 1971, acreditando que economias de escala reduziriam os custos operacionais do sistema. O resultado foi apenas a limitação da concorrência e oligopolização do sistema bancário. Cabe ainda lembrar que boa parte do crédito oferecido por instituições oficiais originava-se de mecanismos de poupança forçada, muitas vezes desvantajosos para os trabalhadores que contribuíram para eles (e.g., BAER, 2009; HERMANN, 2005b; LAGO, 1990; RESENDE, 1982).

Já a expansão acelerada do ensino superior só será viável se for eliminada sua gratuidade. Isto reflete em parte os elevados custos diretos da educação superior (aproximadamente 29 vezes o de educação primária), e é ao mesmo tempo o reconhecimento explícito, de que a consideração dos custos indiretos (representado pela renda sacrificada por não trabalhar ou trabalhar apenas em tempo parcial) resulta, mesmo num sistema de anuidades zero, em forte discriminação contra os indivíduos pobres.

A nossa sugestão é então a de que todos os estudantes pagassem o custo marginal da educação superior. Esta parcela e mais os custos puros de oportunidades seriam financiadas através de empréstimos por um Banco de Educação e seriam pagos após a entrada no mercado de trabalho. A taxa de juro cobrada deveria se aproximar do custo de oportunidade médio do capital na economia (1).

da não entendi como isso diminuiria a discriminação contra os mais pobres →

A importância desse esquema é óbvia: seria eliminada a discriminação contra os indivíduos pobres, garantir-se-ia a expansão adequada (em termos de quantidade e qualidade) do ensino superior e além disso, estariam liberados recursos para serem aplicados em outros níveis de educação, cuja rentabilidade social é relativamente mais elevada. Portanto é claro que o esquema proposto

→ Souza (2016) faz um comentário importante aqui: como devemos avaliar o talento dos condutores da política econômica do regime se eles não tinham que negoc-

→ vale lembrar que esse processo de concentração bancária teve impacto negativo na inflação posterior, sendo um dos componentes da inflação de curto diagnosticada por Delfim

→ Langoni (1972)

→ qual a lógica por trás disso? → o autor diz que isso garantiria a expansão adequada do ensino superior e libera recursos p/ o investimento em outros níveis de educação. Entretanto, eu sou

→ a lógica seria que o ensino público irrestrito traria um nível

a favor das famílias que podem preparar seu filho p/ o ensino superior → isso seria um subíndice p/ os elites

# \* Industrialização Substitutiva de Importações - 18/04/2022

## Objetivos

Esta aula trata da **evolução da ISI no Brasil**, em termos quantitativos e sob uma **perspectiva de longo prazo**.

Examinaremos diagnósticos distintos sobre a natureza e os resultados da ISI. Em seguida, discutiremos controvérsias sobre a ISI na América Latina em geral e, especificamente, no Brasil.

→ não apenas do período militar, mas da hist. do BR como um Todo

## O que é ISI?

Vamos inicialmente ver algumas definições e interpretações. O conceito básico aqui é o de *Industrialização Substitutiva de Importações (ISI)*. A ISI pode ser definida, primeiro, como **política ou estratégia econômica**, ou seja:

- parte-se da premissa de que o setor primário-exportador não é capaz de gerar processo sustentado de crescimento e elevação do nível de renda;  
↳ quase um fato estabelecido
- a transformação estrutural do país ocorreria mediante transferência de recursos da agricultura/extrativa mineral para a indústria;
- a transformação estrutural seria viabilizada por proteção comercial e subsídios sob a coordenação ativa do Estado.

→ a descrição hist. é independente da pol. c/ mkt

## ISI como história

O conceito de ISI também é usado como **descrição da história econômica**:

- instabilidade crônica da receita de exportações, agravada por choques externos, levou a sucessivas restrições às importações, incentivando a produção doméstica; ↳ era a realidade da LatAm na dívida internacional do brasil. como produtor
- ISI não implicou menor dependência das importações ou autarquia, pois tendia a elevar a demanda de novas importações, em especial bens intermediários e de capital;
- o resultado teria sido uma crescente rigidez da pauta de importações (bens de difícil substituição) que acompanhou a experiência da ISI em vários países.

\* o inicio da ISI, segundo a **tradução cepalina**, é restrito a déc. de 1930 em diante → mas Furtado utiliza o conceito anterior disso

\* lembrar: conceito cepalino de que os frutos do setor exportador não transferem p/ o exterior através da deterioração dos termos de troca.

↳ a lógica que se segue é que deveríam mutar o setor produtivo externo p/ reter progresso técnico e crescimento

## Avaliações iniciais da ISI

Até os primeiros anos da década de 1960, predominou uma visão otimista sobre os resultados da ISI no Brasil (Hirschman, 1968).

Celso Furtado, p.ex., identificou na época uma **"transferência dos centros de decisão"** do exterior para o Brasil. Em resumo, para ele, essa transferência resultou de elevados investimentos industriais orientados para o mercado interno e elevada diversificação industrial (inclusive a produção de bens de capital).

"In Latin America... there is a general consciousness of living through a period of decline..."

"The phase of 'easy' development, through increasing exports of primary products or through import substitution has everywhere been exhausted" (cit. por Hirschman, 1968).

Mas pouco tempo depois, Furtado mostra-se muito mais pessimista:

## \* criticar à ISI

### Crítica da CEPAL

Santiago Macario (1964) apresentou uma das mais elaboradas "críticas de mercado", enfatizando as distorções causadas por proteção elevada, subsídios e controles de importações.

Macario destacou a natureza indiscriminada da proteção comercial e os altos custos e a ineficiência resultantes. Lógica da política na América Latina: substituição de importações a qualquer custo.

Por outro lado, Macario sustentou que uma política protecionista "racional" seria viável e positiva.

o a ISI racional Teria feito cultos de curto e protegido o setor com maior capacidade de sobreviver

\* a teoria da ind. nascente prediz que é racional proteger os novos industriais temporariamente da competição internacional → oq. aconteceu no BR não foi isso → uso torma o processo de ISI irracional

PROTEÇÃO COMERCIAL, BRASIL, 1960

Industries	Brazil <sup>b</sup>	EEC <sup>c</sup>
Manufacturing industry (97 products) <sup>d</sup>	165	17
Non-metallic minerals (2 products)	33	10
Metallurgy (12 products)	79	7
Machinery (20 products)	73	11
Electrical materials (10 products)	302	17
Transport equipment (10 products)	170	17
Furniture (1 product)	336	18
Paper and products (1 product)	36	6
Rubber (2 products)	106	21
Leather (1 product)	336	19
Chemical and pharmaceutical products (13 products)	109	11
Perfumes and soaps (1 product)	325	19
Textiles (4 products)	248	9
Clothing and footwear (3 products)	345	21 *
Food products (16 products)	238	37
Beverages (1 product)	346	13

### Efeitos

Resultados da proteção comercial indiscriminada, segundo Macario:

- estímulo ao desenvolvimento de indústrias ineficientes, pois empresas não sofriam pressão significativa para buscar menores custos;
- ausência de competição externa afetou níveis de produtividade, fato compensado apenas em parte pela concorrência no mercado doméstico;
- baixo desempenho ou estagnação das exportações de manufaturados, devido aos baixos níveis de eficiência e produtividade;

## Vulnerabilidade

- baixo dinamismo das exportações de manufaturados tornou a indústria doméstica **dependente de divisas das exportações de produtos tradicionais**, por natureza voláteis;
- rigidez da estrutura de importações agravou vulnerabilidade da indústria doméstica, pois redução adicional de importações só poderia ocorrer com restrição a produtos essenciais;
- assim, a forma com que a ISI foi conduzida **agravou, em vez de atenuar (l), a vulnerabilidade externa dos países na América Latina – resultado paradoxal.**

# \* Desaceleração e II PND - 20/04/2022

## Objetivos

Estudaremos nesta aula a relação entre crescimento acelerado e endividamento nas décadas de 1960 e 1970.  
Inicialmente, revisaremos as características básicas dos empréstimos externos a partir da segunda metade da década de 1960.  
Em seguida, avaliaremos o endividamento externo ao lado de outras políticas econômicas, em uma perspectiva comparada com outros países da América Latina e Coreia. A pergunta central é: como esses países responderam aos choques de 1973 e 1979?

\* o endividamento BR também teve características de decretos governamentais

- \* endividamento LatAm: cresceu 8% na década de 1960 e 117% em 1970
- ▷ houve uma mudança na relação desses países com o dinheiro estrangeiro → predominio do investimento direto (IDE) entre 56-65 e predominio dos financiamentos em 76-80

## Custos

Diferenças dos custos dos empréstimos externos privados em relação aos oficiais:

- **taxas de juros mais elevadas do que as oficiais e reajustadas duas vezes ao ano de acordo com a LIBOR (London Inter-Bank Offer Rate)** ↗ empréstimos repaginados
- **prazos menores: empréstimos oficiais tinham prazos médios de 20 (década de 1960) a 15 (década de 1970) anos. Os empréstimos privados variaram de 10 (auge do "milagre") a 5 anos ou menos (crise).**

\* a deterioração das condições de crédito LatAm pode ser vista a partir da década de 70, mas não pela LIBOR, e sim pela crescente margem de risco adicionada ao contratante

## Estratégias

Diferentes estratégias diante do baixo dinamismo da Industrialização Substitutiva de Importações (ISI), após período de substituição "fácil" (até final de 1960): i) aumentar exportações de manufaturados ou ii) aprofundar ISI (Balassa, 1989).

