

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

A ORDEM DO PROGRESSO

CEM ANOS DE POLÍTICA
ECONÔMICA REPUBLICANA
1889-1989

Editora Campus

*A RETOMADA DO CRESCIMENTO E
AS DISTORÇÕES DO "MILAGRE":
1967-1973*

LUIZ ARANHA CORRÊA DO LAGO

1. Introdução

No presente estudo, que é uma versão reduzida de um trabalho mais amplo (Lago, 1989), examinam-se os principais aspectos da política econômica no período 1967-73, bem como os seus efeitos em áreas específicas. No início de 1967 Castelo Branco foi sucedido por Costa e Silva. Antônio Delfim Netto foi nomeado ministro da Fazenda e Hélio Beltrão recebeu a pasta do Planejamento. Em 1969, com a doença e morte de Costa e Silva, após o breve período de transição da junta militar, Médici assumiu a Presidência e João Paulo Velloso a pasta do Planejamento. Porém, do ponto de vista da política econômica, os sete anos de 1967 a 1973, em que Delfim Netto permaneceu ministro da Fazenda, podem ser examinados como um único período, em que prevaleceu um novo diagnóstico dos problemas econômicos do Brasil, e no qual o país alcançou taxas médias de crescimento econômico sem precedentes.

Na seção 2 apresentam-se alguns pontos básicos das novas diretrizes e do Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED) delineados em 1967 e resumem-se alguns aspectos fundamentais da nova política econômica. A seguir, na seção 3, descreve-se o desempenho da economia em termos de taxas de aumento da produção, dos investimentos e dos preços. Na seção 4 são examinadas as políticas monetária e creditícia. A política fiscal, as estatais e a participação do Estado na economia são objeto da seção 5. Na seção 6, trata-se da política econômica para o setor externo e dos seus resultados. Na seção 7 a política salarial e a questão da distribuição da renda são abordadas, com uma perspectiva de mais longo prazo. Numa última seção, faz-se uma breve tentativa de avaliação da política econômica como um todo, dos seus efeitos e dos problemas econômicos reais e potenciais da economia em fins de 1973.

2. O Novo Diagnóstico dos Problemas da Economia

A equipe econômica que assumiu o comando da economia com o advento do regime militar, em 1964, sob o comando de Roberto Campos e Octavio Bulhões, identificou a inflação como o problema básico da economia. A estagnação econômica e o descompasso das contas externas decorreriam, em boa parte, das distorções e incertezas resultantes de elevadas taxas de inflação que estavam associadas com o desequilíbrio das contas públicas e com a política salarial recente. A inflação era vista como uma inflação de demanda, sancionada por uma expansão monetária excessiva, ainda que se reconhecessem elementos de pressão sobre os custos, notadamente no tocante a salários.

A partir desse diagnóstico, entre 1964 e 1966, a nova administração demonstrou firme determinação de implementar mudanças na área monetária e fiscal. Mas a contenção dos salários reais representava uma ação tanto do lado da demanda agregada quanto dos custos das empresas e a política econômica como um todo revelava um diagnóstico do processo inflacionário bem menos simplista do que uma explicação baseada exclusivamente em fatores de pressão de demanda. Ou seja a política gradualista implementada a partir de 1964, ainda que centrada na contenção da demanda (e, em particular, dos salários e do déficit público) certamente identificava, também, fatores de inflação de custos e a necessidade de um maior realismo de preços e tarifas. Desta constatação partiu-se, inclusive, para um processo de "inflação corretiva", tal como mencionado no capítulo anterior.

A nova equipe que assumiu em 1967, chegou ao governo durante uma crise de estabilização promovida pela administração anterior. De fato, em 1966 o crescimento acumulado dos meios de pagamento (M1) foi de apenas 13,8% diante de um aumento do índice geral de preços (IGP), no mesmo período, da ordem de 34,5% enquanto o crédito ao setor privado também sofreu redução em termos reais. Tal aperto monetário e creditício foi mantido no primeiro trimestre de 1967, quando ambos agregados tiveram crescimento real negativo.

Se a herança de curto prazo da administração anterior era uma recessão, também era inegável que nos três anos anteriores tinham ocorrido profundas mudanças na condução da política econômica, (cuja credibilidade fora restaurada), que tiveram impacto positivo inegável em diversas áreas da economia, ainda que com efeitos distributivos bastante diferenciados, notadamente no que dizia respeito à situação dos trabalhadores.

A nova equipe econômica, que em boa parte tinha origens "acadêmicas", dificilmente poderia negar os progressos alcançados

em várias frentes e, quanto ao diagnóstico da crise, não discordaria da hipótese de que, nos anos anteriores, o processo inflacionário brasileiro poderia ser caracterizado como resultante de uma "inflação de demanda". Esta, no entanto, já parecia em boa medida enfrentada, pelo menos em suas causas básicas.

O novo governo logo anunciaria uma estratégia bastante semelhante à do governo anterior: a busca do crescimento econômico promovido pelo aumento de investimentos em setores diversificados; uma diminuição do papel do setor público e o estímulo a um maior crescimento do setor privado; incentivos à expansão do comércio exterior e, finalmente, uma elevada prioridade para o aumento da oferta de emprego e outros objetivos sociais (Syvrud, 1974, p. 45). Esses objetivos claramente não tinham sido alcançados no governo Castelo Branco e essa constatação levou a um novo diagnóstico da economia e, em particular, das causas da inflação remanescente.

Necessidades de ordem política também pareciam exigir uma retomada do crescimento, para legitimizar o regime (Skidmore, 1988). Esta somente seria compatível com um programa de redução da inflação que não resultasse em uma contenção "indevida" da demanda. A existência de significativa capacidade ociosa no setor industrial sugeria que a produção poderia reagir a estímulos adequados. Por outro lado, a nova equipe estava convencida de que a pressão sobre o nível dos preços era principalmente oriunda da área de custos (notadamente o custo do crédito). A ação sobre os preços através de controles diretos passaria logo a merecer maior atenção do governo e permitiria compatibilizar uma queda do ritmo de aumento dos preços (de caráter mais gradual do que aquele que a administração anterior pretendia), com taxas de crescimento da produção e do emprego mais elevadas.

Essa mudança de ênfase foi explicitada nas "Diretrizes de Governo" e no resumo do Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED) dados a público em julho de 1967 (Ministério do Planejamento, 1967). O objetivo básico declarado pelo novo governo permanecia, como já se mencionou, o desenvolvimento econômico, "que condicionará toda a política nacional, no campo interno como nas relações com o exterior a serviço do progresso social". Na definição das Diretrizes da Política Econômica, destacavam-se como "objetivos fundamentais: (i) a aceleração do desenvolvimento; (ii) a contenção da inflação."

"Na fase inicial, a aceleração do ritmo de desenvolvimento operar-se-á principalmente através da melhor utilização da capacidade existente; na etapa seguinte, principalmente através da expansão da quantidade e melhoria da qualidade dos fatores de produção, mediante a intensificação dos investimentos nos setores prioritários,

o aperfeiçoamento dos métodos de produção e o fortalecimento dos recursos humanos.”

Passada essa fase, para a manutenção de um ritmo de crescimento do produto nacional igual ou superior a 6% ao ano, seria necessário elevar a “taxa de investimento para níveis próximos a 20% do produto”.

“Os investimentos governamentais deveriam concentrar-se em infra-estrutura (Energia, Transportes e Comunicação), Siderurgia, Mineração, Habitação, Saúde, Educação e Agricultura... evitando-se uma pressão excessiva sobre o setor privado e promovendo-se uma redução progressiva” da participação do setor público no investimento global.

Quanto à contenção da inflação, a nova estratégia procuraria “tornar eficaz e objetivo o esforço de contenção dos preços. Sem descurar o controle dos focos tradicionais de inflação de procura, o diagnóstico do comportamento recente da economia brasileira... (conduzia)... a realizar um ataque concentrado sobre os focos da inflação de custos”.

“O objetivo governamental (era) expandir o nível de atividade, e, simultaneamente, atingir a relativa estabilidade de preços. No tocante à estabilização, o progresso (teria) de ser gradual: em cada ano ... um ritmo de inflação inferior ao do ano anterior.”

Delineando a “orientação geral” da política, o documento registrava que “não obstante o empenho do governo anterior, a política econômica e a forma de controle da inflação ultimamente praticados não (havia) logrado alcançar plenamente os resultados desejados, seja quanto à retomada do desenvolvimento, seja quanto à contenção da inflação”. O novo diagnóstico sugeria que a política anterior resultava em diminuição do nível de atividade da economia, que provocava pressões de custos que haviam impedido novas quedas significativas da taxa de inflação (Ministério do Planejamento, 1967).

Todas essas estratégias seriam retomadas no Plano Estratégico de Desenvolvimento publicado perto do final do ano de 1967. O PED beneficiou-se “de uma estrutura administrativa com experiência de Planejamento, o Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada (EPEA)... (que tinha)... acabado de realizar o Plano Decenal de Desenvolvimento Econômico para o governo anterior” e que se transformaria no IPEA, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada do Ministério do Planejamento (Alves e Sayad, 1970, p. 108).

O diagnóstico coordenado pelo EPEA identificava, como dois problemas básicos, o debilitamento do setor privado e a pressão excessiva exercida pelo setor público, e propunha linhas de ação e o uso de instrumentos específicos para corrigir as distorções da economia.

Ainda que a política econômica nas suas principais frentes seja objeto de seções específicas, cabe resumir alguns aspectos básicos da política econômica implementada a partir desse “diagnóstico” de 1967 e do PED, que seriam complementados por diversas manifestações públicas das autoridades econômicas nos anos seguintes, (ver por exemplo Skidmore, 1988, pp. 141-7; 182-9; 274-86) e, já no Governo Médici, pelo documento “Metas e Bases para a ação do Governo”, de setembro de 1970, ao qual se seguiria o I Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) para 1972-74, publicado em 1972, com metas por setores de atividade econômica.

Um maior estímulo à demanda foi dado, já a partir de 1967, através de políticas monetária, creditícia e fiscal mais “flexíveis”, que se tornariam nos anos seguintes gradualmente expansionistas. Foi particularmente notável a expansão do crédito, e especialmente do crédito ao consumidor e à agricultura. A concessão de isenções fiscais e de juros favorecidos ao setor agrícola aliada a um maior volume de crédito tinha entre outros objetivos o de assegurar uma oferta adequada de alimentos (cujo impacto sobre os índices de inflação era significativo) estimular as exportações de produtos primários e, talvez sem a mesma ênfase, aumentar a renda rural e conseqüentemente corrigir desequilíbrios regionais e reduzir o êxodo rural (Skidmore, 1988, p. 188).

Destinaram-se, também, significativos recursos para a construção de residências e aquisição de moradias através do Sistema Financeiro de Habitação — SFH. Criaram-se subsídios adicionais, facilidades creditícias e reduziram-se os entraves burocráticos para aumentar as exportações, e diversificar mercados especialmente de produtos manufaturados (Bonelli e Malan, 1976) que também foram muito beneficiadas pela adoção do regime de minidesvalorizações cambiais a partir de 1968. Criava-se, assim, também, um clima favorável para o investimento estrangeiro e para um acesso mais fácil do país a empréstimos externos.

Com as finanças públicas “saneadas” pela administração anterior e o crescente financiamento do déficit público através da emissão de títulos, o governo manteve elevado o nível de dispêndio, especialmente em novos investimentos de infraestrutura, com importantes efeitos sobre o setor privado. As empresas estatais recorreram, também, de forma crescente a empréstimos externos, o que era bem visto pelas autoridades econômicas, inicialmente preocupadas com a acumulação de reservas cambiais. Nesse contexto, diante do maior equilíbrio das contas públicas, o governo não hesitou em lançar mão de um amplo esquema de subsídios e incentivos fiscais para promover setores e regiões específicas, e que passaram a fazer parte da política industrial do governo. O BNDE, por outro lado, manteve o seu importante papel de financiador de investimentos do setor público, mas passou

a conceder uma proporção crescente dos seus empréstimos ao setor privado que após 1968 passou a receber mais da metade do total dos financiamentos.

Preocupada com custos, a nova equipe manteve a política salarial anterior, ainda que atenuando os seus efeitos negativos sobre o salário real e, portanto, sobre a demanda. Concentrou um esforço especial na contenção das taxas de juros pagas pelos tomadores do setor privado, inclusive através de incentivos ao setor bancário (compulsório remunerado), da fixação temporária de tetos de juros e através do estímulo à concentração bancária. A contenção de custos deveria incluir, também, em uma segunda etapa, o controle de preços dos insumos e de produtos selecionados que se iniciaria com a CONEP (com caráter voluntário) e depois passou a ser implementado compulsoriamente pela Comissão Interministerial de Preços (CIP) a partir do final de 1967. A nova equipe considerou basicamente encerrado o período de "inflação corretiva", que envolveu o realinhamento de preços e tarifas do setor público entre 1964 e 1967, e que passaria a dar um maior equilíbrio às empresas estatais fornecedoras de serviços públicos, aliviando a conta de subsídios diretos do governo federal.

Manteve-se a correção monetária, estabelecida em 1964 para as ORTNs e, a seguir, para a captação e aplicação de recursos no setor habitacional. Gradualmente foi também estendida aos vários instrumentos financeiros da economia.