Primeiro caso, **Coreia e Taiwan**: elevados benefícios para exportações de manufaturados, equilibrando incentivos para substituição de exportações.

Segundo caso, **Argentina, Brasil e México**: aprofundamento da ISI, que por outro lado não compensou baixo desempenho das exportações, sendo acompanhado por crescente desequilíbrio externo.

\* indicadores p/ medir a integração externa de um país:

$$\begin{array}{l} \bullet (X-M)/PIB \\ \bullet X/PIB \end{array}$$

↳ coef. de abertura externa

↳ esses coeficientes serem baixos não significa que o país é isolado ou autosuficiente, pois as importações podem ser de bens essenciais ou produzir muitas externalidades (+) internas

▷ resultados:

Países	1963	1973	1981	1987
Coreia	1	79	493	1035
Taiwan	II	238	III	2395
Argentina	4	29	63	58
Brasil	1	12	73	87
México	4	20	78	90

→ o choque externo de 73 foi o choque do petróleo

## Alternativas

Outra questão relevante é: quais são, em geral, as alternativas de política econômica diante de choques externos? Segundo Fishlow e Balassa, há quatro basicamente:

- **políticas deflacionárias**, com redução da absorção doméstica e das importações (elevada resistência interna);
- **promoção das exportações** (difícil, frente a retração de mercados externos e baixa competitividade);
- **substituição de importações** (menor resistência interna);
- **captação de novos recursos externos** (menor resistência interna).

Vejamos as respostas dos países selecionados da América Latina e Leste Asiático à crise de 1973, considerando essas alternativas:

\* Lembrando que o regime militar estava mudando p/ fazer uma transição p/ o govt. civil (Geisel em 1973)

o afastamento do dinheiro externo

ESTIMATIVAS DE BALASSA SOBRE OS IMPACTOS DO CHOQUE DE 1973 E MODELOS DE AJUSTE

Período 1974-1976	Choques externos (% do PIB)	Respostas de política aos choques externos (%)			
		Financiamento externo adicional	Promoção de exportações	Substituição de importações	Políticas deflacionárias
Coréia	10,5	-48	90	120	-30
Taiwan	7,2	-92	14	96	82
Argentina	0,5	-16	-13	146	136
Brasil	3,3	30	1	66	-11
México	1,2	123	-70	33	14

→ nova política expansionista

• resultado

\* pela tabela fica claro que o BR escolheu a ISI e o endividamento externo

\* pergunta se há relação entre o tamanho do choque (relativo ao PIB) e a escolha de política

\* no caso de Taiwan, há fomos de se promover o crescimento de forma não inflacionária

## Respostas ao choque de 1973

As estimativas indicam que Coreia (10,5% do PIB) e Taiwan (7,2%) sofreram impacto bem maior do choque de 1973 do que Brasil (3,3%).

**Coreia e Taiwan:** políticas deflacionárias para reduzir importações (mas não Coreia); menor captação de recursos externos; orientação para o mercado externo; substituição de importações.

**Brasil:** políticas macro expansionistas e programa de substituição de importações; elevação de captação de recursos externos; aumento das exportações, embora relativamente menos importante do que o efeito da substituição de importações.

Lembrando, a capacidade de manter os fluxos de pagamento depende de:

- **saldo líquido das transações correntes** (dependente sobretudo do saldo líquido das exportações e do fluxo de pagamentos de juros e dividendos);
- **saldo líquido da conta de capitais** (dependente da entrada de financiamentos externos e investimentos diretos, saída de recursos via amortizações de empréstimos anteriores).

A abertura "lenta, gradual e segura" deu-se em meio a pressões que colocavam em jogo a legitimidade do governo. Geisel teve de navegar entre a massa de insatisfações que veio a público com a grande vitória política do Movimento Democrático Brasileiro (MDB) nas eleições legislativas de 1974 e as ameaças dos setores mais radicais das Forças Armadas. Entre idas e vindas, distensões e casuísticas, concessões e brutalidades, o grupo político do general conseguiu manter relativo controle sobre o processo.

A situação não dava margem para um ajuste recessivo, nem seria possível deslocar as perdas para os assalariados como no PAEG. Daí a opção por dobrar a aposta no crescimento e lançar o ambicioso II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), possibilitado, no plano externo, pela liquidez proporcionada pelos chamados petrodólares. Não cabe aqui entrar em detalhes do plano ou avaliar suas consequências macroeconómicas, bastando apenas assimilar como o II PND dificilmente pode ser interpretado à parte do processo de abertura política, constituindo, pois, uma estratégia de legitimação via desenvolvimento indispensável para os planos de institucionalização do regime (Cf. FONSECA; MONTEIRO,

o motivo pelos quais os outras opções de política econômica não foram escolhidas (Souza, 2016)

Debt-led growth?

Fishlow argumenta que, entre 1967-1973, Brasil foi um caso de crescimento liderado por endividamento externo (*debt-led growth*).

Transações correntes saíram de superávit em 1965-66 para déficit de 2,3% do PIB em 1970-73.

Em 1973, dívida externa alcançou 17% do PIB (10% em 1967). Segundo o autor, este seria um caso de *debt-led growth*, em vez de *export-led growth* - que estaria então sendo seguido por Coreia e Taiwan.

#### Funcionalidade

Funcionalidade do endividamento externo, segundo Fishlow: a) financiou altos níveis de importações; b) permitiu realizar investimentos sem redução do consumo.

O período pós-1973, por sua vez, é definido por Fishlow (1981) como de "ajuste financiado por endividamento externo".

"O ajustamento gradual financiado pelo endividamento externo era claramente uma alternativa atraente" (Fishlow, 1981).

→ ajustamento gradual a crise

//

→ Balassa (1989)

Differences in the policies applied explain the different economic performance of the East Asian and the Latin American economies, with the former much surpassing the latter in per capita incomes. At the same time, it is inappropriate for Korea and Taiwan to run current account surpluses when they can obtain higher returns on domestically invested capital than on capital invested in foreign securities and gold.

→ impropriado em qual sentido? o saldo positivo não era esperado ou é uma escolha de política questionável? → Balassa diz que é uma escolha de política questionável

pois os países poderiam obter um retorno sobre investimento maior → 4%. (titulos americanos) x 18% (retorno do investimento interno)

\* o autor fala sobre como a diferença de produtividade entre setores afeta a taxa de câmbio real, mas eu não entendi muito bem, o Sr. pode explicar? (extra: o autor analisa a taxa de câmbio como forma de estudar o balanço de pagto superavitário) → a diff de produtividade afeta a Taxa de câmbio real através de um mecanismo de preço  $\theta = \frac{P_m \cdot e}{P_a}$  → aumento da produtividade interna faz com que  $\theta = \frac{P_m \cdot e}{P_a} \uparrow$  →  $\theta \uparrow$ , o que favorece as exportações, mas se o aumento da prod. é no exterior  $\theta \uparrow$  e as exportações não são prejudicadas.

\* a diferença entre continuar a ISI ou adotar uma orientação externa possui impacto direto na estrutura produtiva do país → 2º fase da ISI é capital-intensiva e exige grande escala p/ diminuir custos

substitution after the completion of its first, easy, stage. Second stage

import substitution involves the replacement of imports of intermediate goods and producer and consumer durables by domestic production.

Intermediate goods, such as petrochemicals and steel, tend to be highly capital-intensive. They are also subject to important economies of scale and costs rise rapidly at lower output levels. Moreover, the margin of processing is relatively small, and organizational and technical inefficiencies may contribute to high processing costs.

It appears, then, that there are considerable possibilities for increasing the imports of motor vehicles and miscellaneous manufactured goods in both Korea and Taiwan. Further possibilities exist in agriculture where import prohibitions and limited import quotas have been used in the two economies. Finally, the imports of services, such as insurance, motion pictures, and telecommunications, should be liberalized.

→ o autor fala bastante de aumentar importações, mas a troco de quê? qual a vantagem?

In order to limit the extent of the appreciation of their currencies, which also disfavor exports, and to improve the efficiency of resource allocation, it would be desirable for Korea and Taiwan to abolish all quantitative import restrictions. This could be done speedily for manufactured goods while it could be implemented over time for agricultural products.

→ Tá, mas por que limitar a apreciação da moeda?

Lowering import protection will permit Korea and Taiwan to forego the use of export incentives which are now employed to avoid an anti-export bias in the incentive system. This will, then, represent a further step towards a free trade situation.

//

## Objetivos

Esta aula trata de uma política central dos anos 1974-1979: a implementação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND).

Apresentaremos inicialmente a lógica, as metas e as medidas básicas do II PND.

Em seguida, veremos duas das principais interpretações sobre os impactos do Plano. Completamos a aula com uma breve visão sobre ISI e exportações de manufaturados na época.

## Plano

Aprovado em dez/1974, o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) pretendia combinar a manutenção de altas taxas de crescimento com uma "mudança no estilo do desenvolvimento econômico brasileiro".

Portanto, o II PND foi pensado como um programa, *simultaneamente*,

- de ajuste à crise internacional de 1973 ~ 1º choque do petróleo
- e de superação do subdesenvolvimento.

→ predominava um clima de otimismo geral e isso se traduziu nessas metas ambiciosas (que serão frustradas) → basicamente, podemos dizer que as autoridades estavam muoper → havia o conhecimento do cenário desfavorável, mas mesmo diante disso, o gov confiou na capacidade de superar esse cenário

## Metas

Os setores definidos como estratégicos foram: agropecuária, indústria (bens de capital, eletrônica de base e insumos básicos) e infraestrutura (energia e transporte).

As metas do Plano previam crescimento do PIB e da indústria de 10% e 12% ao ano, respectivamente, no quinquênio 1975-1979.

O crescimento seria coordenado pelo Estado, com o concurso ativo da empresa nacional secundada pelas empresas estatais e estrangeiras. O Plano combinaria substituição de importações e incentivo às exportações - mas aparentemente com maior peso ao primeiro.

## Agências

O Plano seria coordenado e implementado por um conjunto de agências. Conselho de Desenvolvimento Econômico (CDE) - coordenação geral e definição de estratégias.

Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI) - implementação da política industrial (com participação de industriais até 1975).

BNDE e mais 3 novas empresas de participação e desenvolvimento: Embraemec (Mecânica Brasileira S.A.), Ibrasa (Investimentos Brasileiros S.A.) e Fibase (Financiamento de Insumos Básicos S.A.), subsidiárias do BNDE (reunidas no BNDEPar, em 1982).

→ a época, o plono foi na contra-mão do mundo → não adotou políticas de redução da absorção doméstica

→ o foco do II PND foi o deren. do retorno de bens de K e dos bens intermediários  
→ o retor pub. é o responsável por financiar esse investimento

\* essas empresas não criadas p/ ter participação societária nas empresas incentivadas pelo II PND → forma de capitalizar (injetar recursos) essas empresas

## \* interpretações a respeito do II PND

### Reis Velloso

O artífice do Plano, João Paulo dos Reis Velloso, definiu-o como uma estratégia de alta racionalidade em meio à crise internacional.

Isso porque o Plano promoveria, *primeiro*, um ajuste simultâneo de oferta e demanda em meio à recessão da economia mundial.

E, *segundo*, o Plano garantiria a sustentação do crescimento de longo prazo e a superação do subdesenvolvimento. Portanto, segundo Reis Velloso, o programa seria superior ao ajuste macroeconômico tradicional - redução da absorção doméstica, diminuição de M e aumento de X.

→ Tudo isso em meio a uma crise internacional

### Castro e o ajuste estrutural

Já em outro contexto, em um trabalho de 1985, Antônio Barros de Castro argumentou que o ajuste externo ocorrido em 1982-84 teve causas distintas das alegadas pelo governo da época (Figueiredo) e do observado em outros países.

Mesmo com expansão de 7% do PIB em 1984, as importações diminuíram em -33% entre 1982 e 1984.

Essa redução nas importações teria ocorrido nas áreas dos "grandes programas apoiados pelo II PND": metais não-ferrosos, produtos químicos, papel e celulose, fertilizantes, produtos siderúrgicos. Esse resultado mostraria ser necessário reavaliar o II PND considerando o seu efeito defasado no tempo.

→ O reajuste macro de 80 não seria culpa da recessão, mas fruto dos investimentos do IPND

### Ajuste estrutural

Segundo Castro (1985), a "visão dominante" era que em 1974-1979 o governo Geisel teria - com a adoção do II PND - rejeitado o ajuste macroeconômico clássico e, para evitar sacrifícios, buscado uma estratégia de "crescimento-com-endividamento".

Porém, para Castro,

"longe de evitar problemas, a opção brasileira foi no sentido de atacá-los pela raiz", seria uma "solução duradoura para a crise do petróleo".

→ basicamente na mesma ideia de Reis Velloso, mas em outro contexto

Ou ainda:

"o II PND se propunha a superar, conjuntamente, a crise e o subdesenvolvimento...". Seria o chamado "ajuste estrutural".

### Ajuste e endividamento externo

O pressuposto de Castro foi de que, na época (2a metade dos anos 1970), a economia brasileira era frágil e incapaz de promover esforço exportador relevante, dada as limitações de sua estrutura produtiva:

"tal tipo de resposta [exportações]... supõe um elevado grau de capacitação tecnológica – estando, pois, à época, fora do alcance da economia brasileira".

\* ainda não há menção ao caso de exportação coreana (já havia 20 anos) → evidente pessimismo em relação às exportações → apesar de a estrutura industrial BR ser mais avançada que a da Coreia em 1960

Desta forma, conclui Antonio Barros de Castro,

"Não creio, em suma, que existisse, para o Brasil, solução capaz de evitar o endividamento externo e o redirecionamento forçado dos investimentos".

→ reconhece o endividamento como parte integral do desenvolvimento

## Críticas

Fishlow (1986) aponta 3 problemas empíricos nos argumentos de Castro:

- cálculo da poupança bruta de divisas em 1983-84 desconsiderou o custo dos desequilíbrios macroeconômicos causados pelos investimentos anteriores;
- argumento de que ajuste pós-1980 derivou do II PND é equivocado, pois os maiores ganhos vieram do petróleo (cujos maiores investimentos ocorreram durante governo Figueiredo);
- em 1980-84, o crescimento das exportações foi mais importante para o crescimento industrial do que a substituição de importações.

## Inconsistências

Ainda segundo Fishlow, houve duas inconsistências básicas na estratégia do II PND:

- um programa de substituição de importações só funciona como ajuste no curto prazo do balanço de pagamentos se houver ampla margem de capacidade ociosa na indústria e resposta rápida das exportações;
- o II PND pressupôs um setor público forte, mas a base fiscal do governo permaneceu intocada, recorrendo-se a financiamento externo. Setor privado não só resistia à maior tributação, como demandava maiores subsídios e transferências.

► como reconhecido pelo próprio plano, a capacidade produtiva estava plenamente ocupada  
► Fishlow via o setor como fraco (cooptado)

## Testes

Alguns poucos trabalhos recentes têm buscado testar empiricamente as interpretações de Castro e Fishlow.

Por exemplo, Gouvêa e Lima (2013) concluíram que, na média das indústrias que foram objeto do II PND, as elasticidades-renda das exportações aumentaram e as elasticidades-renda das importações caíram a partir de 1984, indicando um efeito externo positivo, embora defasado, de ajuste estrutural dos investimentos do II PND.

Por outro lado, os resultados dos autores indicam que a causa dominante para o ajuste externo decorreu (como sustentado por Fishlow) do efeito sobre as exportações - e não da substituição de importações, como sustentava Castro em sua abordagem original.

► um dos problemas do estudo é que não há segregação entre indústrias pré-II PND e pós-II PND

De qualquer maneira, a ausência de decomposição no plano micro (empresas e indústrias) entre o que existia antes e o que foi resultado de fato de investimentos promovidos pelo II PND parece tornar uma avaliação definitiva ainda prematura.

## Resumindo

Qual é, em termos gerais, o balanço sobre os impactos do II PND? Perguntas ainda abertas:

- Ajuste estrutural bem-sucedido? O que pode ser atribuído, setorialmente e em termos de firmas e indústrias específicas, ao II PND - por exemplo, na expansão do setor de bens de capital e no desempenho exportador?
- Qual o peso dos fatores políticos na adoção do Plano? Por exemplo, plano de crescimento em meio à recessão mundial foi motivado por objetivo de angariar apoio político para a transição do regime ("distensão política")?

- O efeito direto do II PND sobre o endividamento externo foi secundário? Quais foram os custos e benefícios do alto endividamento externo?
- E o Plano foi consistente enquanto programa de longo prazo (ou pelo menos considerando as décadas seguintes) - isto é, com o objetivo de superar subdesenvolvimento?

// —

### Objetivos

Esta aula analisa a política econômica do período 1974-1979, abordando agora as políticas comercial, fiscal e monetária.

Avaliaremos, inicialmente, a evolução das contas externas após o choque de 1973 e seus reflexos sobre a orientação da política macroeconômica.

Depois veremos como a crescente vulnerabilidade externa condicionou progressivamente a política macroeconômica no período.

### Choque

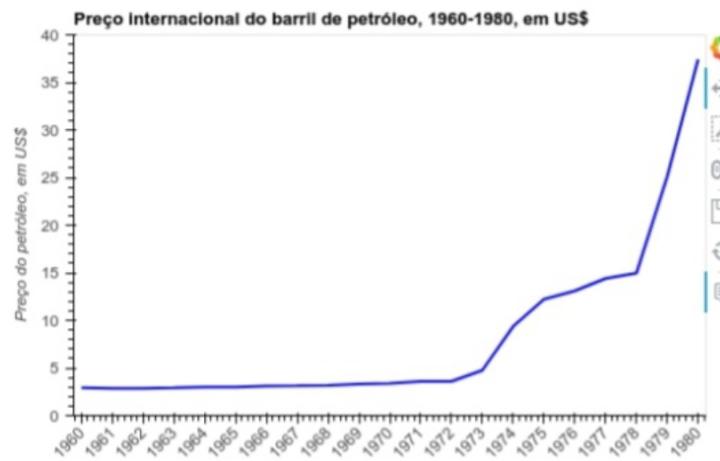
A abrupta subida dos preços do petróleo a partir de 1973 alterou profundamente o quadro econômico internacional.