Em suma, a equipe de Delfim Netto aproveitou o espaço criado pela administração anterior, e utilizou os instrumentos de política econômica disponíveis para estimular abertamente o crescimento econômico. Mas todas as declarações em favor do desenvolvimento do setor privado e da livre operação do mercado contrastavam com a proliferação de incentivos, novos subsídios ou isenções específicos, que tornavam o papel do governo extremamente importante para viabilizar certas operações do setor privado como se tentará demonstrar mais adiante. Antes, porém, apresentam-se na seção seguinte os dados básicos relativos ao desempenho da economia no que diz respeito à produção, aos investimentos e ao nível de preços.

3. Crescimento Econômico, Formação de Capital e Inflação, 1967-1973

A Expansão da Economia

Os dados revistos das Contas Nacionais do Brasil mostram que, em 1964 e 1965, a economia cresceu 3,4% e 2,4% respectivamente,

resultando um pequeno declínio do produto per capita no biênio. Em 1966, a taxa de crescimento do PIB de 6,7% foi satisfatória. Porém, a crise de estabilização, provocada a partir da metade do ano pelo aperto de liquidez e a contenção do crédito, reduziu a taxa de crescimento global para 4,2% em 1967. Essa média foi favoravelmente influenciada pelo bom desempenho do setor primário cuja produção aumentou 5,7%, visto que a indústria de transformação cresceu apenas 2,2%.

A partir de 1968, primeiro ano de plena implementação da política mais expansionista da nova administração, tanto o produto global como os produtos setoriais apresentaram forte crescimento. Entre 1968 e 1973, o PIB real cresceu à taxa média de 11,2% (alcançando um máximo de 14% em 1973), diante de uma média histórica no período do pós-guerra até o início dos anos 60, da ordem de 7%.

O crescimento industrial foi particularmente significativo: no mesmo período 1968-73, a indústria de transformação cresceu à taxa média de 13,3% ao ano (com um máximo de 16,6% em 1973) e a indústria de construção (forte absorvedora de mão-de-obra) à taxa média, ainda mais elevada, de 15% ao ano. Os serviços industriais de utilidade pública, incluindo principalmente a geração de energia elétrica, e que em boa parte estavam sob o controle do governo, apresentaram também crescimento anual da ordem de 12,1%.

O desempenho do setor primário da economia também foi muito satisfatório entre 1969 e 1972, mas 1968 e 1973 foram anos de estagnação. Na média, entre 1968 e 1973, o setor cresceu à taxa de 4,5% superando amplamente a taxa de crescimento da população no período, que era da ordem de 3% ao ano.

O setor terciário teve igualmente uma expansão expressiva entre 1967 e 1973, destacando-se o desempenho do comércio, com média de crescimento anual de 11,1%, e o de transportes e comunicações, com média superior a 13%.

A evolução favorável de diversos setores foi influenciada por políticas governamentais específicas. Assim, a agricultura beneficiou-se de farto volume de crédito concedido pelas autoridades monetárias, a taxas subsidiadas, e que foi uma das causas principais da expansão monetária no período. Destaca-se o surgimento da soja como produto de importância crescente na pauta de exportações e no consumo interno, enquanto o café perdia peso relativo dentro do setor agrícola e no total das exportações. Ocorreu também no período um processo acentuado de mecanização da agricultura brasileira, com efeitos de demanda importantes sobre o setor industrial.

A indústria cresceu, inicialmente, com base em significativa capacidade ociosa. A partir de estimativas do produto potencial da

indústria de transformação, avaliou-se que a utilização da capacidade de produção teria-se elevado de 76% em 1967 para 93% em 1971 e 100% em 1972-73 (Bonelli e Malan, 1976, p. 379).

Porém, no início dos anos 1970, quando diversos setores se aproximaram da plena capacidade, ocorreu um importante aumento de investimentos tanto no setor público como no setor privado, que beneficiou diversos ramos industriais e impulsionou a indústria de bens de capital, mas que exigiu também significativas importações de máquinas e equipamentos.

Crescentes exportações de produtos manufaturados contribuíram para o crescimento industrial, especialmente o de ramos tradicionais como têxteis e calçados. Assim, estimou-se que, no período 1968-1972, "cerca de 8% do aumento das vendas industriais (foi) devido ao aumento das exportações de manufaturados" (Bonelli e Malan, 1976, p. 373). Essas exportações por sua vez, foram estimuladas pela política cambial mais realista implementada a partir de meados de 1968 e pelos diversos incentivos fiscais e creditícios às vendas externas que vinham sendo ampliados desde a administração Castelo Branco.

No entanto, o dinamismo do setor industrial no período 1967-73 deveu-se principalmente à demanda interna, estimulada pelas políticas setoriais do governo já mencionadas anteriormente. A demanda oriunda do setor rural levou a um forte aumento de produção de tratores, de colheitadeiras combinadas automotrizes e de caminhões (Lago, Almeida e Lima, 1979a, p. 501).

Já se mencionou a taxa de crescimento da indústria de construção no período em estudo. Esta cresceu tanto em função de grandes obras de infra-estrutura do governo como da demanda do setor habitacional, estimulada pela política nacional de habitação iniciada em 1964 com a criação do BNH, a adoção do sistema do FGTS, cujos recursos passariam à gestão do BNH, e o surgimento das sociedades de crédito imobiliário e outras instituições no setor habitacional (Associações de Poupança e Empréstimo (APEs), Cooperativas Habitacionais). A indústria de construção tinha claros efeitos de arrasto (*linkages*) sobre a indústria de transformação, notadamente sobre a indústria de cimento, sobre a produção de materiais de construção e de equipamentos e sobre a produção siderúrgica.

Os investimentos do governo em infra-estrutura contribuíram para a consolidação do setor de bens de capital (que abrange segmentos dos gêneros industriais mecânica, material de transporte, material elétrico e de comunicações e metalurgia, tal como definidos pelo IBGE), e especialmente da produção dos bens de capital sob encomenda (BKE). De fato, como se viu, a geração de energia elétrica e os serviços de transporte e comunicações cresceram de forma sustentada como resultado das políticas setoriais estabelecidas

pelo governo, e claramente também tinham efeitos de arrasto sobre a indústria de transformação e mais especialmente sobre a produção de equipamentos (Lago, Almeida e Lima, 1979a, pp. 150-221).

Cálculos baseados no encadeamento de séries do IBGE relativas aos índices de produto real dos vários gêneros da indústria de transformação mostram que, enquanto o índice da indústria de transformação como um todo cresceu à taxa anual de 11,7% entre 1967 e 1973, os gêneros mecânica, material elétrico e de comunicações e material de transporte cresceram respectivamente 17,1%, 15,8% e 21,2% (IBGE, 1987, pp. 359-60, e Bonelli e Werneck, 1978, p. 170).

Assim, segundo um estudo detalhado da indústria de transformação, a taxa média anual de crescimento da indústria de bens de capital no período 1968-73 teria sido da ordem de 18,1% bastante superior à taxa de 13,3% já mencionada para o total da indústria de transformação e à taxa de 13,5% de crescimento de produção de bens intermediários, mas inferior à taxa de 23,6% estimada para os bens de consumo durável (Bonelli e Werneck, 1978, p. 176).

De fato, a produção de bens de consumo também aumentou consideravelmente no período, e particularmente a produção de bens de consumo durável. Esse forte aumento tem sido associado como o processo de concentração da renda pessoal que se observou durante o período em estudo, mas na realidade, deveu-se também, em grande parte, à forte expansão do crédito ao consumidor a partir de fins de 1966, quando as sociedades de crédito, financiamento e investimento foram redirecionadas, pelo governo, do fornecimento de capital de giro às empresas, para o crédito direto ao consumidor e para o crédito pessoal. Prazos de financiamento generosos, o controle temporário de juros pelo governo e a existência de consórcios tiveram especial impacto na demanda de automóveis mas também na produção de eletrodomésticos, acessíveis para uma parcela muito maior da população, que também teve grande expansão. De fato, estudo já citado indica que a produção de bens de consumo relativos a "transporte" cresceu em média 24% entre 1968 e 1973, a produção de bens "eletro e eletrônico-domésticos" 22,6% e a de bens de consumo não duráveis 9,4%, resultando uma média de 11,9% para o setor de bens de consumo como um todo (Bonelli e Werneck, 1978, p. 176).

Quanto ao setor terciário, já se apresentaram estatísticas sobre a evolução global do setor. Não existem estimativas confiáveis para o produto do setor governo e para o setor financeiro. Existem, porém, indicações indiretas de que o seu crescimento não foi negligenciável, ainda que inferior ao do comércio, dos transportes e das comunicações, cuja expansão, como se viu foi excepcional. No caso das administrações públicas, a queda de participação dos seus

investimentos na formação de capital total, bem como uma instabilidade, com tendência à baixa, da participação do consumo final das administrações públicas no PIB (na faixa de 10,4% a 11,3%) sugerem que não houve uma tendência de "inchaço" relativo da administração pública no período, em contraste com o crescimento das estatais, como se verá mais adiante.

Quanto ao sistema financeiro, as reformas implementadas entre 1964 e 1966 tiveram um impacto no período subsequente, em termos de crescimento e diversificação do setor. A evolução do número de agências bancárias, o surgimento de bancos de investimento, corretoras, distribuidoras, sociedades de crédito imobiliário etc., caracterizam uma expansão real desse segmento, confirmada pela evolução real dos haveres financeiros não bancários, indicadores que não podem ser negativamente contrabalançados pela diminuição do número de sedes de bancos e financeiras, resultante da concentração bancária promovida pelo governo.

A Evolução da Taxa de Investimento, a Política Industrial e o Crescente Papel das Estatais

Diante do crescimento generalizado da economia, e da crescente utilização da capacidade instalada, cabe examinar a evolução da taxa global de investimentos. Como seria de se esperar, a participação da formação bruta de capital fixo (FBCF) no Produto Interno Bruto (PIB), depois de permanecer no nível médio de 15,2% no período de estabilização 1964-66, mostrou tendência ascendente a partir de 1967, quando alcançou 16,2%. De 1968 a 1970, essa participação passou para 18,9% para alcançar 20,5% no período 1971-73. Alcançava-se portanto, o objetivo fixado nas "diretrizes" de 1967.

A preços constantes de 1980, o crescimento da formação bruta de capital fixo foi de 15,3% em 1971; 16,7% em 1972 e 21% em 1973, de acordo com os dados mais recentes de contas nacionais (IBGE, 1988, p. 110). Segundo séries mais antigas, a preços constantes de 1970, que não são estritamente comparáveis, as cifras correspondentes aos quatro anos anteriores foram, respectivamente: 1967: 4,6%; 1968: 18,4%; 1969: 13,4%; 1970: 7,2% (*Conjuntura Econômica*, dez. 1979, p. 72) e a média do período 1971-73 teria alcançado 14,7%. A aceleração da taxa de investimento parece, portanto, inequívoca no triênio 1971-73.

O processo de formação de capital no período 1967-1973 foi significativamente influenciado pela política industrial iniciada em 1964 e coordenada pelo CDI (Comissão e depois Conselho de Desenvolvimento Industrial).

Tal política, entre 1968 e 1973, consistia na concessão bastante indiscriminada de incentivos, na medida em que o CDI aprovava a maioria dos projetos submetidos. "A consequência mais grave dessa

liberalidade foi o atraso da produção interna de bens de capital, com conseqüente aumento e prolongamento da dependência externa, especialmente quanto à tecnologia." Cabe observar que o CDI não controlou todos os demais órgãos envolvidos com a indústria, como era o caso do BNDE que podia aprovar projetos de apoio financeiro sem a aprovação do CDI, ou de instituições regionais como o Banco do Nordeste. Por outro lado, a concessão pelo Finame de cadastramento a empresas estrangeiras dependia da existência de projeto aprovado pelo CDI, enquanto o CDI encaminhava projetos ao Befiex (ver seção 6) a partir de 1972. Assim, o órgão tinha alguma integração com outras instituições relacionadas com a política industrial, apesar de certa superposição de funções e diferentes critérios de julgamento nos vários órgãos (Suzigan, 1976, pp. 54-5).

Ainda que passível de críticas por certa liberalidade na concessão de incentivos, o CDI juntamente com o BNDE e especialmente o Finame (cujo programa de longo prazo instituído em fins de 1971 operava com prazo de até oito anos e cujo Programa Especial criado em 1972 previa empréstimos de até 15 anos a juros de 3 a 6% mais correção monetária) teve papel importante na recuperação de demanda interna e no crescimento do setor de bens de capital (Lago, Almeida e Lima, 1979a, capítulo VI, e Suzigan, 1978, p. 48).

Com a retomada gradual dos investimentos privados após 1967 estimulada pela política econômica, a participação das administrações públicas na formação bruta de capital total tendeu a se reduzir. Essa tendência é ilustrada tanto pelas séries de contas nacionais não revistas, como pelas séries a partir de 1970. Paralelamente ao aumento da participação das empresas e famílias no total da formação do capital, ocorreu um aumento da participação das principais empresas públicas no mesmo total.

Partindo da desagregação da formação bruta de capital fixo entre "administrações públicas" e "empresas e famílias" (que incluem as empresas estatais) (IBGE, 1988, p. 98) e de uma série a preços correntes dos investimentos brutos das principais empresas estatais (Treat, 1983, p. 121) pode-se examinar a evolução de componentes selecionados da formação bruta de capital fixo. Essa série de investimentos estatais está subestimada na medida em que as pequenas empresas públicas não estão incluídas.