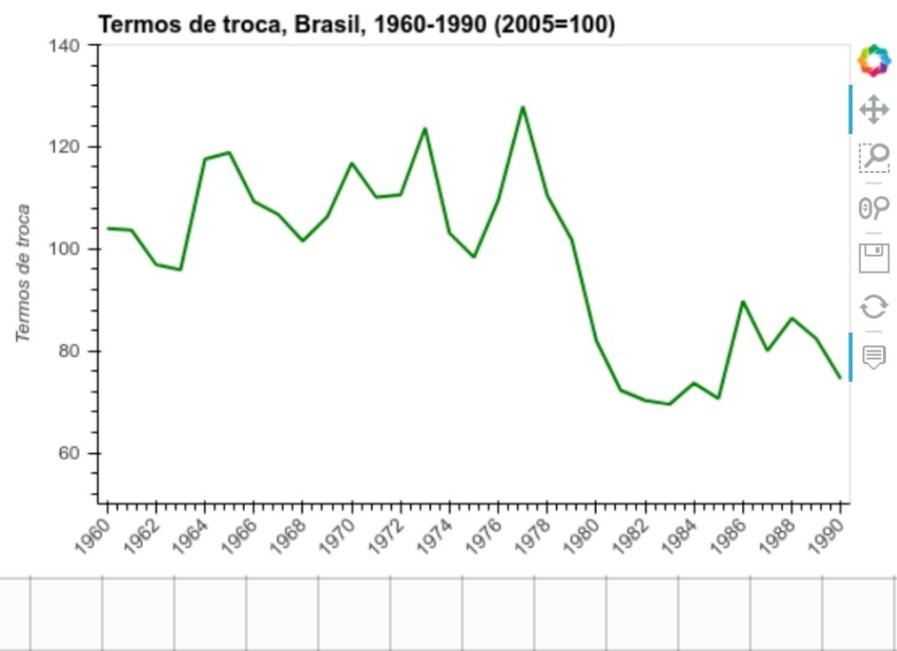
Um resultado imediato foi a desaceleração do crescimento econômico em escala global, com a consequente retração do comércio mundial.

Os efeitos sobre a situação externa do Brasil foram diretos nos anos seguintes:

- deterioração dos termos de troca (exceto 1976/1977);
- rápido aumento no valor das importações (especialmente custo do petróleo).

Ver as figuras a seguir, com o preço do petróleo e os termos de troca.





#### Importação e serviços

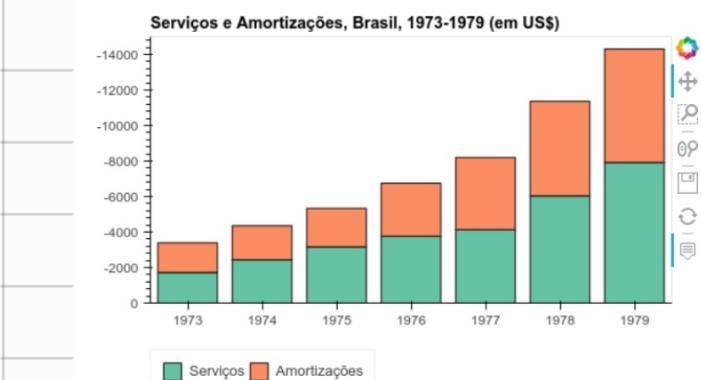
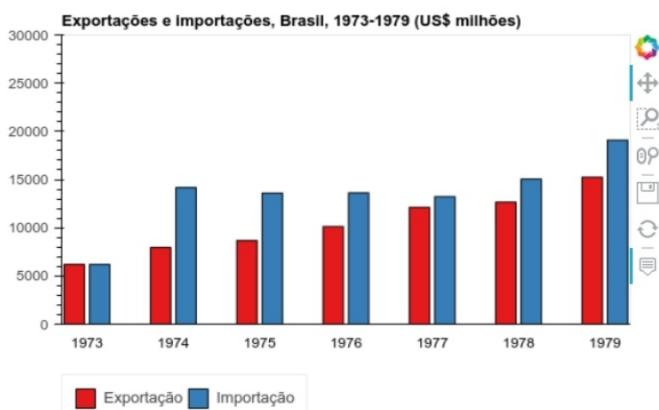
Na medida em que o aumento das importações não foi acompanhado por elevação correspondente das exportações, o déficit comercial reapareceu no período, após os resultados favoráveis obtidos nos anos anteriores.

Para piorar, a conta de "Serviços" do Balanço de Pagamentos apresentou crescente saldo negativo, como resultado tanto dos pagamentos relacionados à dívida externa (juros) quanto dos custos de transporte mais elevados.

Lembrando: a conta "Serviços" compreende transporte e seguros, royalties, juros, lucros e dividendos.

→ Também houve um aumento nas remessas p/ o exterior a título de amortizações da dívida externa na conta de capitais

→ Para apaziguar a situação do Balanço de Pagamentos, o govt precisou aprofundar a tomada de recursos internacionais



## Desequilíbrios

A subida do valor das importações ocorrida de 1974 em diante deveu-se, em parte, ao aumento dos preços do petróleo; mas também resultou da demanda de importações resultante das relativamente altas taxas de crescimento e dos projetos do II PND.

Em particular, a demanda de bens intermediários e de capital contribuíram significativamente para a elevação das importações, ao lado do aumento dos preços de bens importados (Fishlow, 1986).

Foi nesse contexto de crescentes e agudos desequilíbrios que o endividamento externo ganhou proeminência: a entrada de novos recursos externos tornou-se crucial tanto para o II PND quanto para o equilíbrio macroeconômico.

## \* Políticas adotadas p/ conter os desequilíbrios:

### Administrando desequilíbrios

Desde junho de 1974, o Ministério da Fazenda, com Mário Henrique Simonsen, introduziu medidas de restrição às importações - p. ex., elevação de alíquotas que haviam sido reduzidas em 1973, fechamento antecipado de câmbio de produtos similares, mais 100% de tarifas sobre supérfluos, redução em 20% das importações das estatais.

Paralelamente, o governo Geisel criou estímulos adicionais à captação de recursos externos, tais como:

- alternativa de depósitos (de recursos não utilizados) em moeda estrangeira no Banco Central, com cobertura dos juros ao credor externo e do imposto de renda do depositante (Circular no. 230, 1974);
- redução de 25% para 5% do imposto de renda sobre juros, comissões e despesas de empréstimos em moeda estrangeira (Resolução no. 305, 1974).

### Custos e subsídios

As medidas continuaram na mesma tendência em 1975. Por exemplo, isenção do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) em contratos da Resolução no. 63.

Em resumo, as medidas de 1974/1975 reduziram o custo (= aumentaram os subsídios) dos empréstimos externos e, mais importante, o Banco Central assumiu o ônus dos juros/spreads/imposto de renda e o risco cambial dos recursos nele depositados pelos bancos operando com a Resolução no. 63.

Relembrando: ver o texto da Resolução no. 63 de 23/8/1967 e seu complemento (inclusão do BNDE), a Resolução no. 64.

\* a lógica por trás de Toda essa medida está a burco por diversar para financiar o Balanço de Pagamentos



► qual a contrapartida da entrada de divisas? ► a expansão da base monetária M1. Para enxugar essa liquidez, o governo pode lançar mão da dívida pública e esse movimento pode criar pressões p/ aumentar a taxa de juros.

#### Nova fase

Dante da insuficiência dessas medidas iniciais, o governo Geisel iniciou nova fase em 1976, com prioridade mais explícita conferida ao equilíbrio do balanço de pagamentos.

Duas linhas básicas de ação:

- medidas mais drásticas de contenção das importações

- e um novo elemento, a adoção de política monetária restritiva, visando elevar a taxa de juros doméstica e aumentar o diferencial da taxa de juros interna em relação à externa;
- por extensão, a política monetária mais rígida teria o papel de conter as pressões inflacionárias, já claramente sentidas.

#### Mais contenção

Alguns exemplos das novas políticas a partir de 1976. No caso do controle mais estrito das importações:

- maior prazo (360 dias) do depósito compulsório de 100% do valor das importações e maior número de produtos cobertos;
- reduções adicionais do percentual importado das empresas estatais.

#### Restrições monetárias

Em abril/julho de 1976 foram adotadas várias medidas segundo a nova orientação da política monetária:

- aumento do compulsório dos bancos comerciais, de 27% para 33% e, logo em seguida, para 35%;
- suspensão do controle dos juros (captação e aplicação) dos bancos de investimento e financeiras;
- elevação da taxa de redesconto do Banco Central de 22% para 28%.

#### Endividamento "estratégico"?

Além de mais restrições às importações e ao crédito, foram criados novos mecanismos para atração de capital externo:

1. primeiro, sob o regime da Lei no 4.131/1962 (reformulada pela Lei no 490/1964), a Resolução no 432 do Bacen (jul/1977) permitiu aos tomadores (empresas) de empréstimos externos realizar depósitos em moeda estrangeira em bancos autorizados a operar com câmbio.
- Essa medida correspondeu a uma garantia contra risco cambial, equivalente ao benefício concedido, desde 1974, aos bancos comerciais que operavam com recursos da Resolução no 63;

► é importante destacar que essa barreira às importações não é protecionista, somente visa melhorar o Balanço de Pagamentos

► algumas dessas medidas não contradiziam mesmo, afinal o BC estava em um dilema, tentando reduzir importações e controlar a inflação ao mesmo tempo que incentivo a captação de recursos externos

1. Segundo, as empresas estatais passaram a sofrer restrições na captação de recursos no mercado financeiro doméstico: p. ex., bancos de investimento poderiam emprestar somente 8% de seus recursos para estatais. O objetivo era forçar as empresas públicas a buscar recursos no exterior.