Admitindo-se a comparabilidade dos dados a preços correntes utilizados, entre 1970 e 1973, a participação das administrações públicas no investimento bruto declinou de 23,5% para 18,2%. No mesmo período, a participação das maiores empresas estatais teria mostrado algum acréscimo, de 20,2% para 21,2%. Ainda nesse período, a contribuição das empresas privadas e das famílias, obtida como resíduo, teria aumentado de 55,2% para 59,5%. Ou seja, em 1973, o setor pri-

vado teria respondido por 60% da formação de capital e o setor público (administrações públicas e maiores empresas estatais) por 40%.

Informações alternativas disponíveis para 1970 sugerem, no entanto, que o investimento bruto do governo incluindo as administrações públicas e todas as empresas estatais possa ter alcançado um pouco mais da metade do investimento total naquele ano (Lago, 1989, pp. 18-23).

Ainda que as estatísticas disponíveis sejam insatisfatórias, destaca-se a importância da política de investimentos do governo no período em estudo como fator impulsionador do crescimento global da economia e em particular, da indústria de bens de capital. Considerando os investimentos globais das principais empresas estatais, um estudo recente mostra que, entre 1966 e 1975, os dois principais setores aos quais se destinaram os investimentos foram o de energia elétrica, com 55% dos investimentos em 1966-9 e 43% do total entre 1970-75, e o de petróleo e petroquímica, com respectivamente, 19 e 21%. As ferrovias mantiveram uma participação constante em 12% e os investimentos no setor de telecomunicações aumentaram de 6% para 9% do total. A participação do aço dobrou de 4% em 1966-69 para 9% em 1970-75 e a da mineração passou de 4 para 6% (Treat, 1983, Quadro 5.1, p. 120).

O investimento das estatais teria crescido a uma taxa de quase 20% ao ano em termos reais (deflacionado pelo IPA) entre 1967 e 1973, explicando o aumento de sua participação no PIB e no total da FBCF (Treat, 1983, pp. 130-1).

"Em resumo, a evidência sugere um papel pró-cíclico crescente das empresas públicas" durante o período de expansão 1968-1973. "No final de 1973 (e talvez antes) o setor das estatais tinha amadurecido e se tornara elemento chave no modelo brasileiro de desenvolvimento bem como um importante fator determinante de movimentos cíclicos na economia brasileira." (Treat, 1983, p. 132). Esta característica se reforçaria nos anos 70 com o programa de substituição de importações de insumos e de bens de capital (Lago, Almeida e Lima, 1979a).

É importante frisar que a demanda de máquinas e equipamentos, tanto do setor público como do setor privado, não podia ser atendida apenas por uma crescente produção interna, dada a situação da indústria de bens de capital. Apesar de uma entrada significativa de novas empresas no setor entre 1968 e 1973, notadamente de empresas multinacionais, foram necessárias importações crescentes de bens de capital (Lago, Almeida e Lima, 1979a, pp. 195-204).

Segundo os dados de contas nacionais sobre a nacionalidade dos equipamentos na formação bruta de capital fixo, a participação dos equipamentos nacionais caiu de 72,6% em 1970 para 71,7% em 1971 e 67,3% em 1972, mostrando certa recuperação em 1973,

quando atingiu 71,5% (IBGE, 1988, p. 110). Assim a expansão da capacidade de importar, através do aumento das exportações e/ou um endividamento externo crescente, pareciam necessários para se manter o ritmo de crescimento das importações de bens de capital.

O financiamento de formação de capital no período 1967-1973, em contraste com o período seguinte, não dependeu fundamentalmente da poupança externa. A formação de capital fixo e a variação de estoques foram em grande parte "financiados" pela poupança nacional bruta. Conseqüentemente, como se discute na seção 5, o forte crescimento do endividamento externo no período após 1969 foi, claramente, excessivo em confronto com as necessidades reais da economia, e uma vez recuperado um nível adequado de reservas internacionais em 1967-68.

A Trajetória da Inflação e a Política de Controle de Preços entre 1967 e 1973

Como seria de se esperar, diante da ênfase concedida ao crescimento econômico pela equipe do ministro Delfim Netto, a partir de 1967 os ganhos no combate à inflação deixaram de ser tão expressivos quanto no triênio anterior.

De fato, a nova administração admitia o convívio com certo nível de inflação, que se encontrava na faixa de 20 a 30%, contanto que o ritmo de crescimento dos preços viesse a mostrar, gradualmente, uma tendência à queda.

No período 1964-66, em vista da própria condenação do controle de preços contida no PAEG, o controle existente era baseado em um esquema de natureza voluntária e de compensações de rentabilidade coordenado pela Conep.

A nova equipe econômica mudou de atitude já no final de 1967 através do Decreto 61.993 (28.12.67) "que subordinou todos os reajustes de preços por parte das empresas à prévia análise e avaliação da Conep". Generalizou-se o controle compulsório que passava a ser "elemento coadjuvante do combate à inflação", propósito que ficou explicitado quando da criação do Conselho Interministerial de Preços (CIP) pelo Decreto-lei 63.196 de 29.8.68, órgão que substituiria a Conep. "Institucionalizaram-se os reajustamentos de preços com base nas variações de custos". Outros fatos a serem considerados nos exames de pedidos de reajustes seriam "os níveis de rentabilidade, a influência dos produtos e serviços na formação de custos dos diferentes setores de atividade econômica, a existência de condições estruturais de mercado que (refletissem) situações monopolísticas ou oligopolísticas e a ocorrência de anomalias de comportamento dos setores, empresas ou estabelecimentos que (fossem) capazes de

perturbar os mecanismos de formação de preços."

Esses princípios gerais de atuação do CIP permaneceriam estáveis entre 1969 e 1973 (ver Carneiro, 1976, pp. 154-60).

Quanto à evolução da inflação ano a ano, em 1967, primeiro ano da nova administração, a inflação média esteve próxima dos 30%, segundo a maioria dos indicadores, enquanto a inflação medida de dezembro a dezembro se apresentava mais próxima de 25%. Cabe observar a queda da variação do IPA/DI (índice de preços por atacado-disponibilidade interna) de 42,1% para 21,2% do final de 1966 para o final de 1967, que decorreu de reduções tanto nos preços por atacado de produtos industriais como nos dos produtos agrícolas.

Segundo um estudo do período, a queda do ritmo de inflação em um ano de liquidez real fortemente crescente, se deveu em primeiro lugar a uma queda da velocidade renda da moeda após o choque de estabilização de fins de 1966 e início de 1967; em segundo lugar, à aceleração da atividade econômica ao longo do ano; em terceiro lugar, aos níveis de liquidez real reduzidos com que se iniciou o ano, em função do forte aperto monetário e creditício de 1966; em quarto lugar, à preocupação da nova administração de conter os focos de elevação de custos, encerrando o processo de inflação corretiva observado no triênio anterior; finalmente, às safras excepcionais de 1967, "fator extremamente relevante na contenção do ritmo inflacionário a curto prazo" (Simonsen, 1970, p. 44).

Em 1968, ano em que se introduziu a política de minidesvalorizações cambiais e em que a política salarial passou a ser menos restritiva, mas os controles de preços assumiram caráter compulsório, as taxas de inflação verificadas no fim do ano foram muito semelhantes às do ano anterior (tanto a inflação média como a de fim de período tenderam para cerca de 25% ou pouco menos). O crescimento a uma taxa muito elevada e a forte demanda global dificultaram o declínio da taxa de inflação.

Em 1969, observou-se uma escassez de produtos agrícolas que resultou da baixa taxa de crescimento da agricultura em 1968. Esta teve impacto não negligenciável sobre o custo de vida, freando uma maior queda nesse ano, enquanto os índices de preços por atacado, tanto na média como o de fim de ano, caíram abaixo de 20% e o deflator implícito passava de 26,7% em 1968 para 20,1% em 1969.

Nesse ano, apesar do crescimento elevado, a política de combate à inflação foi mais ativa, já que houve um maior esforço de contenção da expansão monetária e do déficit público. Esse foi o primeiro ano da nova administração em que a colocação de títulos públicos financiou mais do que a totalidade do déficit de caixa da União, fato que se repetiria nos anos seguintes, contribuindo para reduzir as pressões inflacionárias (Simonsen, 1970, p. 53).

Em 1970, os índices indicam uma inequívoca redução da

inflação. A maioria dos indicadores de fim de ano, tanto no atacado como ao nível dos consumidores (com exceção do Rio de Janeiro onde o índice de custo de vida (ICV) aumentou 20,9%), aumentaram menos de 20%. O ano de 1970, segundo a série de custo de vida do DIEESE, apresenta a mais baixa taxa de inflação do período 1964-1974, com aumento de apenas 16,5% de dezembro a dezembro, confirmado pela variação do índice do IPE de 17,4%. O mesmo se verifica com relação ao deflator implícito do PIB, cuja variação se reduziu para 16,4%.

Em 1971, em contraste, enquanto a inflação medida pelo ICV do Rio sofre pequeno declínio, todos os demais indicadores mostram tendência ascendente, principalmente marcada no caso do índice do DIEESE, tanto no acumulado como na média. O deflator implícito volta para o nível de 20,3%.

Em 1972 a inflação apresenta novamente um recuo, confirmado por todos os índices. A inflação média segundo os índices da Fundação Getúlio Vargas oscilou entre 16,4% e 17,7% e o índice do IPE desceu para o nível de 18,1%. As variações de final de ano do ICV e do IPA/DI, respectivamente 14% e 16,1%, bem como a variação do IGP de 15,5%, foram apontadas na época como uma decisiva queda na inflação, ainda que o índice do DIEESE permanecesse acima de 21% e o deflator implícito em 19,1%.

Na realidade, a partir do segundo semestre de 1972, a utilização da capacidade instalada da indústria tendia a alcançar um máximo e a política monetária passou a se tornar muito expansionista. Como se observa em estudo do período 1964-1977, desde fins de 1972 e ao longo de 1973, o ritmo de expansão monetária "favoreceu a manutenção de intensa atividade econômica mas era inconsistente com o objetivo de manter a inflação em declínio ou ao menos estabilizada. A elevação dos preços nesses dois anos, principalmente no último deles, foi fortemente contida (adiada) através de controles diretos" do CIP (Furugem, 1977, p. 83).

Efetivamente, a partir de meados de 1972, "os controles de preços foram acionados não mais com o objetivo de compatibilizar uma política de liquidez folgada com a estabilidade da taxa de inflação, mas (sim) o que é certamente mais difícil, (com o objetivo) de compatibilizar a liquidez folgada com o declínio da inflação". Na ausência de capacidade ociosa, houve impacto sobre a rentabilidade de setores específicos e somente se adiou o efeito sobre os índices de preços (Carneiro, 1977, pp. 22-3).

De fato, os índices de preços disponíveis para 1973 perdem em parte o seu significado por refletirem um forte impacto de preços tabelados que eram amplamente desrespeitados. Enquanto a variação dos índices médios da Fundação Getúlio Vargas e do IPE mostravam novo recuo, situando-se na casa dos 15%, (com exceção da do ICV

do Rio que mostrava queda para 12,6%), o índice médio do DIEESE apontava uma inflação de 26,1% enquanto o deflator implícito saltava para 22,7%.

O controle de preços já não podia encobrir, no final de 1973, o recrudescimento do processo inflacionário e a necessidade de medidas para impedir a sua aceleração. O efeito do tabelamento sobre os índices de preços era enganoso, e levou Mário Henrique Simonsen, o novo ministro da Fazenda empossado em 1974, que era oriundo da Escola de Pós-Graduação em Economia do Instituto Brasileiro de Economia da FGV, a reestimar a taxa de variação acumulada do ICV do Rio em 1973 de 13,7% para 26,6% e a do IGP-DI de 15,7% para 19,3%, em função de uma reavaliação do componente do custo da alimentação (Marques, 1985, p. 344). O Banco Mundial, por sua vez, fez uma estimativa da inflação de 22,5% para o ano (Skidmore, 1988, p. 276).

O tabelamento de preços a níveis irreais levou ao surgimento de "mercados paralelos" para diversos produtos cujos preços se pretendia controlar. Assim a aceleração efetiva da inflação em 1974, captada por diversos índices e que resultou da revisão do tabelamento e controles anteriores, teria sido na realidade muito menos acentuada, e já teria ocorrido em 1973. Porém as tensões resultantes do tabelamento iriam se agravar com o primeiro choque do petróleo, cujo impacto se faria sentir em 1974.

A aceleração da inflação estava claramente associada com o nível de atividade da economia, que como já se viu alcançava taxas de crescimento sem precedentes, mas também com as políticas monetária, fiscal e creditícia do governo que são examinadas nas seções seguintes.

4. A Política Monetária e Creditícia e o Desenvolvimento do Sistema Financeiro

No período 1967 a 1973, o governo utilizou os instrumentos tradicionais de política monetária, creditícia e fiscal, mas também adotou medidas em diversas outras áreas no sentido de reforçar aquela política. Nesta seção, não sendo cabível um levantamento exaustivo, busca-se destacar os principais campos de atuação da política monetária, creditícia e financeira.