→ retração do crédito interno e o incentivo extremo a busca dos recursos ext.

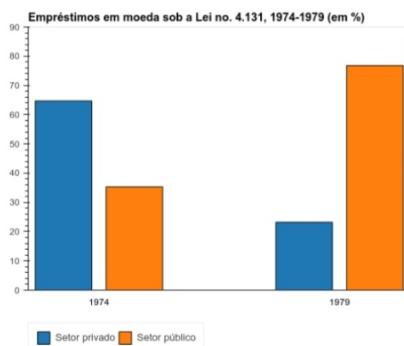
## Socialização das perdas?

As políticas que induziram a captação de recursos externos durante o II PND estão na origem de dois processos que terão grande impacto sobre a política econômica dos anos 1980.

Em primeiro lugar, a garantia do Banco Central contra o risco cambial dos depósitos em moeda estrangeira pode ser entendida como um mecanismo de "socialização" das perdas resultantes das desvalorizações cambiais (mini e maxidesvalorizações) e instabilidade cambial em geral (ver Cruz, 1984).

Esse mecanismo de "socialização das perdas" afetará diretamente, por sua vez:

1. o passivo do setor público (com impacto direto sobre a inflação) e
1. a orientação dos gastos públicos (com aumento dos compromissos externos e redução do gasto público em outras áreas). Veremos esses pontos em outras aulas.



## Estatização das dívidas

Em segundo lugar, as empresas estatais e o setor público em geral irão assumir crescentemente um papel central nas políticas de ajuste adotadas em paralelo aos projetos de investimento do II PND.

Desde 1975, as empresas de serviços públicos passaram a ter de obedecer a tetos de reajuste de seus preços e tarifas, conforme definidos pelo CDE, como parte do combate à inflação: p. ex., em 1975, teto de 20%.

Por sua vez, as restrições ao financiamento doméstico das empresas públicas e o estímulo à captação de recursos externos traduziu-se em um processo de "estatização" da dívida externa. Ver o gráfico a seguir.

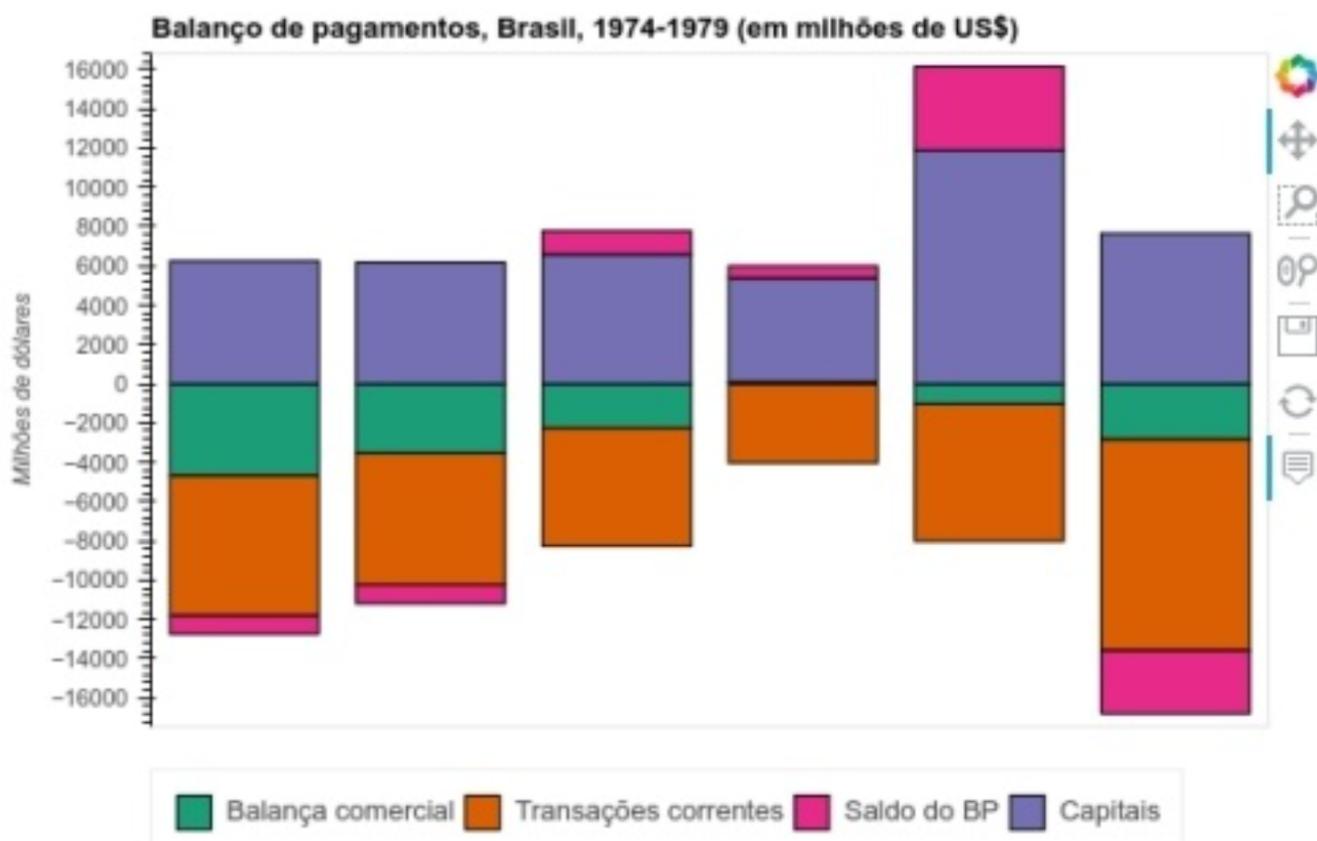
do ponto de vista micro - financeiro, o setor privado faz um ajuste e vai limpo do passivo em moeda externa, pois transferiu sua dívida p/ o setor público → o que é um problema p/ o futuro, pois a capacidade de investir limitada do setor público afeta o setor privado.

## Balanço de pagamentos

No final, qual foi o resultado desse quadro para o Balanço de Pagamentos no curto período do governo Geisel? Diante da evolução desfavorável das contas externas, o saldo do balanço de pagamentos tornou-se negativo em 1974-75 e 1979.

O crédito externo abundante ainda permitiu captar novos empréstimos, financiar parcialmente o desequilíbrio do BP e até acumular reservas em 1976-1978.

Contudo, como vimos, a entrada de novos recursos foi crescentemente induzida pela política econômica, praticamente forçada pelos déficits nas transações correntes e pelo serviço da dívida externa a buscar por todos os meios atrair novos capitais. Ver o resultado global do BP a seguir.



//

A abertura “lenta, gradual e segura” deu-se em meio a pressões que colocavam em jogo a legitimidade do governo. Geisel teve de navegar entre a massa de insatisfações que veio a público com a grande vitória política do Movimento Democrático Brasileiro (MDB) nas eleições legislativas de 1974 e as ameaças dos setores mais radicais das Forças Armadas. Entre idas e vindas, distensões e casuismos, concessões e brutalidades, o grupo político do general conseguiu manter relativo controle sobre o processo.

A situação não dava margem para um ajuste recessivo, nem seria possível deslocar as perdas para os assalariados como no PAEG. Daí a opção por dobrar a aposta no crescimento e lançar o ambicioso II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), possibilitado, no plano externo, pela liquidez proporcionada pelos chamados petrodólares. Não cabe aqui entrar em detalhes do plano ou avaliar suas consequências macroeconômicas, bastando apenas assinalar como o II PND dificilmente pode ser interpretado à parte do processo de abertura política, constituindo, pois, uma estratégia de legitimação via desenvolvimento indispensável para os planos de institucionalização do regime (Cf. FONSECA; MONTEIRO,

► motivos pelos quais as outras opções de política econômica não foram escolhidas

# \* A política macroeconómica na crise externa (1980 - 1985)

Em 1979

Com o fim do governo Geisel, assume a presidência o general João Batista Figueiredo, cujo governo se estendeu de 15/3/1979 a 15/3/1985.

Em um primeiro momento, o comando da política econômica continuou nas mãos de Mário Henrique Simonsen, agora no Ministério do Planejamento do novo governo.

Delfim Netto retornou ao governo, mas em uma posição secundária, no Ministério da Agricultura.

## Problemas

A orientação geral adotada pelo Ministério do Planejamento prosseguiu na mesma linha que já vinha sendo implementada desde o final do governo Geisel.

Medidas como unificação do orçamento público (fiscal e monetário), retirada do Banco Central das operações de fomento e do Banco do Brasil das funções de autoridade monetária e redução de subsídios (inclusive às exportações) entraram na pauta do governo (mas sem sucesso).

Paralelamente, várias ações foram adotadas visando conter gastos públicos e, em menor escala, o consumo privado: cortes nas despesas públicas, redução no prazo de financiamento de automóveis e do crédito ao consumidor em geral, restrição ao crédito doméstico para as estatais.

pois políticas restritivas perante o desequilíbrio  
pois aqui há a ideia de incentivar as estatais a buscar crédito no exterior

## Mudança

As políticas adotadas, porém, não tiveram sucesso. Primeiro, no lado externo, o déficit comercial aumentou, em vez de reduzir-se (lembrar segundo choque do petróleo). Os dados serão vistos no final.

Segundo, as medidas revelaram-se incapazes de controlar os preços: já em meados de 1979 a inflação havia alcançado índices elevados (mais de 6% ao mês).