A Expansão dos Meios de Pagamento e da Base Monetária e a Diversificação dos Haveres Financeiros

Na segunda metade de 1966, o governo implementou um forte aperto de liquidez, como já se mencionou. A partir de 1967, porém, a nova equipe econômica inicialmente reverteu a política monetária e creditícia, ocorrendo significativa expansão da oferta de moeda e do crédito naquele ano. No entanto, considerando-se as taxas anuais de crescimento daqueles agregados nos anos seguintes, enquanto o crédito continuou a se expandir, em termos reais, a taxas elevadas, os aumentos reais da oferta de moeda (de dezembro a dezembro e de junho a junho) e o crescimento médio real dos meios de pagamento se mantiveram em linha com o crescimento do PIB real. É a partir de 1972 que ocorre a aceleração que muitos autores associaram com o recrudescimento da inflação em 1973 (ver seção 2). De fato, o crescimento real dos meios de pagamento acumulado no ano (deflacionado pelo IGP-DI) após alcançar cerca de 14% em 1967 e 12% em 1968, foi da ordem de 5 a 10% entre 1969 e 1971, passando para cerca de 18% em 1972 e cerca de 28% em 1973.

Segundo trabalho que atribui grande importância à política monetária, "um índice de política monetária cada vez mais usado é a aceleração na taxa de crescimento dos meios de pagamento, que indicaria mudanças no regime de política monetária". Calculando médias mensais de aceleração da oferta de moeda, e visto que uma aceleração positiva (negativa) estaria associada com uma política monetária expansionista (contracionista), no mesmo trabalho se destacam como anos "de política monetária preponderantemente contracionista" 1966, 1968, 1969, 1970 e 1974. Assim, a média mensal de aceleração da oferta de moeda foi de -5% em 1966, denotando a mais forte contração nos anos do pós guerra enquanto a média de expansão de +2,7% em 1967 também foi a mais forte do pós guerra até o início dos anos 80. Em contraste, as taxas correspondentes aos anos seguintes indicam uma desaceleração de 1968 a 1970 e uma aceleração a partir de 1971 que se acentuou em 1973, alcançando 0,7% nesse último ano (Barbosa, 1983, pp. 20-1).

De fato, ao se observarem as taxas anuais de variação nominal dos meios de pagamento em meados e fim do ano de 1967 a 1970, mesmo ocorrendo desvios em meses intermediários, observa-se uma queda sistemática de dezembro de 1967 (45,7%) a dezembro de 1970 (25,8%), com um aumento a partir de junho de 1971 (28,3%) até junho de 1973 (48,2%) encerrando-se o ano de 1973 com uma expansão acumulada de 47%, superior à de 1967. No mesmo período de 1967 a 1973, as variações da base monetária foram menos sistemáticas, e sofreram maiores oscilações mas a taxa de crescimento

anualizada em dezembro de 1973 seria revertida em 1974, quando a oferta de moeda acumulada no ano apresentaria crescimento negativo (Ramalho, 1985).

Com relação aos principais fatores de expansão e de contração da base monetária, ocorreram algumas mudanças ao longo do período 1967-1973. Em 1967 houve um relaxamento da política fiscal e o déficit de caixa da União, que fora quase totalmente financiado sem apelo às autoridades monetárias em 1966, teve que ser financiado, em mais da metade por empréstimos das autoridades monetárias ao Tesouro, que foram importante fator de expansão monetária, juntamente com o aumento de redescontos e outros empréstimos a bancos comerciais e empréstimos ao setor privado e autarquias (exceto café). As operações com café foram basicamente neutras e as contas cambiais, contracionistas, em função do déficit no balanço de pagamentos.

Em 1968 se repetiria a pressão do financiamento do déficit de caixa pelas autoridades monetárias e a expansão monetária foi próxima da de 1967, na faixa de 40%. Não se buscou conter a inflação via restrição de crédito e o crescimento dos empréstimos ao setor privado pelo sistema monetário superou amplamente as taxas de inflação e de crescimento da moeda. Somaram-se a essa fonte de expansão as operações de sustentação dos preços mínimos agrícolas, a compra e venda de produtos de exportação e, contrariamente ao ano anterior, o aumento das reservas cambiais. Foi importante fator de contenção ou absorção a cota de contribuição do café na exportação.

Em 1969 e nos anos seguintes, o déficit de caixa passaria a ser financiado integralmente pela colocação de títulos junto ao público, que se tornaria fator permanente de contração dos meios de pagamento. Passaria também a haver um aumento sistemático das reservas cambiais, com efeitos expansionistas, que se somavam ao dos empréstimos ao setor privado, notadamente à agricultura e à exportação. Em anos específicos, pesariam mais ou menos os empréstimos aos governos estaduais e municipais, enquanto a sustentação de preços mínimos também representaria permanentemente uma pressão expansionista. De uma maneira geral, em contraste, a cota de retenção de café (ou o Fundo do Café) proporcionava contração como em 1972 (mas não em 1973) e o aumento de recursos próprios do Banco Central e do Banco do Brasil também seria fator contracionista (Simonsen, 1970, pp. 43-4, e Banco Central, *Relatório*, vários anos).

Ao se examinar o comportamento dos meios de pagamento, é importante lembrar que ocorreu, no mesmo período, um aumento

significativo dos haveres não monetários na economia, como decorrência das reformas do sistema financeiro implementadas a partir de 1964.

Enquanto em 1964 os haveres monetários respondiam por 92% do total dos haveres monetários e não monetários, em fins de 1966 essa participação se reduziu para 75,7%. Entre 1967 e 1973 acentuou-se essa tendência e, a partir de 1971, os haveres não monetários excederam os haveres monetários que, em 1973, passaram a responder por apenas 43% do total. De fato, ocorreu um processo de substituição dos depósitos a vista (que deixaram de ser objeto de qualquer remuneração a partir de 1966) por haveres não monetários. Os depósitos de poupança ganharam impulso, para alcançar 6,5% do total em 1973. Os depósitos a prazo, que eram pré-fixados ainda que, em princípio, pudessem ser pós-fixados, ainda representavam em 1973, quase o dobro dos depósitos de poupança (11,9% dos haveres financeiros totais). As letras de câmbio alcançariam uma participação máxima de 16,1% dos haveres financeiros em 1973, fortalecidas pelos incentivos do governo ao crédito ao consumo, já que constituíam a fonte de captação básica das financeiras com aquele fim.

As letras imobiliárias que em 1973 ainda tinham participação no total dos haveres monetários e não monetários de 3%, seriam deslocadas pela caderneta de poupança nos anos seguintes. Finalmente, os títulos da dívida pública federal passaram a ter grande participação naquele total, que aumentou de apenas 0,74% em 1964 quando foram criadas as ORTNs, para 15% em 1970 (quando foram criadas as LTNs) para alcançar 17,7% em 1973 (sendo 9,7% das ORTNs e 8% das LTNs). Os títulos de dívida pública estadual e municipal, com 1,49% do total, elevavam a participação de dívidas públicas nos haveres financeiros para 19,2% naquele mesmo ano.

A existência da correção monetária e de instrumentos financeiros com rendimentos pré-fixados embutindo uma expectativa de inflação levaram a uma mudança de comportamento dos poupadores no sentido de um redirecionamento de suas aplicações para haveres não-monetários. Enquanto em 1967 os ativos com correção monetária (cadernetas de poupança, letras imobiliárias e ORTNs representavam 13,5% dos ativos financeiros, em 1973 tal proporção alcançava 19,2%.

No final dos anos 60 e no início dos anos 70, ocorreu um forte crescimento real dos haveres financeiros como um todo, que excedeu amplamente o crescimento do PIB. "Assim, o total de ativos financeiros passou de 30% do produto em meados da década de 60 para fração superior a 50% do produto interno em meados dos anos 70" (Silva, 1981, p. 21). Os haveres financeiros não monetários, que a preços correntes correspondiam a cerca de 7% do PIB em 1967 passaram a representar cerca de 25% do PIB em 1973 (Castro, 1979, p. 40).

No período em estudo, contrariamente a épocas mais recentes em que cresceu muito a liquidez de certos haveres não monetários, transformando-os em "quase-moeda", os prazos desses haveres ainda eram suficientemente longos para que as possibilidades de substituição entre M1 e outros haveres fosse bastante imperfeita. M1 (papel-moeda em poder do público mais depósitos a vista) parece, portanto, ainda o agregado monetário mais relevante para um exame do período 1967-1973.

Quanto à base monetária (cuja definição incluía na época os depósitos à vista no Banco do Brasil, visto que esta instituição exercia funções de autoridade monetária), as suas variações e a sua vinculação com os meios de pagamento através do multiplicador têm que ser avaliadas com cautela, tendo em vista numerosas mudanças institucionais no período 1967-1973 que afetaram as reservas bancárias em espécie. Seriam fatores fundamentais de expansão da base monetária, entre outros já mencionados, os créditos à agricultura e à exportação bem como, após 1969, a acumulação de reservas internacionais. Como importante fator de contração, se destacaria a colocação de títulos federais junto ao público. Oscilações nessas variáveis explicam boa parte das mudanças nas taxas de crescimento da base monetária.

O Uso dos Instrumentos Tradicionais de Política Monetária: Redesconto, Compulsório e o Início das Operações de Mercado Aberto

Com a Lei 4.595 de 31.12.64, o redesconto passou a ser regulamentado pelo Conselho Monetário Nacional e o Banco Central recebeu a competência de realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras bancárias.

O Banco Central, passou, portanto, a partir de 1965, a contar com um instrumento que permitia injetar recursos no sistema bancário e influenciar a taxa de juros.

Como se observou em trabalho recente, dado o limitado desenvolvimento alcançado pelo mercado de capitais nos anos 60, a taxa de juros tendia a ter menor impacto sobre o nível dos investimentos do que nos países mais desenvolvidos. Por outro lado, em um contexto de taxas de juros elevadas, seria necessária uma substancial alteração no nível da taxa de redesconto para afetar, de forma significativa, as taxas de mercado.

Por essa razão, segundo o presidente do Banco Central no período 1968-1973, a política de redescontos foi "exercida basicamente, em termos quantitativos"... O Banco Central (agia) ... aumentando ou diminuindo a quantidade de recursos que (transferia) aos bancos

pelo redesconto e não através da variação na taxa" (Galvêas, 1985, p. 86).

Essas operações se constituíram na chamada "assistência de liquidez", reservando-se "o título de 'redesconto' para as operações de caráter seletivo realizadas pelo Banco Central".

A partir do início de 1971 (Resolução nº 168), "o Banco Central passou a prestar assistência financeira aos estabelecimentos bancários comerciais à base de contratos de abertura de crédito, observadas certas condições tais como prazos de contrato, prazos de utilização, limites e taxas" (Galvêas, 1985, p. 86). Foram estabelecidos dois níveis de limites para a assistência financeira do Banco Central: o limite normal, para as operações de redesconto de liquidez, e o limite extra admitido apenas em caráter excepcional e podendo estender-se até o dobro do limite normal.

Até 1973, a política de redesconto foi flexível. Em 1968, por exemplo, o aumento de 62% dos empréstimos dos bancos comerciais para o setor privado deveu-se, em parte, a uma política de redesconto frouxa (Syvrud, 1974, p. 83). Mas na realidade a liquidez bancária se expandiria por outras razões, notadamente o significativo influxo de empréstimos externos via Resolução 63.

Até 1964, bem mais do que o redesconto, os depósitos compulsórios tinham sido um instrumento da política monetária amplamente utilizado no Brasil, o encaixe legal servindo para "regular o multiplicador bancário, isto é, mobilizar maior ou menor parte dos depósitos bancários, restringindo ou alimentando o processo de expansão dos meios de pagamento" (Galvêas, 1985, p. 87).

No período 1967-1973, os recolhimentos compulsórios no Banco Central relativos aos depósitos à vista nos bancos comerciais passaram a ter diferentes papéis. Inicialmente tiveram uma função de controle quantitativo do crédito que era a sua função tradicional.

Na medida em que o governo passou a utilizar o compulsório como instrumento de barganha com os bancos comerciais, objetivando a contenção das taxas de juros para os tomadores finais, reduziu-se gradualmente o recolhimento em espécie. Posteriormente foram criadas "deduções especiais" destinadas a financiar capital de giro de pequenas e médias empresas (Resolução 130), bem como aplicações "em debêntures e ações de empresas industriais de pequeno e médio porte" (Resoluções 184 e 250).

Assim, o compulsório em espécie declinou de 70% do recolhimento total em 1967 para 36% em 1973, tornando-se portanto menos oneroso para os bancos, e transformando-se de "instrumento essencial de controle quantitativo em instrumento orientado para a seletividade do crédito" (Silva, 1981, pp. 180-1).

Cabe observar que, na medida em que os empréstimos bancários perdiam participação no total dos empréstimos na economia, como

se ilustra mais adiante, a eficácia do controle do crédito via controle da base monetária (reservas) e portanto do crédito bancário tendia a se reduzir.

Por outro lado variações freqüentes na política do compulsório e o estabelecimento de fatores de correção monetária sobre depósitos a prazo, alterando a predisposição do público para com os depósitos à vista, são alguns fatores que também prejudicam um exame do controle da base monetária como instrumento de controle do crédito no período, já que o multiplicador para os vários anos não pode ser calculado em condições comparáveis. Cabe registrar, de qualquer forma, que o multiplicador mostrou tendência ascendente de 1967 a 1973, após permanecer o nível de 1,6 a 1,7 de 1963 a 1967 (Para uma desagregação do multiplicador ver Silva, 1981, pp. 174-8).

Na realidade, o controle e a atuação do governo sobre o crédito se fizeram através de vários instrumentos e até mesmo o compulsório serviu de instrumento seletivo.¹

Diante das limitações do redesconto e do compulsório tal como utilizados no período 1967-1973, a política de mercado aberto assumiria importância crescente. Em um primeiro momento, a partir de 1965, a colocação de ORTNs pelo governo visava substituir a emissão de moeda no financiamento do déficit público. Gradualmente, na medida em que "a colocação de títulos da dívida pública federal, feita através do Banco Central, passou a superar amplamente os déficits fiscais", o governo passou a poder implementar uma política de mercado aberto para regular a liquidez da economia, enquanto se tornava possível, como se viu, "reduzir paulatinamente a taxa dos depósitos compulsórios em moeda permitindo que parcela crescente dessas reservas pudesse ser atendida pela compra de títulos federais e outras aplicações alternativas" (Galvêas, 1985, p. 88, e Silva, 1981, p. 172).

As operações de mercado aberto passaram a ser efetuadas em 1967, quando o Banco Central passou a vender ORTNs ao sistema bancário com cláusula de recompra uma vez decorridos 30 dias da emissão. "Por esse processo, os bancos puderam aplicar seus excedentes de encaixe em títulos rentáveis, os quais eram revendidos ao Banco Central ou ao mercado, no momento em que os bancos tivessem necessidade de expandir os seus empréstimos" (Galvêas, 1985, p. 90).

A política de mercado aberto foi facilitada, a partir de 1970, pela criação das Letras do Tesouro Nacional (LTNs). As LTNs eram títulos de curto prazo (máximo de um ano), com tipo de rendimento mais adequado para as operações de mercado aberto, e sem vinculação com a geração de recursos para cobrir os déficits orçamentários do governo federal.

De 1968 a 1973, as operações de mercado aberto desenvolvidas pelo Banco Central no mercado secundário tiveram nítido impacto contracionista. O impacto monetário das operações com títulos federais, incluindo tanto a política de dívida pública (colocação primária) e a de mercado aberto também foi contracionista, mas seu impacto monetário líquido foi se tornando menos significativo em termos dos volumes negociados, notadamente em 1973. Tornou-se portanto mais difícil conter as pressões oriundas de aumentos das reservas internacionais e de outros fatores internos que atuavam no sentido de expandir a base monetária.

No entanto, diante das limitações já apontadas do redesconto e do compulsório, as operações de mercado aberto se firmaram, durante o período em estudo, como um instrumento importante e duradouro da política monetária no Brasil.

Por outro lado, possivelmente por reconhecer os limites de eficácia dos instrumentos tradicionais de política monetária, o ministro da Fazenda também introduziu medidas específicas para "atenuar o impacto de duas fontes básicas de flutuação da base monetária, as operações com o café e as operações cambiais" (Syv-rud, 1974, p. 85 e seção 6).

A Política de Juros e o Processo de Concentração Bancária

O novo governo, ao assumir em 1967, acreditava que os custos do sistema financeiro eram muito elevados e que as taxas de juros pagas pelos tomadores eram um elemento de custo das empresas que precisava ser reduzido.

Havia uma noção generalizada de que o sistema bancário, no seu conjunto, era bastante ineficiente. Um estudo cobrindo os anos 50 e os anos 60 até 1966 mostra que teria realmente ocorrido "aumento nos custos bancários geralmente acima dos custos em outros setores da economia brasileira", mas que mesmo assim os "bancos aumentaram os seus lucros no período" (Christoffersen, 1969, p. 31), operando a *spreads* crescentes sem ser prejudicados pelas taxas de juros negativas nos empréstimos.

A política de juros da nova administração para o setor privado se baseou nos seguintes instrumentos: (i) o controle direto das taxas de juros, através da fixação de taxas máximas (tetos) de aplicação e captação em segmentos específicos do setor financeiro ou de redutores sobre as taxas médias observadas no ano anterior; (ii) incentivos aos bancos comerciais, através da manipulação dos coeficientes e da composição dos depósitos compulsórios e de uma redução gradual do custo do redesconto e de outros créditos concedidos ao sistema bancário, "em troca" de uma contenção dos níveis de juros dos empréstimos bancários (Banco Central, *Relatório*, 1973).

No tocante aos empréstimos concedidos por instituições oficiais, as taxas de juros foram utilizadas como instrumentos de incentivo a setores específicos, podendo inclusive ser negativas em termos reais.

Paralelamente, o governo teve também uma "política bancária" que consistiu no incentivo à eliminação de deficiências e ao aproveitamento de economias de escala, através da concentração bancária e de obstáculos à proliferação desordenada de agências.

As taxas de juros entre 1964 e 1966 tinham sido em muitos casos negativas e, em princípio, estimulavam os tomadores a se endividarem. A partir do final daquele ano, com a queda acumulada da inflação e a estabilização das taxas nominais em meados de 1967, as taxas reais de juros foram se tornando positivas (ver Banco Central, *Relatório*, 1968, p. 36), aumentando diante da redução da taxa de inflação, para o intervalo de 10 a 20% em termos reais em fins de 1969, no caso de operações nas faixas menos controladas. Diante da existência de taxa de juros subsidiadas, porém, o intervalo da taxa de juros real média da economia se situava certamente abaixo daquele intervalo.

Claramente o novo governo não permitiu a formação das taxas de juros através do livre jogo de mercado. Diante da preocupação de reduzir o nível geral dos custos da economia, parecia justificar-se uma intervenção de caráter duradouro.

As taxas de juros para setores prioritários (agricultura e exportação por exemplo), e especialmente no caso dos empréstimos concedidos por instituições oficiais (notadamente o BNDE e o Banco do Nordeste), foram sempre fixadas em termos nominais durante todo o período, freqüentemente abaixo da taxa de inflação, excetuando-se as operações na área habitacional, na qual prevaleceu a correção monetária tanto na captação como na aplicação de recursos.

Com relação às taxas de juros cobradas por bancos comerciais em operações de caráter não compulsório, ainda que continuasse a prática de taxas pré-fixadas, estas se tornaram claramente positivas em termos reais após 1967, muitas vezes sendo aumentadas pela "reciprocidade" ou seja a manutenção de saldo médio equivalente a uma fração do empréstimo. Em geral, porém, o Banco do Brasil cobrava taxas mais baixas do que os demais bancos.

Também eram positivas as taxas de empréstimos das financeiras para capital de giro e especialmente para o crédito ao consumidor, visto que os juros pagos sobre as letras de câmbio eram também nitidamente positivos. As taxas de juros de operações segundo a Resolução 63, (ou seja com recursos do exterior emprestados aos bancos), que incluíam a correção cambial, a taxa de juros propriamente dita, *spreads* e comissões, eram geralmente bastante positivas em termos reais, e com o advento das minidesvalorizações em meados

de 1968, eliminou-se o risco de bruscas flutuações nos custos dessas operações.

Na presença de juros reais e que poderiam ter tendência crescente diante de um aumento da demanda de crédito, normal com a retomada do crescimento, o governo foi fixando sucessivamente "tetos" mais baixos para os juros, ou "coeficientes de redução" com relação a médias anteriores para diversas operações do sistema financeiro (Banco Central, *Relatório*, 1973, p. 74). Esta política se manteria até 1971, mas existem fortes indicações de que os "máximos" eram descumpridos. (Lago, 1989, pp. 49-50 e Syvrud, 1972, p. 120). Em 1972 e 1973 continuaram os controles sobre as taxas nominais de juros, mas estes se estenderam também a certas operações pós-fixadas, ou seja, às taxas de juros reais (APEC, 1973, XII, pp. 19-21).

Em 1973, o governo tentou, também, de certa forma, fixar o *spread* cobrado pelas instituições, determinando, através da Resolução 245, a taxa máxima nominal de 29% de juros anuais para as aplicações dos bancos de investimento e taxas para as financeiras mediante tabelas preparadas pelo Banco Central.

Assim, durante todo o período 1967-73, como já se disse, não foi permitida a fixação de taxas de mercado para captação e aplicação, ampliaram-se os controles a partir de 1972 e foram mantidos tetos que, ao longo de 1973, já eram incompatíveis com o recrudescimento efetivo da inflação. Um controle estrito se revelou impossível e as instituições encontraram meios de contornar os tetos, especialmente quando faziam parte dos conglomerados financeiros, então em fase de consolidação. Os dados disponíveis para as financeiras mostram um aumento do *spread* entre a captação e aplicação de 1970 a 1973, após uma certa estabilidade ou declínio entre 1967 e 1970. Por outro lado as taxas de juros reais para os mutuários permaneceram em nível elevado em termos reais durante todo o período, frustrando-se o objetivo básico da política de controle de juros (Taxas de juros reais elevadas não foram incompatíveis com um extenso uso do crédito ao consumidor, na medida em que os tomadores muitas vezes se preocupavam mais com o prazo da operação, ou seja, com o valor das prestações do que com a taxa de juros do empréstimo propriamente dita. A alteração desses prazos se tornaria um instrumento de política econômica de uso recorrente para incentivar ou desestimular o consumo).

A contrapartida da redução gradual das taxas de juros promovida pelo governo, para que a taxa de lucratividade dos bancos comerciais não fosse muito atingida, parecia ser a redução de custos e aumento de eficiência do sistema bancário.

A nova equipe econômica via com bons olhos a diminuição do número de bancos e a consolidação do sistema de bancos comerciais. As Diretrizes do Governo de julho de 1967 listavam medidas para o

fortalecimento da liquidez do setor privado. Além da "redução da taxa de juros nominais cobradas pelo Banco do Brasil e outros estabelecimentos de créditos oficiais", mencionava-se explicitamente uma "política de redução dos custos operacionais do sistema bancário, inclusive estabelecimentos oficiais e caixas econômicas, através da racionalização de estruturas e métodos (O Banco Central manterá setor próprio destinado a assistir os bancos e outras entidades financeiras, e acompanhar a execução dessa política)." (Ministério do Planejamento, 1967, p. 27).

As Autoridades Monetárias foram levadas a "adotar uma política favorável às fusões e incorporações bancárias, que viessem a proporcionar economias de escala, reduzir custos operacionais do sistema e possibilitava o aumento da produtividade dessas instituições de crédito" (Galveas, 1985, p. 50).

A concentração bancária foi efetivamente promovida de forma ativa, inclusive através de vantagens fiscais às fusões e incorporações, a partir de 1971 (Decreto-Lei nº 1.182 e criação da Cofie — Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas). A política do governo beneficiou também a formação de conglomerados, ou seja de grupos de instituições financeiras atuando nas várias faixas criadas pelas reformas de 1964-66, mas também incluindo, em vários casos, instituições não-financeiras.

Os dados do Banco Central confirmam a forte queda do número de sedes de bancos entre 1967 e 1973. Entre o final de 1966 e o final de 1973, 190 bancos foram absorvidos por outros bancos ou fechados. Restavam, em fins de 1973, 4 bancos federais e 24 bancos estaduais compondo a rede oficial, e 87 bancos privados, sendo 8 estrangeiros, ou um total de 115 bancos comerciais.

O que é bem menos claro, é se ocorreram economias de escala significativas e se os bancos buscavam alcançá-las através da concentração. Existe alguma evidência de uma redução dos custos bancários. Porém, a evidência empírica quanto à existência de economias de escala no período não é conclusiva, ainda que seja a favor dessa hipótese. (Para um exame dos estudos econométricos existentes, ver Castro, 1981, pp. 95-9.) Uma explicação alternativa para a concentração bancária do período pode ser desenvolvida a partir da "teoria da regulação" (Castro, pp. 102-7 e Lago, 1989).

No entanto, qualquer que seja a interpretação mais correta das causas do processo de concentração bancária entre 1967 e 1973 (regulação versus economias de escala), esta parece ter decorrido das medidas de política econômica adotadas, inclusive a política de tetos de juros e as restrições à entrada (limitação do número de agências).

O resultado dessa política, porém, não foi a existência de uma "saúdável competição entre um número relativamente grande de

instituições fortes" e sim uma concentração expressiva da captação e das aplicações em um número reduzido de conglomerados financeiros, eliminando boa parte do fator de concorrência que poderia reforçar uma queda das taxas de juros reais do sistema. Assim, o sistema bancário se encontrava mais forte em 1973 do que na década anterior, mas já bastante oligopolizado.

As Principais Fontes de Oferta de Crédito e a Política Creditícia do Governo

A partir de 1964, e também de 1967-1973, o governo buscou atingir o duplo objetivo de: (i) conter as necessidades de financiamento do setor público e (ii) assegurar uma oferta de crédito adequada ao setor privado.

Segundo os dados disponíveis, a participação do crédito ao setor privado no crédito total concedido pelo sistema bancário (Banco do Brasil + Bancos Comerciais) aumentou claramente de 1967 para 1973. Em "termos reais, e como percentagem do PIB, e da oferta de moeda, o crédito ao setor privado se expandiu rapidamente após 1967, em confronto com o declínio observado nos três anos anteriores" (Syvrud, 1974, pp. 90-1).

De fato, em termos reais os empréstimos do sistema monetário (deflacionados pelo IGP-DI) cresceram à taxa média de 23,5% entre 1967 e 1973 (Galvêas, 1983, p. 16). Aumentou também, claramente, a participação do setor privado nos empréstimos do BNDE.