Frente ao insucesso da política e às críticas crescentes às medidas de contenção, Simonsen sai do governo em agosto/1979 e Delfim Netto assume, acenando com a possibilidade de compatibilizar crescimento econômico com ajuste externo e controle dos preços.

\* a partir daqui a análise é feita em meses (panorama acelerado)

\* duraram não haverá não monetários, ao se converter você encontra e isso pode ser inflacionário

## Desequilíbrios

A nova estratégia definida pelo Ministério do Planejamento sob Delfim Netto partiu de um diagnóstico que combinava situação interna e externa. O objetivo principal seria preservar o crescimento acelerado.

Do lado interno, identificou-se o déficit público como a principal causa da inflação, incluindo a) financiamento inflacionário das estatais via recursos externo, b) desalinhamento das tarifas e c) subsídios.

Do lado externo, o ainda limitado desempenho das exportações tornava urgente a entrada de capital novo e dificultava o financiamento da dívida externa.

## Medidas

Algumas medidas adotadas entre agosto e novembro de 1979 a partir desse diagnóstico do Ministério do Planejamento (**coerentes?**)

- redutor de 10% sobre os juros dos bancos comerciais;
- ampliação do prazo do crédito para compra de automóveis;
- controle direto dos preços industriais, com reajustes semestrais se aumentos dos custos fossem comprovados;
- nova política salarial, prevendo reajustes semestrais a partir de novembro de 1979;
- criação da Secretaria Especial de Controle das Empresas Estatais (SEST), com poderes amplos;
- redução no subsídio e reajustes substanciais nos preços dos derivados de petróleo.

### Mais medidas

A inflação ascendente e o agravamento da situação externa (déficit comercial, crescente serviço da dívida, queima de reservas) levaram a medidas mais arrojadas (ou desesperadas) a partir de dez/1979.

No campo das finanças públicas: a) redução de subsídios ao crédito dos bancos públicos; b) congelamento dos recursos em moeda estrangeira da Resolução no 432 (visando controlar liquidez e induzir empresas a captar novos recursos no exterior); c) maiores tarifas de importação; c) imposto sobre exportações primárias.

No setor externo: diminuição de mecanismos extra-mercado (redução da Lei do Similar, fim do depósito prévio para importações) em favor de medidas fiscais e cambiais afinadas com o GATT (desvalorização cambial de 30% seguida de minidesvalorizações; aumento de tarifas de importação; teto de importação para as estatais).

### Complemento

Em janeiro de 1980, essas últimas medidas foram complementadas por outras duas:

- primeira - fixação da correção monetária (em 45%) e cambial (em 40%) para o ano de 1980. O objetivo era reverter as expectativas inflacionárias, reduzir custos financeiros e deslocar recursos de poupança, ORTN e LTN para CDBs e baixar juros.
- Notar: a inflação foi de 67,2% em 1979 e 84,8% em 1980 (IPC-FIPE).

→ nenhuma das medidas leva em conta proteção excessiva ou outros aspectos pertinentes ao crescimento, tinham em mente apenas a situação do BP

→ essa preferência tem impactos efeitos na alocação de recursos → a poupança pagando alívio da inflação desloca recursos p/ a economia real

- Segunda - Resolução no 595 do BC, complementando o congelamento da Res. no 432 a fim de controlar liquidez: depósito temporário de 75% do contravalor em cruzeiros dos empréstimos externos, com liberação escalonada de 30 a 60 dias, com cobertura do risco cambial, juros e comissões durante esse período (modificando Res. de dez/1979).
- Ampliação do coeficiente de endividamento dos bancos comerciais (de 2 para 4 vezes o capital + reservas).
- Objetivos: controlar liquidez dos ativos em moeda estrangeira, induzir maior captação de recursos externos.

*→ resultados foram insuficientes*

## Retorno à ortodoxia

A continuidade da inflação e as dificuldades crescentes para financiar o balanço de pagamentos impuseram o retorno às políticas contracionistas pelo Planejamento já em nov/1980, com abandono das medidas iniciais adotadas pelo Ministério do Planejamento sob Delfim Netto. Algumas medidas:

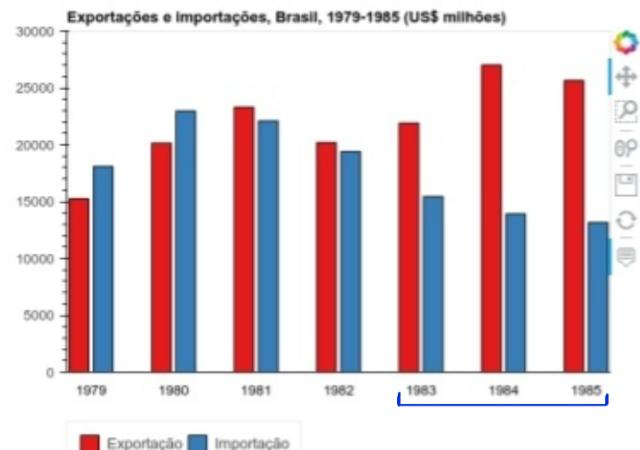
- fim das prefixações monetária e cambial;
- liberação da taxa de juros;
- relaxamento do controle de preços pelo CIP (Conselho Interministerial de Preços);
- limitação (meta) de 50% do crescimento dos meios de pagamento e do crédito de bancos e financeiras;
- restrição ao crescimento do investimento das estatais em 66% nominais;
- elevação de 15% para 25% do IOF sobre operações de câmbio para importações.

## Recessão

A reorientação da política econômica – de crescimento acelerado para estabilização – foi justificada por Delfim Netto como uma imposição da situação externa (ou seja, queda na entrada de novos recursos, crescentes remessas para o exterior).

Nos três anos seguintes (1981-1983) houve queda do PIB e da produção industrial em dois deles: em 1981, PIB = -3,1% e produto industrial = -10,4%; em 1983, PIB = -2,8% e produto industrial = -6,1%.

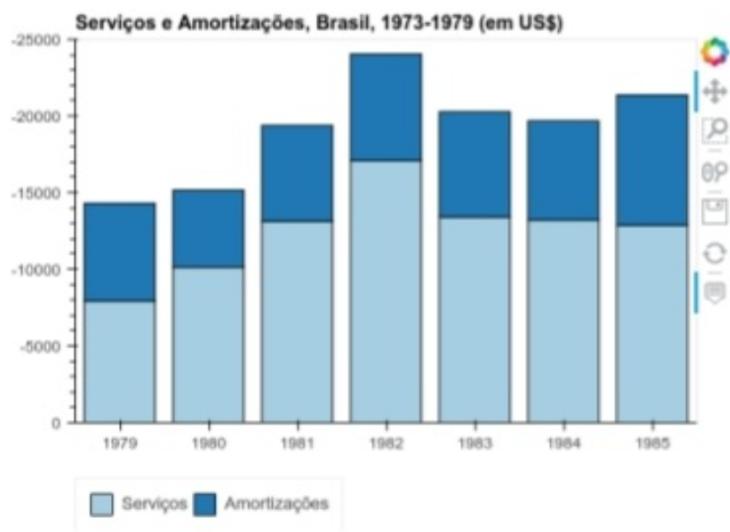
A partir desses anos, a retomada do crescimento continuou intermitente e sujeita às restrições externas e à alta inflação, como veremos nas aulas seguintes. Para concluir, vejamos alguns resultados das políticas do período 1979-1985.