Porém, os empréstimos do sistema monetário passaram a representar uma fração decrescente dos empréstimos totais ao setor privado, que passou a obter recursos junto às diversas novas instituições criadas com as reformas de 1964-66, cuja oferta total aumentou ainda mais rapidamente.

Em 1964 os empréstimos do sistema não monetário respondiam por apenas 14% do crédito ao setor privado, correspondendo 5,6% aos empréstimos das financeiras e 8,4% aos intermediários financeiros públicos (BNDE, Caixa Econômica e BNCC). O Banco do Brasil concedia 32,1% dos empréstimos totais, os bancos comerciais privados 38,6% e os bancos comerciais oficiais 15,3%, ou seja, o sistema monetário respondia por 86% do total do crédito ao setor privado. Por outro lado, era preponderante a participação do Estado na oferta de crédito, sendo 42,1% concedidos por instituições federais, 13,7% por instituições estaduais, enquanto apenas 44,2% do crédito correspondiam a instituições privadas.

Entre 1964 e 1966, foram sucessivamente criados o Banco Nacional de Habitação (BNH), que após 1966 também contaria com recursos do FGTS, as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCIs) e os

Bancos de Investimento (BIs) e em 1967 as Associações de Poupança e Empréstimos (APEs). Iniciou-se em 1971 o Programa de Integração Social, cujos recursos seriam inicialmente administrados pela Caixa Econômica Federal (CEF) (Silva, 1981, p. 36).

Nesse contexto foi se reduzindo a participação do sistema monetário no total dos empréstimos, de 86% em 1964 para 74,3% em 1967 e para 50% em 1973. A importância concedida pelo governo ao crédito ao consumidor e à área de habitação, e a criação dos bancos de investimento explicam em boa parte o crescimento da participação dos empréstimos do sistema não-monetário. Naquele último ano, as financeiras respondiam por 15,1% do crédito total ao setor privado e os bancos de investimento por 12,7%. O BNH com 3,1%, as SCIs com 6,1%, as APES com 1,1% e a Caixa Econômica Federal e as estaduais com respectivamente 4,9% e 2,1% perfaziam uma participação total do sistema habitacional de 17,3%. A participação do BNDE, por sua vez, oscilou entre 2 e 4% no período, mostrando tendência declinante.

Quanto ao sistema monetário, a participação do Banco do Brasil diminuiu de 25,3% em 1967 para 19,0% em 1973, e a dos bancos comerciais, de 49% para 31% (sendo de 21,2% a participação dos bancos privados e de 9,8% a dos bancos oficiais).

Após permanecer minoritária entre 1964 a 1971 (com exceção de 1968), no biênio 1972-1973, a participação das instituições privadas no total do crédito ao setor privado foi em média de 55,1%, mas tal situação se inverteria a partir de 1974, quando voltaria a ser inferior a 50%.

Diante dessas transformações, é compreensível que um controle creditício realmente abrangente não poderia se limitar ao controle do crédito bancário via base monetária ou redesconto.

A nova organização do sistema financeiro não alcançou todos os resultados almejados, notadamente quanto ao aumento da oferta de crédito interno a longo prazo. "Os créditos de longo prazo para investimento fixo (foram) providos exclusivamente por agências públicas e bancos oficiais (BNDE, Finame, BNB, BRDE, Banco do Brasil e BNH, este evidentemente para financiar a construção de habitações) enquanto os créditos a curto e médio prazos para capital de giro (foram) supridos pelos bancos comerciais e o Banco do Brasil (de forma decrescente) e crescentemente pelas financeiras e bancos de investimento." (Suzigan, Bonelli, Horta e Lodder, 1974, p. 28) Porém, como se discute na seção 3, muitas empresas (notadamente as estatais) passaram a utilizar créditos externos de mais longo prazo, seja através da Lei 4.131, seja através de empréstimos através da Resolução 63, e, em menor escala, com base na Instrução 289 de 1965 que seria revogada em 1972.

A desagregação dos empréstimos e financiamentos ao setor privado segundo as principais fontes internas de recursos com que podia contar o setor produtivo e a natureza das operações, indica que a participação das operações de capital de giro no total se reduziu de 79,8% em 1967-68 para 73,3% em 1971-72, ocorrendo aumento da contribuição das financeiras e dos bancos de investimento de 15,1% para 17,3%, redução da dos bancos comerciais de 47,9% para 40,6% e da do Banco do Brasil de 16,6% para 15,2%.

Quanto à oferta de capital de investimento, entre 1967 e 1972, a participação do BNDE e do Finame permaneceu estável com ligeiro declínio (na faixa de 8-9%), como foi também o caso do Banco do Brasil (cerca de 5 a 5,5%), enquanto a do BNH deu um salto de 2,9% em 1967 e 6,9% em 1968 para 11,1% em 1971-72. Esse aumento que tinha destinação muito delimitada e resultou de uma política específica do governo é que explica o crescimento do capital de investimento na oferta total de recursos internos. Cabe observar que essa oferta cresceu à taxa média real de 27% entre 1967 e 1972 (deflacionada pelo IGP-DI) (Suzigan, Bonelli, Horta e Lodder, 1974, pp. 28-9).

No período 1967 a 1973, o governo durante alguns anos "dosou" a taxa de expansão monetária mas garantiu uma elevada taxa de expansão do crédito total, concedendo especial atenção a certas áreas específicas.

A área de construção civil e de habitação, como já se mencionou, passou a contar com os fartos recursos do BNH, das SCIs e das APES, bem como com uma fração significativa dos recursos das caixas econômicas. Explica-se, assim, que mesmo diante de uma elevada taxa real de expansão do crédito, aumentasse tão significativamente, de 8,1% em 1967 para 17,3% em 1973 a participação daquelas instituições no total do crédito concedido ao setor privado. Como se mencionou na seção 2, este crédito teve forte impacto sobre a indústria de construção com fortes *linkages* de emprego e de produção na indústria de transformação.

O crédito ao consumidor já preocupara o governo Castelo Branco. A política de juros em 1966 evitou de prejudicar a captação via letras de câmbio (Syvrud, 1974, p. 109) e através da Resolução 45 de 31.12.66, criou-se o crédito direto ao consumidor, determinando-se que as financeiras passavam a ter que destinar 40% dos seus recursos para o crédito ao consumidor, reduzindo proporcionalmente suas operações de capital de giro. Em 1967, e nos anos seguintes, o crédito ao consumidor e o crédito pessoal receberam maior ênfase, através das Resoluções 56 e 77 de 1967, que concentravam ainda mais as atividades das financeiras no crédito ao consumo e aos usuários finais de bens e serviços.

Outro setor que mereceu a atenção especial do governo, preocupado com uma oferta adequada de alimentos, foi o setor agropecuário. Os empréstimos rurais eram concedidos pelo sistema bancário. A exigibilidade de empréstimos rurais pelos bancos comerciais seria crescente passando de 10% do total dos depósitos (com algumas deduções) para 15% em 1973.

No período 1967 a 1973 foi também crescente a participação do Banco do Brasil no crédito rural, que passou de 53,3% em 1967-68 para 67,4% em 1972-73 (e continuaria crescente até o final dos anos 70). A taxa real de crescimento médio do crédito rural, no período, foi de 21,2%, e a média simples das taxas de juros reais anuais (deflacionadas pelo IGP-DI) foi negativa, da ordem de -5,8%, ainda que esse subsídio tenha sido decrescente ao longo do período (ver Mata, 1982, pp. 223-5, trabalho sobre o qual se baseia boa parte do que se segue).

Essa política de juros subsidiados era, sem dúvida, um componente do déficit global das contas do governo, visto que, como o retorno dos empréstimos de determinado ano não cobria o saldo dos empréstimos do ano seguinte, o governo tinha que adiantar a diferença para garantir o crédito rural, o que vinha se somar a outras pressões inflacionárias, notadamente os desembolsos com a política de preços mínimos, principalmente no início dos anos 70.

No entanto, cabe observar que a participação dos empréstimos rurais (exclusive créditos às cooperativas e ao comércio de produtos agrícolas) no total dos empréstimos do sistema financeiro (incluindo Banco do Brasil, bancos comerciais, BNH, BNDE, BNCC, bancos estaduais e de desenvolvimento, caixas econômicas, SCIs, BIs e financeiras) reduziu-se significativamente no período 1967 a 1973, passando de 21,1% em 1967 e 15,1% em 1968 para 11,8% em 1972 e 12,1% em 1973. Ou seja, o crédito rural cresceu a taxas reais muito significativas, mas inferiores à taxa de expansão do crédito total do sistema financeiro (Mata, 1982, pp. 223-5).

Com base nessa constatação, não se deve minimizar o impacto monetário do crédito rural. De fato, este se expandia a taxa muito superior à dos meios de pagamento e da base monetária, tendendo a representar permanentemente um fator de importância na emissão primária da moeda.

O mesmo é válido com relação ao crédito à exportação, outra área prioritária do governo no período. Na realidade, o fato do financiamento de diversas atividades produtivas privadas dependerem, fundamentalmente, do crédito oficial, continuaria a ser um dos principais problemas para o controle da inflação no Brasil (Lago, Costa, Batista Jr. e Ryff, 1984, capítulos 2 e 3).

O Mercado Acionário como Fonte Alternativa de Financiamento de Longo Prazo

Como já se viu, a oferta de recursos de longo prazo para o setor privado era bastante limitada até 1967. A partir daquele ano, a contribuição do novo governo foi a canalização de recursos de "investidores institucionais" para o mercado acionário. O Decreto-lei 157 criou fundos fiscais de investimento, que passaram a ser conhecidos como "Fundos 157" (cuja carteira teria que ser basicamente composta de ações e debêntures), com o propósito de "financiar capital de giro de companhias abertas, desenvolver o mercado de capitais e educar o investidor individual interessado no mercado de ações" (Costa, 1985, p. 40, trabalho sobre o qual se baseia parte desta subseção). Para alcançar esse objetivo, os contribuintes individuais e empresas podiam deduzir uma parcela do imposto de renda devido para utilizá-lo na compra de certificados de ações mantidos por aqueles fundos, e que não podiam ser resgatados antes de cinco anos.

Esse mecanismo iria canalizar volumosos recursos para as bolsas de valores e seria reforçado pela retomada do crescimento econômico, pelo aumento de lucratividade das empresas, por aprimoramentos no tratamento contábil dos resultados das empresas, e por uma tributação favorável dos dividendos.

Uma maior demanda do público e dos fundos de ações diante de uma oferta limitada de títulos levou a um forte aumento de preços, "culminando com um *boom* especulativo seguido de um traumático processo de reajuste em 1971" (Costa, 1979, pp. 41-2, para dados mais detalhados, ver Lago, 1989, e Castro, 1979, p. 50).

A partir de fins de 1971 e até o final da década, o mercado de ações deixou de exercer a mesma atração sobre os investidores do que a observada antes da "crise" de 1971, e portanto falhou a tentativa de torná-lo um instrumento duradouro de capitalização das empresas.

5. A Política Fiscal, os Estados e Municípios e a Política Regional, as Estatais e o Papel do Governo na Economia

A Política Fiscal

A nova administração empossada em 1967 beneficiou-se das reformas tributária e administrativa implementadas pelo governo

anterior, e buscou manter uma política de aumento de eficiência da máquina governamental, com uma arrecadação crescente e uma redução relativa dos gastos de custeio visando a redução do déficit público. Enquanto o déficit do Tesouro representara uma fração do PIB da ordem de 4,2% em 1963 reduzindo-se para 1,1% em 1966, ocorreu um pequeno aumento, em 1967, para 1,7, com a reativação da economia. Porém, em 1968, o déficit se reduziu para 1,2% do PIB e essa fração declinou continuamente até 1972, para alcançar 0,1%. Finalmente, em 1973, ocorreu um pequeno superávit, da ordem de 0,06% do produto.

Foi criado apenas um novo tipo de tributo, o imposto sobre operações financeiras, arrecadado a partir de 1972 e que respondeu, em 1973, por 3,8% da receita. Naquele ano, o imposto federal mais importante foi o IPI, respondendo por 36,2% da receita (sendo quase 1/3 relativo ao fumo), seguido do imposto de renda (IR) com 24,3% (sendo 2,7% relativos a pessoas físicas, 7,7% a pessoas jurídicas e 13,0% ao IR retido na fonte). O imposto de importação contribuiu com apenas 7,2% da receita, diante das numerosas isenções concedidas às importações de máquinas e equipamentos e o grupo dos impostos únicos respondeu por 13,8% da receita total (Banco Central, *Relatório*, 1973, pp. 174-6).

A despesa com pessoal, a nível federal, se reduziu de uma média de 32% do total da despesa em 1963-64 para 23% em 1966 e 24,6% em 1967, alcançando apenas 18% em 1971. No mesmo período as transferências para autarquias do setor de transportes se reduziram de 14,5% em 1963-64 para 12% em 1968 e 8% em 1971 (Syvrud, 1974, p. 132).

Cabe observar que uma importante parcela da receita do tesouro era vinculada a programas específicos por dispositivos constitucionais, representando 34% da receita total em 1972 e 1973. Assim, em 1973, dos Cr\$ 52,9 bilhões da receita, destinaram-se ao Fundo dos Estados e Municípios Cr\$ 3,8 bilhões, e aos programas rodoviário, ferroviário, de eletrificação, pesquisas minerais, educação, saúde etc., outros Cr\$ 14,3 bilhões.