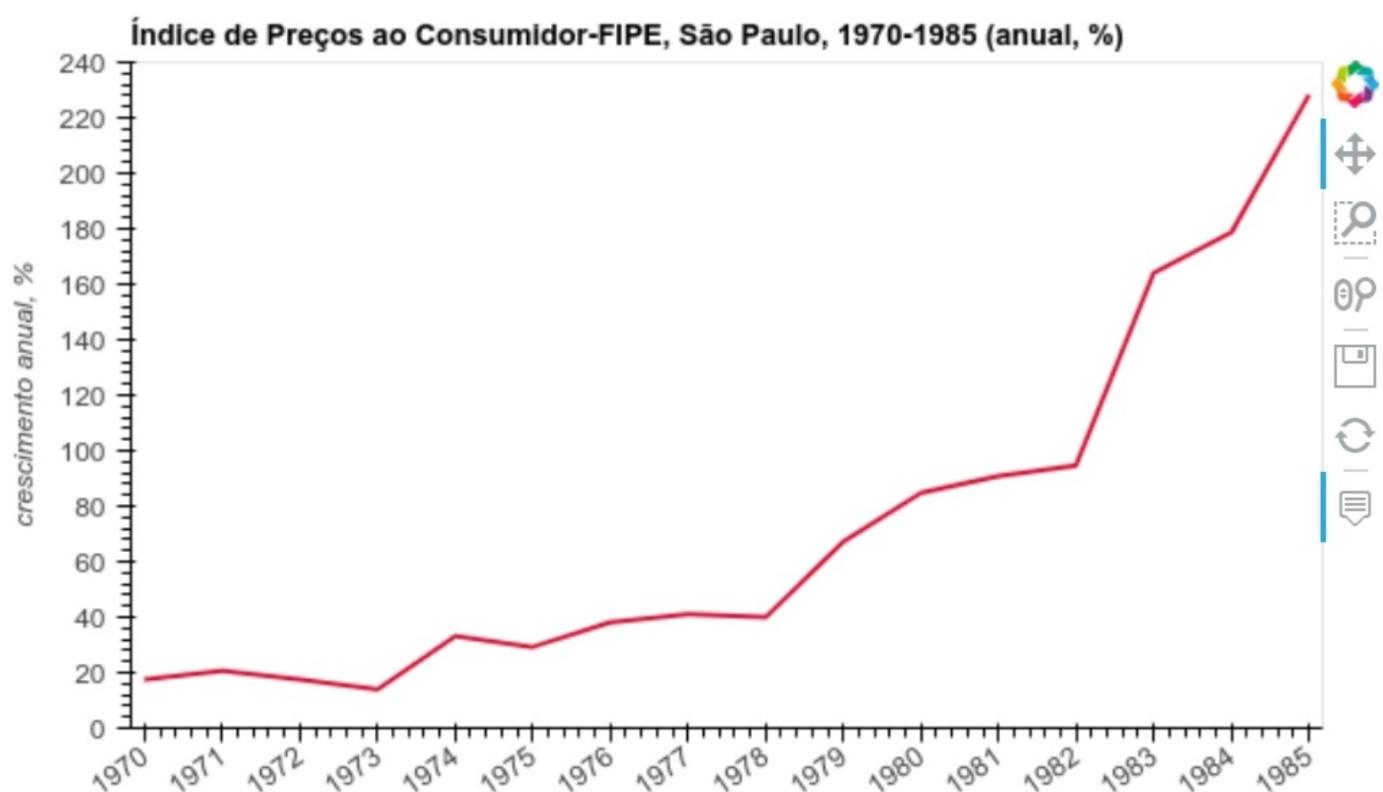
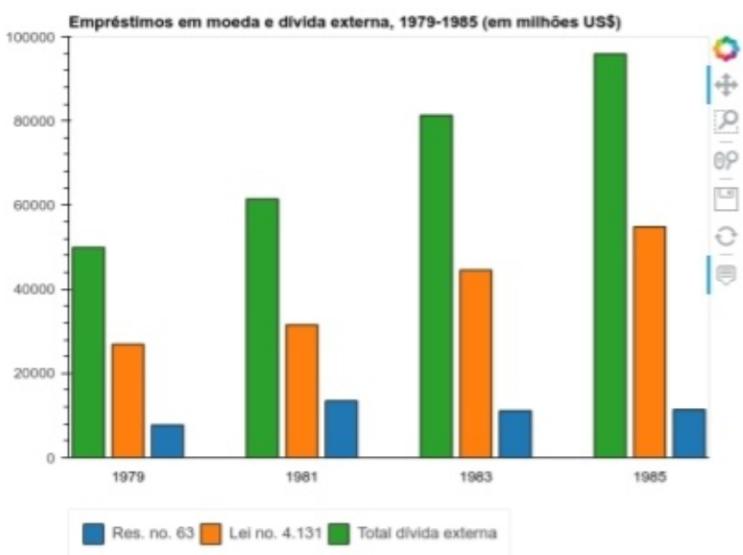
no contexto do período, esse resultado foi desastroso

é o saldo que Antoni

Barroso de Castro coloca como resultado do II PND



pois apesar do ajuste, fica claro que a situação da dívida não melhorou (custo de amortização e serviço ainda é alto)



↳ em o resultado do ajuste na inflação

\* o resultado negativo do controle da inflação, os policy makers passaram a considerar a Teoria da inflação monetária

## Objetivos

Nesta aula abordamos o contexto mais geral da dívida externa no início dos anos 1980 e suas repercussões internas sobre a Autoridade Monetária e o Tesouro.

Começamos apresentando a situação geral da América Latina e do Brasil no contexto da crise da dívida externa.

Em seguida, passamos para uma breve introdução à forma pela qual a crise externa afetou os orçamentos do Banco Central e do Tesouro Nacional.

## Choque

O impacto da dívida externa foi tanto direto (via agudo desequilíbrio externo) quanto indireto (via instabilidade macroeconómica e alta inflação) nas economias da América Latina e Brasil.

Os efeitos mais severos do endividamento começaram a ser sentidos com a política anti-inflacionária adotada pelo FED a partir de 1979, no início da gestão de Paul Volcker ainda no governo de Jimmy Carter. A taxa de juros subiu de 10,25% a.a. em 1979 para 20% a.a. em março de 1980.

A decisão do FED teve impacto direto e duradouro sobre o serviço da dívida externa acumulada nos anos anteriores, situação ainda mais agravada com a queda dos preços de commodities não petróleo.

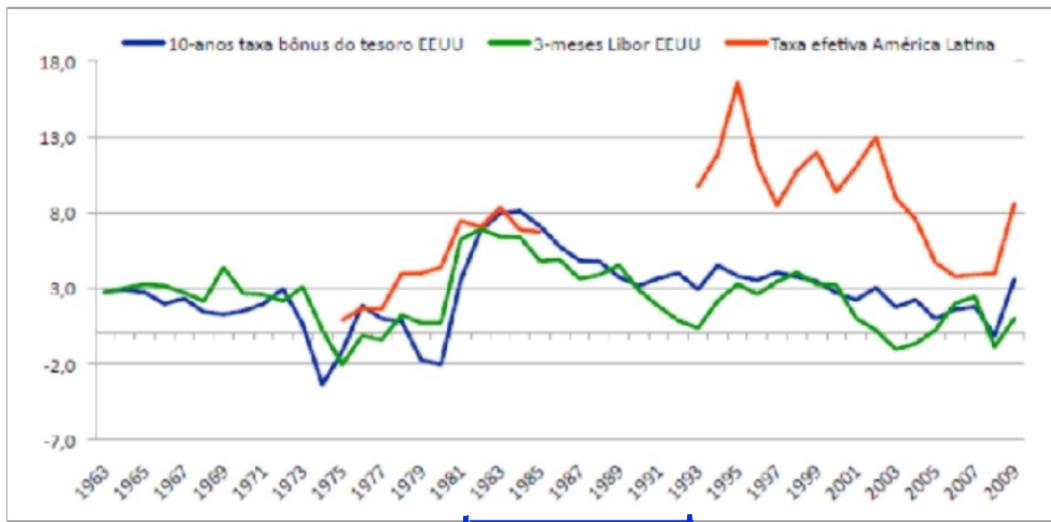
## Juros

A taxa de juros para os empréstimos da América Latina oscilaram de 1 a 5% a.a. de 1975 a 1981.

Daí em diante até o início do século XXI, a taxa variou entre 10 e 12% a.a.

A América Latina só conseguiu taxas de juros similares às de 1975-1981 durante a expansão da economia global em 2005-2008. Os preços das commodities também acompanharam a mesma tendência. Ver os gráficos a seguir.

Taxas de juros reais, 1963-2009



→ retirada da América Latina do circuito

do crédito internacional por conta da moratória mercancista

## Transferências

A transferência líquida de recursos para a América Latina foi positiva até 1982. A partir da moratória do México, o fluxo inverteu-se.

Enquanto nos anos 1970 a entrada de recursos externos foi de 2% do PIB aproximadamente, os números tornaram-se negativos na década de 1980.

A transferência de recursos para o exterior *che gou a 6% do PIB* da região, mantendo-se negativa por toda a década de 1980. Ver a seguir.

» a partir de 82, a LatAm se torna exportadora de capital através do serviço da dívida

o esse gráfico mostra que o BR faz parte do contexto da época

## TRANSFERÊNCIA LÍQUIDA DE RECURSOS, AMÉRICA LATINA (% DO PIB A PREÇOS CORRENTES)



## Negociação da dívida externa

O primeiro **Plano Baker** (1986) pressupôs a existência de uma crise de liquidez (e não insolvência) na América Latina e fracassou. O segundo Plano Baker veio em 1987, com medidas mais efetivas de recompra da dívida, bônus com taxas reduzidas e trocas de títulos da dívida, mas ainda assim bastante limitado.

O **Plano Brady** foi introduzido em março de 1989 e marcou a terceira etapa da crise da dívida. O Plano implementou um amplo programa de reestruturação da dívida dos bancos comerciais credores, condicionado a acordos com o FMI.

O Plano Brady ofereceu vários instrumentos (recompra de dívida, descontos em troca de redução do estoque da dívida, redução de juros, entre outros) para reestruturação da dívida externa, com lançamento dos **Brady bonds**. Com o plano, os canais de financiamento externo voltaram a funcionar (lembre: Brasil concluiu seu acordo em 1994).