Por outro lado, se mantiveram ao longo de todo o período 1967-1973 importantes incentivos fiscais que representavam uma renúncia de arrecadação dos governos federal e estaduais. Somando-se os incentivos fiscais às pessoas jurídicas, às pessoas físicas e os concedidos através do CDI, tem-se um total de Cr\$ 11,4 bilhões em 1973, equivalente a 21,6% da receita efetivamente arrecadada.

Cabe lembrar que, até 1968, parte do déficit do tesouro foi financiado pelas autoridades monetárias, mas a partir de 1969 o déficit foi amplamente coberto pela colocação líquida de títulos da dívida pública federal (ORTNs e LTNs) junto ao público, sobrando recursos líquidos para as autoridades monetárias. Contribuiu para

uma maior confiança na dívida do governo a consolidação da dívida pública federal antiga, determinada pelo Decreto-lei 263 de 28.02.67, que estabeleceu a troca dos títulos existentes por ORTNs de prazo de cinco anos (Syvrud, 1974, p. 134). Um maior grau de confiança permitia o alongamento do prazo das ORTNs.

A redução do déficit do Tesouro e até mesmo a geração de um superávit em 1973, refletem, sem dúvida, um saneamento das contas do governo, consolidando os esforços empreendidos de 1964 a 1966, mas são parcialmente enganosos especialmente a partir do final dos anos 60, diante da crescente importância de gastos públicos não incluídos nas despesas do tesouro e que passaram a fazer parte do chamado "orçamento monetário". Dois desses itens de despesa básica eram os juros e a correção monetária da dívida pública e os subsídios embutidos no crédito subsidiado, especialmente para a agricultura e a exportação. A tendência de elevação dessas despesas contrabalançava, em parte, o aparente equilíbrio das contas do governo.

Os dados de contas nacionais disponíveis sobre as contas das administrações públicas revelam uma poupança em conta corrente do governo nas suas três áreas, que era, entre 1968 e 1973, suficiente para financiar o investimento das administrações públicas, situação que se inverteria em período mais recente.

Cabe observar que a carga tributária mostrou tendência ascendente no período 1967-73. Com base em dados de contas nacionais não revistos, a média da carga tributária bruta teria passado de 22,4% do PIB em 1965-69 para 24,7% em 1970-73 e os subsídios e transferências teriam totalizado, em média, respectivamente, 7,1% e 8,1% do PIB, resultando uma carga líquida de 15,3% em 1965-69 e de 16,6% em 1970-73 (Costa, 1979, p. 90).

Dados mais recentes confirmam essa tendência (IBGE, 1988, pp. 98-105). No período 1970-73, com base nos dados revistos das contas nacionais, a receita tributária bruta foi, em média, cerca de 26% do PIB, com um aumento em 1973, enquanto a carga líquida oscilou entre 16,8% e 17,2%. As transferências incluindo juros da dívida interna, assistência e previdência e outros (o resultado de "outras receitas correntes" menos as transferências intragovernamentais, intergovernamentais, ao setor privado e ao exterior) oscilaram, em termos líquidos, entre 7,4 e 8,8% do PIB. Os subsídios (exclusive subsídios creditícios) eram bem menos importantes do que no passado mas alcançavam de 0,7% a 0,8% do PIB entre 1970-72 passando para 1,2% em 1973.

Quanto às despesas correntes do governo, verificou-se uma redução de sua relação com o PIB, sendo particularmente clara a queda da participação dos salários e encargos, de 8,3% em 1970 para 7,4% em 1973.

Em suma, no período 1967-1973, excluindo-se os itens mencionados relegados ao "orçamento monetário", o governo conseguiu aumentar a arrecadação líquida e diminuir importantes contas do lado da despesa, gerando uma poupança em conta corrente suficiente para financiar os investimentos das administrações públicas.

As Finanças Estaduais e Municipais e a Política de Desenvolvimento Regional

No período de 1967 a 1973, a administração das finanças estaduais e municipais ficou, em certa medida, subordinada à orientação do governo federal. De fato, a própria Constituição de 1967 permitia a intervenção da área federal em assuntos financeiros dos estados no caso da adoção, por estes, de programas ou medidas incompatíveis com o programa econômico do governo federal (Syvrud, 1974, p. 136).

Uma ilustração do uso desse poder autoritário pode ser feita com relação à emissão de títulos públicos pelos estados. A responsabilidade e o controle sobre a emissão de papéis estaduais foi delegada ao Banco Central (Resolução 101 do CMN) e a dívida estadual e municipal, que em 1969 representava 2% do total dos ativos financeiros teve sua participação reduzida para 1,5% em 1973, diante das restrições sobre novas emissões impostas pelo governo central a partir daquele ano, enquanto a dos títulos federais crescia de 13,1% para 17,7%.

Quando do Ato Institucional nº 5, o governo federal também reduziu a parcela do Fundo de Participação dos Estados e Municípios fixada em princípio pela Constituição em 20% da arrecadação federal de certos tributos diretos e indiretos (IR e IPI). Esta passou para 10%, com um adicional de 2% para um Fundo Especial. Esta medida de caráter autoritário teve impacto regional diferenciado já que nos estados mais pobres essas transferências eram parte substancial dos recursos totais disponíveis para as administrações locais. O Fundo Especial foi utilizado para compensar esse efeito negativo e o Nordeste e o Norte se beneficiaram de uma série de incentivos fiscais (Syvrud, 1974, pp. 136-8). Assim, a centralização das decisões de alocação de recursos públicos a nível federal foi uma das características do período 1967-1973.

Os dados disponíveis sobre receita efetivamente arrecadada e despesa realizada mostram, a partir de 1968, uma grande redução do desequilíbrio existente nas contas dos estados e distrito federal no período 1964-67. Diminuiu consideravelmente a relação entre déficit e receita, ocorrendo inclusive um superávit em 1971. No caso dos

municípios, o desequilíbrio não era tão grande no mesmo período 1964-67, mas também ocorreu na média, uma redução para metade, nos seis anos 1968-1973, da relação entre déficit e receita. A criação e aperfeiçoamento do ICM representava uma importante contribuição para as finanças dos estados (apesar da isenção no caso das exportações) e o crescimento econômico, resultando em aumento de arrecadação a nível federal, representou uma maior distribuição de recursos do Fundo de Participação para os Estados e Municípios.

Alguns estados, notadamente do Nordeste e do Norte, beneficiaram-se também dos incentivos fiscais destinados à Sudene e à Sudam e ao PIN.

No tocante à política regional no período 1967 a 1973, pode-se afirmar que, em suas grandes linhas, esta foi "baseada no livre jogo das forças de mercado". Nesse contexto coube ao governo "atuar em caráter supletivo quando a empresa privada (falhava) nas suas intenções; prover a infra-estrutura em transportes, energia elétrica e serviços básicos; promover a equidade fiscal entre as regiões; (prover) recursos através de agências especializadas no crédito de longo prazo". Foi no I Plano Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social 1972-74 (I PND), que se definiu formalmente uma política nacional de desenvolvimento regional, "compreendendo: uma estratégia nacional de desenvolvimento integrado; uma estratégia de desenvolvimento para o Nordeste; execução de uma estratégia de ocupação e consolidação da Amazônia" (Suzigan, Bonelli, Horta, Lodder, 1974, pp. 82 e 6).

Os órgãos de execução da política incluíam: (i) os órgãos que atuavam em todo o país (por exemplo DNER, Embratel, BNDE, IBDF, Sudepe etc.; e (ii) os órgãos com atuação apenas regional (por exemplo, Sudene e Sudam e os bancos de desenvolvimento regionais e estaduais).

A ênfase era portanto sobre obras públicas e a oferta de recursos, representando um controle indireto quanto à alocação de recursos e direcionamento do investimento privado, apenas na medida em que créditos podiam ser concedidos ou negados (Suzigan, Bonelli, Horta, Lodder, 1974, pp. 88-9).

Quanto a áreas geográficas, a ênfase da política regional no Brasil era no sentido de promover o desenvolvimento econômico do Nordeste, através de incentivos fiscais e, ocasionalmente, através de obras de infra-estrutura (Lodder, 1978, p. 143). Entre 1967 e 1970, essa política não foi substancialmente alterada pela administração Costa e Silva. Com o advento do Governo Médici, porém, desenvolveu-se a idéia de que o Nordeste tinha um excesso de população e que os problemas dos nordestinos não poderiam ser totalmente resolvidos localmente. Esse sentimento foi reforçado pela forte seca de 1970.

A abertura da Amazônia com o deslocamento de grandes contingentes de nordestinos para essa região foi apresentada como opção. Foi, portanto, levado adiante o Programa de Integração Nacional (PIN) que, além da irrigação de amplas áreas do Nordeste e da criação de corredores de exportação na região, previa a abertura da região amazônica através de rodovias (a Transamazônica e a Cuiabá-Santarém). Os recursos para essas estradas, que receberam "absoluta prioridade" foram derivados de recursos federais de incentivos fiscais antes alocados para o Nordeste e não do levantamento de recursos novos.

As justificativas econômicas do programa na Amazônia não eram necessariamente convincentes, mas motivos de ordem política e estratégica (militar) também prevaleceram e a construção das rodovias foi empreendida. O programa de colonização da região revelou-se um fracasso, contrastando com outras realizações positivas do período 1967-73 em termos de obras de infra-estrutura (para os aspectos econômicos e políticos da questão, ver Skidmore, 1988, pp. 287-95).

No Nordeste os incentivos fiscais contribuíram para um maior grau de industrialização no período, mas a criação de empregos não parece ter sido muito significativa, e não se elevou a participação da renda da região na renda total do país (ver seção 6).

O Crescimento das Estatais e a Descentralização

Em contraste com a supervisão exercida sobre estados e municípios, o governo central permitiu a proliferação de empresas estatais federais e estaduais no período 1967-1973.

Na realidade, aquele período caracterizou-se como o de maior intensidade de criação de novas empresas públicas no Brasil. Examinando-se o conjunto de empresas federais e estaduais, constata-se que foram criadas, entre 1968 e 1974, 231 novas empresas públicas (sendo 175 na área de serviços, 42 na indústria de transformação, 12 em mineração e 2 na agricultura) (Treat, 1983, pp. 37 e 47-8).

Segundo dois estudos da evolução das estatais no período, as principais causas da criação de novas empresas foram as seguintes: Em primeiro lugar o Decreto-lei nº 200 de 1967 que dava a oportunidade para a criação de diversas subsidiárias de empresas estatais existentes e visava estimular um melhor desempenho administrativo, ao conceder maior autonomia e maiores recompensas materiais. De fato, o Decreto-lei relaxava as restrições salariais impostas através de numerosas regras aplicáveis ao serviço público.

A segunda razão apontada é a criação das *holdings* setoriais, "para centralizar e ... coordenar a administração das empresas de (cada) setor e dos recursos dos programas setoriais do governo"

(Suzigan, 1976, p. 90). De fato, o aumento das estatais também derivou do "crescimento na escala e extensão a nível nacional dos monopólios estatais de eletricidade, telecomunicações e outras áreas de infra-estrutura, nas quais nem o setor privado nem o investimento estrangeiro tinham muito interesse" (cabe notar a criação da Eletrobrás, da Telebrás e da Embratel, ver Treat, 1983, p. 49).

Uma terceira razão seria a de que "a administração das empresas do governo teria se tornado mais eficiente, gerando excedentes que deram origem a uma expansão natural das empresas". (Suzigan, 1976, p. 90). De fato, "a diversificação e expansão de empresas estatais existentes ajuda a explicar a criação de 50 a 60 empresas industriais e de mineração após 1968" (Treat, 1983, p. 49).

Porém, "por mais importante que possa ter sido de um ponto de vista administrativo, o Decreto-lei 200 não aumentou realmente o papel do Estado na economia brasileira" (Treat, 1983, p. 49). De fato, como nota outro estudo, "a verdade...é que o estado já estava há muito solidamente implantado na maior parte dos setores que (controlava)". Sua expansão teve uma 'ideologia' bem atípica: a da prioridade ao crescimento, desenvolvendo setores que a iniciativa privada, por impossibilidade ou desinteresse, não (podia) desenvolver" (Suzigan, 1976, pp. 90-1).

Evidência de que as estatais não estavam adquirindo maior importância relativa pode ser apresentada a título de exemplo com relação ao nível de emprego nas estatais, que teve crescimento muito inferior à expansão total do emprego no período, e inferior portanto à do setor privado.

Diante de expansão das estatais, é importante examinar as suas fontes de financiamento. Em primeiro lugar, as empresas parecem ter contado com significativos recursos internos (lucros + depreciação) em virtude de uma política realista de preços públicos até 1975. Em meados dos anos 70, estes recursos respondiam por metade dos investimentos — de 1965 a 1975 essa participação oscilou de 40 a 60% do total — alcançando em 1974-75 em média 50,5%. A comparação com o setor privado não é desfavorável. Em 1972-73, o grau de autofinanciamento das empresas estatais era de aproximadamente 45%, enquanto que o das empresas privadas brasileiras, na época, era da ordem de 50 a 60% (Treat, 1983, p. 205 e p. 207 para estatísticas setoriais). Ainda em 1974-75, receitas vinculadas do tesouro forneceram outros 12,3% dos recursos totais e, para o grupo de grandes empresas públicas, subsídios do tesouro supriam apenas 10,2%. A subscrição privada de ações provia 1,8% e, dos restantes 25,2%, 8,3% eram oriundos de empréstimos internos (basicamente do BNDE), enquanto 16,9% provinham de empréstimos externos (Treat, 1983, pp. 87-8). Já nos anos 60 as grandes empresas estatais apelaram para empréstimos do Banco Mundial e do Banco

Interamericano de Desenvolvimento. Com a expansão da liquidez internacional no final dos anos⁶⁰ e início dos anos 70, as estatais recorreram, de forma crescente, a empréstimos de bancos não oficiais. Essa utilização crescente de recursos do exterior explicaria parte significativa do aumento da dívida externa brasileira no período 1967-73 (ver a seção 6).