## Preços

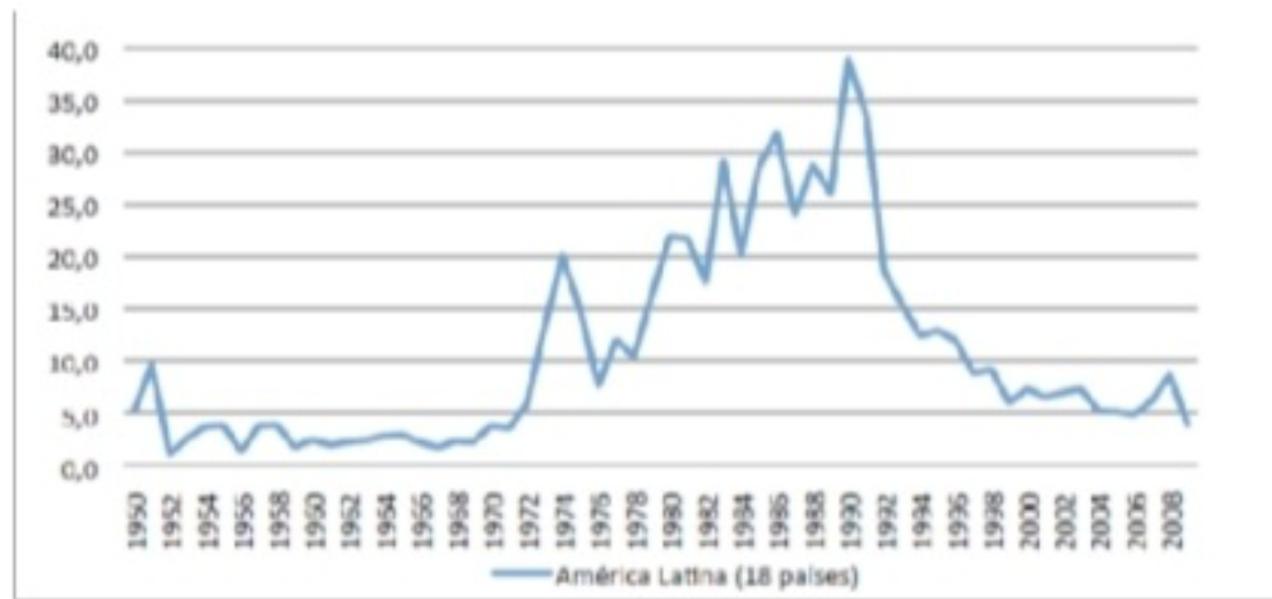
O enorme ajuste macroeconômico na década de 1980 foi acompanhado por uma explosão dos preços na América Latina.

Tanto a escassez de divisas quanto a necessidade de apoiar o ajuste externo via aumento de exportações levaram à desvalorização das moedas nacionais.

O refinanciamento das dívidas públicas elevadas pressionou a subida dos juros, frequentemente com financiamento inflacionário (p.ex. via Banco do Brasil atuando como banco do Tesouro, com emissão monetária do Banco Central).

A inflação fugiu ao controle em vários países, com cinco casos de hiperinflação: Argentina, Bolívia, Brasil, Nicarágua e Peru. Mas notar a queda dos preços praticamente sincronizada na América Latina no início dos anos 1990. Coincidência? Ver a seguir.

## INFLAÇÃO, AMÉRICA LATINA, 1950-2008 (IPC, MEDIANA, 18 PAÍSES)

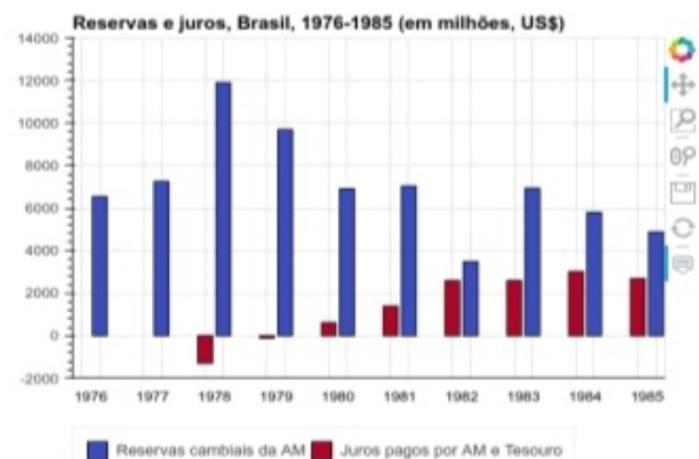


### A situação no Brasil em 1980

Agora de volta ao Brasil. Ao final da década de 1970, as crescentes despesas financeiras com a dívida externa brasileira passaram a pressionar de forma aguda o balanço de pagamentos, com reflexos diretos sobre o orçamento público.

As reservas alcançaram seu nível mais elevado em 1978, a partir de quando começaram a cair rapidamente conforme aumentavam as remessas para o exterior.

Dois fatos cruciais já vistos para essa mudança em 1979: crescente resistência dos credores e a subida dos juros internacionais. Um resultado imediato foi que os pagamentos de juros da dívida externa pelo Banco Central e Governo Federal tornaram-se positivos a partir de 1980. Ver o gráfico a seguir.



### Ônus do ajuste

A Autoridade Monetária e o Tesouro assumiram o ônus do ajuste externo, em um processo de **"socialização de prejuízos"** e **"estatização da dívida externa"**, como já foi visto.

Vários mecanismos viabilizaram esse processo de transferência de risco/custo cambial do setor privado para o setor público (AM, Tesouro e estatais): Circular no 230 (1974; para os bancos na Resolução no. 63), Resolução no 432 (1977; empresas, Resolução no. 4131), ORTN cambiais, além do uso das estatais para captar recursos externos novos.

Da mesma forma, os chamados **"depósitos de projetos"** do setor público foram amplamente utilizados e contribuíram para o desequilíbrio do setor público:

- Avisos GB-588 de 1967 = Banco do Brasil honrava os compromissos externos em atraso das entidades públicas;
- MF-30 de 1983 = Banco do Brasil regulariza com empréstimos às entidades públicas endividadas no exterior os compromissos cambiais pendentes. Entidades públicas = governos estaduais e municipais, estatais.  
Ver a seguir.

→ utilização das estatais como parte do "endividamento estratégico", que era feito para financiar o BP

→ o BC assume a dívida de entes públicos que não conseguem pagar

→ BB provê recursos locais p/ que entes do gov paguem credores internacionais

## Passivo da Autoridade Monetária

O desequilíbrio do setor público gerado pela absorção dos custos do endividamento externo pode ser visto por meio das contas consolidadas das Autoridades Monetárias (Banco Central e Banco do Brasil).

Na figura a seguir, são apresentadas as contas do passivo, ou seja, as fontes de recursos das AM: Base Monetária (PMpp + total das reservas bancárias), Títulos Federais junto ao público (dívida pública) e Contas Cambiais/Depósitos em Moedas Estrangeiras.

*por inflação*

Notem que o peso relativo da Base Monetária declina (por que?) e aumenta a importância do passivo denominado em moeda estrangeira (as contas mencionadas anteriormente) ao lado da dívida mobiliária federal.

Recursos da AM



## Passivo do Tesouro

A deterioração das finanças do setor público também pode ser vista nas contas do Tesouro Nacional.

A "Execução de caixa" fechou os anos em equilíbrio, tanto porque o governo gastava toda a receita de impostos ou porque transferia os saldos para outras contas do orçamento. As outras contas, inclusive de origem financeira, apresentaram crescente déficit.

Definições: "Outras operações" = despesa financeira do Tesouro com o Banco Central; "Adiantamentos" = créditos do Banco do Brasil a diversas operações do Tesouro: subsídios ao trigo, petróleo, preços mínimos agrícolas, Aviso GB-588, MF-30, entre outros.

Contas do Tesouro



## Dívida pública e crise externa

Em resumo, a dívida do setor público (Autoridades Monetárias e Tesouro, além das estatais) cresceu rapidamente após as medidas de estabilização pós-1980 e o agravamento da crise do balanço de pagamentos.

Houve relação direta entre crise externa e endividamento do setor público, tanto com a captação de recursos externos pela AM para formação de reservas quanto com a transferência do custo crescente da dívida externa para o setor público, via:

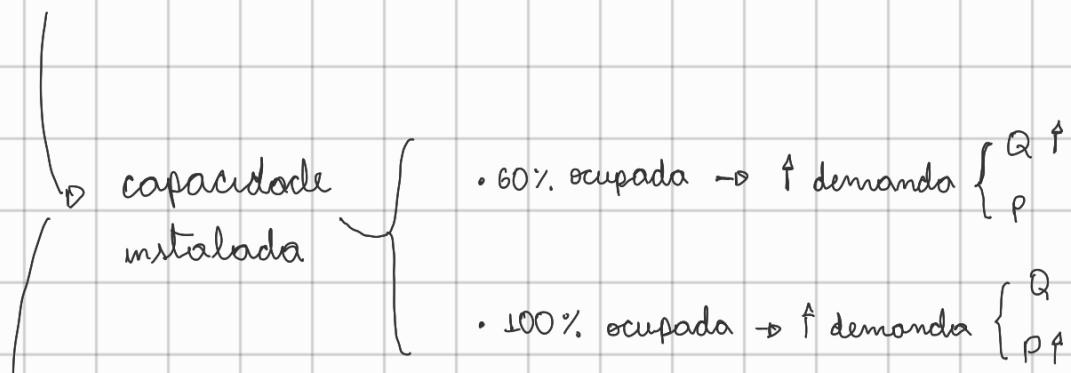
- utilização de empresas públicas para captar recursos externos,
- depósitos junto ao Banco Central e

- encargos das entidades públicas assumidos pelo Banco do Brasil (além da contenção de tarifas e preços públicos).

Ou seja, o *setor público* absorveu a maior parte do ajuste externo nos anos 1980.

De sua parte, as *empresas e bancos privados* que captaram recursos no exterior ajustaram-se com sucesso, tanto retirando-se do mercado de recursos externos quanto mediante transferência de seus encargos para o setor público, desde a 2a metade da década de 1970.

- se há plena uso da capacidade instalada, a única forma de reagir a um aumento da demanda é pelo aumento dos preços (modelo sem espec.)



- essa lógica está por trás do diagnóstico do Ildefum  $\rightarrow$  pontua que o fôco excessivo na inflação de demanda levou a adoção de medidas que, inclusive, reduziram a capacidade produtiva, gerando inflação de custos