Essa necessidade de financiamento foi crescente na medida em que o déficit das estatais, definido inadequadamente como a diferença entre o investimento total e o excedente corrente gerado (lucros + depreciação) passou a corresponder a uma parcela crescente do PIB, aumentando de uma média de 1,5% entre 1967 e 1970 para 2,1% entre 1971 e 1973, paralelamente ao aumento da participação do investimento das estatais no PIB. (Segundo a já mencionada amostra, essa participação (subestimada) aumentou de 3% para 4% explicando boa parte do "aumento do déficit" (ver Trebat, 1983, p. 209). Cabe observar que em 1973, no final do período em estudo, a capacidade de autofinanciamento das estatais ainda era muito satisfatória e se deterioraria nos anos seguintes com a continuação de grandes projetos e políticas de preços e tarifas públicas menos realistas. De 1967 a 1973, as empresas privadas também recorriam a empréstimos, já que o seu excedente tampouco era suficiente para financiar a totalidade dos seus investimentos. Tinham, portanto, também um "déficit" segundo a definição adotada por certos autores.

A Participação do Estado na Economia no Início dos Anos 70

Em 1973 o governo, nas suas três esferas e nas empresas estatais, segundo dados do PASEP, empregava 3.351 mil pessoas (1.186 mil na área federal, 1.515 mil na área estadual e 650 mil na área municipal), correspondendo a 8,5% da população economicamente ativa e a 19,4% do emprego assalariado urbano, em contraste, por exemplo, com os Estados Unidos, considerado o paradigma da livre empresa, onde o setor público responde por um quinto dos empregos (Rezende e Branco, 1976, pp. 43-4).

Com relação à formação de capital, no entanto, como se discutiu na seção 3, apesar dos dados serem insatisfatórios, as administrações públicas e as empresas estatais respondiam por cerca da metade dos investimentos totais no início dos anos 70, bem como por mais de um terço da demanda de bens de capital.

No que diz respeito aos empréstimos ao setor privado, foi visto que instituições públicas supriam cerca da metade do total em 1972-

73, mas talvez "três quartos dos empréstimos para capital de investimento e 43,5% (em 1974) dos empréstimos de capital de giro" (Suzigan, 1976, p. 128).

O intervencionismo do governo através da política monetária, creditícia e fiscal foi significativo nos anos 1967-73, como se notou com relação ao desenvolvimento do sistema financeiro, à política de juros, ao desenvolvimento do mercado de capitais, à concessão de subsídios e transferências a setores e regiões específicas e na regulamentação da política industrial, e finalmente através do próprio controle de preços.

Quanto ao controle direto de atividades econômicas, porém, o setor público permanecia nas áreas já definidas em décadas anteriores a 1964, completando-se apenas, entre 1967 e 1973, a consolidação de certas holdings de serviços públicos e o surgimento de empresas em setores de ponta como a indústria aeronáutica. Ou seja, "enquanto empresário o Estado supriu insumos e serviços básicos à economia, gerando importantes economias externas (em benefício) principalmente do setor privado" (Suzigan, 1976, p. 128).

As despesas do setor público em bens e serviços finais, englobando o consumo e a formação bruta de capital do governo nas três áreas (União, estados e municípios) e a formação de capital das empresas federais e estaduais, alcançou 19,4% do PIB em 1970 e 20,3% em 1975. Portanto, a participação do setor público na atividade econômica (incluindo empresas municipais) era bastante inferior a um quarto do produto total no início dos anos 70, contrariamente a muitas afirmações em contrário (Lago, Costa, Batista Jr. e Ryff, 1984, pp. 89-90, com base em dados de contas nacionais que foram posteriormente revistos mas sem alterar as ordens de grandeza). A carga tributária bruta, por sua vez, alcançou em média cerca de 26% do PIB entre 1970 e 1973, contra cerca de 22,6% entre 1967 e 1969.

Como supridor de crédito (e de subsídios) e demandante de bens, o Estado podia influir ativamente na economia, o que ocorreu de forma permanente entre 1967 e 1973, sem que se possa falar de um agravamento do "grau de estatização do país" e sim de um forte centralismo na condução da economia. Acentuava-se, porém, a dependência do setor privado de subsídios governamentais, notadamente, no caso dos setores exportador e agrícola, que permaneceriam um fator duradouro de expansão monetária enquanto o esforço de investimento das estatais, ao exigir recursos externos em volume crescente, iniciava um processo de endividamento para com o exterior que se agravaria em anos futuros.

6. O Setor Externo e a Política Econômica

No período 1967-1973, ocorreram importantes mudanças nas áreas do comércio exterior, da dívida externa e do investimento estrangeiro no Brasil. Parte dessas mudanças está associada com medidas de política econômica, tais como a política cambial e a política de incentivos às exportações, mas fatores exógenos como o crescimento da economia mundial, a evolução favorável dos termos de troca e uma crescente liquidez no mercado internacional de capitais também tiveram importante impacto positivo sobre as principais contas externas do país. O primeiro choque do petróleo, no final de 1973, viria reverter várias dessas tendências favoráveis, em um momento em que o Brasil ainda tinha uma forte dependência do petróleo importado.

A Balança Comercial e a Política de Incentivos às Exportações

Entre 1967 e 1973, ocorreu um grande aumento das exportações, acompanhado por maior diversificação da pauta e por uma crescente participação dos produtos manufaturados, bem como por uma mudança da importância relativa de certos parceiros comerciais do país. Observou-se, também, um forte aumento de importações, notadamente de bens de capital, que foi favorecido pela existência de isenções e incentivos específicos da política industrial. Assim, o comportamento da balança comercial foi muito influenciado pela política econômica do governo.

A partir de 1964, já houvera um esforço, por parte da administração anterior, no sentido de criar incentivos para o aumento e a diversificação das exportações. A partir de 1967, essa política foi ampliada e em 1968 o Concex (Conselho de Comércio Exterior) definiu os seguintes objetivos para a área do comércio exterior:

- "1) aumento da competitividade dos produtos brasileiros em geral;
 - 2) diversificação das exportações, em especial na direção de produtos manufaturados e semi-acabados;
 - 3) diversificação e expansão dos mercados externos;
 - 4) manutenção de um suprimento adequado de matérias-primas importadas, bens intermediários e de capital, a preços estáveis e a fim de não por em risco a industrialização"
- (Von Doellinger, Faria e Cavalcanti, 1973, p. 11).

Para alcançar esses objetivos, a política de exportações passou a compreender os seguintes instrumentos:

"1) Medidas fiscais e creditícias diretas, incluindo isenção e créditos no pagamento de imposto de renda e impostos federal e estaduais sobre o valor adicionado (IPI e ICM), bem como o financiamento preferencial de projetos de desenvolvimento de exportação e crédito subsidiado à exportação" (Redwood, 1976, p. 435). O crédito-prêmio do IPI foi estabelecido em 1970 e a "política de financiamento, em bases preferenciais", à produção de bens destinados ao mercado externo, teve início em novembro de 1967, através da Resolução no. 71 do Conselho Monetário Nacional (Neves e Braga, 1986, p. 8).

2) Uma política cambial muito mais flexível. De fato, em 28.12.64 o cruzeiro tinha sido desvalorizado em 13,04%, novamente em 21,64% em 16.11.65 e em 22,30 em 13.2.67. O grande espaçamento entre as desvalorizações causava grandes incertezas e especulação. A equipe de Delfim Netto manteve o câmbio fixo até 4.1.68, quando o cruzeiro foi desvalorizado em 18,6%. Em 27.8.68, o cruzeiro foi novamente desvalorizado em 13,35%, mas a partir dessa data iniciou-se a política de "minidesvalorizações cambiais" que seria mantida até o final do ano de 1979. Até o fim de 1973, as desvalorizações médias passaram a ser inferiores a 2% e ocorreu, inclusive, uma valorização do cruzeiro de 2,98% em 14.2.73. O período médio entre os reajustes se reduziu consideravelmente, oscilando geralmente entre um e dois meses (Barbosa, 1983, pp. 60-1).

3) Diversas medidas indiretas. Estas incluíram a "desburocratização administrativa", a promoção governamental direta de produtos de exportação no exterior, melhoramentos na infra-estrutura de transporte e comercialização, etc. "Entre 1972 e 1973, diversas outras medidas foram tomadas para beneficiar o setor exportador" (Redwood, 1976, p. 435).

De fato, a partir de meados de 1972, foram estabelecidos novos incentivos para atrair investimentos para o aumento da capacidade produtiva visando à exportação, bem como a formação de empresas comerciais exportadoras (*trading companies*). Os incentivos incluíam: (i) isenção de Impostos de Importação e IPI até 1/3 do valor líquido de exportação média anual prevista; (ii) as importações necessárias não estariam sujeitas à lei do similar nacional (com aprovação do CDI e CPA); (iii) possibilidade de transferência de benefícios fiscais não totalmente utilizados em determinado ano para exercícios seguintes; (iv) permissão para transferência, entre empresas de um mesmo grupo, que apresentasse programa de exportação, dos créditos fiscais (IPI e ICM) anteriormente instituídos; (v) abatimento do lucro tributável da parcela correspondente à exportação de produtos manufaturados, equivalente à parte exportada da produção.

Para administrar esse "pacote" de incentivos, "podendo opinar conclusivamente sobre a sua concessão", foi criada pelo mesmo

instrumento legal a Comissão para Concessão de Benefícios Fiscais e Programas Especiais de Exportação (Befiex).

Ainda em 1972 passou a ficar isenta de apuração de similaridade (e portanto isenta de Imposto de Importação e de IPI) a importação de conjunto industrial completo destinado à produção no Brasil para a exportação (Suzigan, Bonelli, Horta e Lodder, 1974, pp. 40-2).

Toda essa ênfase na melhoria do desempenho das exportações teve efeitos muito positivos. Após acusar uma queda de US\$1,741 milhões em 1966 para US\$1.654 milhões em 1967, o valor das exportações (FOB) aumentou regularmente para alcançar US\$6.199 milhões em 1973. A taxa média de crescimento do valor corrente das exportações no período 1967-1973 foi da ordem de 24,6%, enquanto o volume das vendas externas crescia 13,1% ao ano.

No que diz respeito às importações, uma nova tarifa alfandegária preparada durante a administração Castelo Branco foi promulgada em fevereiro-março 1967 envolvendo uma redução linear de alíquotas e não sofreu maiores alterações nos anos seguintes. Segundo um estudo da estrutura resultante da nova tarifa, a alíquota média de imposto de importação para todos os produtos caiu de 47% para 20% de 1966 para 1967 e a taxa para a indústria de transformação declinou de 58% para 30%. Porém, em termos de taxas de proteção efetiva, que levam em conta não apenas a tarifa sobre o produto final, mas as tarifas incidentes sobre os seus insumos, a redução foi de 72% para 31% no primeiro caso e de 98% para 52%, no segundo, indicando que a indústria de transformação continuou objeto de um nível elevado de proteção (Bergsman, 1970, p. 48). Sob o novo regime tarifário, as isenções de imposto de importação continuaram importantes para certas mercadorias, mas a tarifa fazia uma clara discriminação entre bens produzidos ou não internamente, taxando mais pesadamente os bens objeto de produção doméstica (Bergsman, 1970, p. 54). A média das tarifas de importação efetivamente realizadas baixou de 13% em 1969 para menos de 8% em 1974 (Batista Jr., 1988a, p. 211, citando Malan e Bonelli, 1977).

Como já se viu anteriormente (na seção 2), com o esgotamento da capacidade ociosa antes existente no setor industrial, a consolidação do crescimento econômico exigiu crescentes compras de equipamentos no exterior. Segundo dados do Banco Central (*Boletim*, fevereiro, 1979) as importações de máquinas e equipamentos aumentaram de US\$907,7 milhões em 1970, para US\$2.142,5 milhões em 1973, mais do que dobrando em apenas quatro anos.

Como a produção interna de petróleo bruto não evoluiu significativamente, aumentando de 8.927 mil m³ em 1967-68 para 9.794 mil m³ em 1972-73 (*Conjuntura Econômica*, janeiro 1975, p. 69), e o país necessitava de diversas matérias-primas e bens intermediários, o valor das importações também cresceu consideravelmente

entre 1967 e 1973 (a uma taxa de 27,5%, superior às de exportações) enquanto o seu volume se expandia à taxa de 18,3% ao ano. Muitas importações se beneficiaram de isenções, notadamente no contexto de projetos aprovados pelo CDI, enquanto as importações de bens de consumo manufaturados se tornaram negligenciáveis.

A balança comercial, que fora fortemente positiva no período de 1964 a 1966, permaneceu positiva entre 1967 e 1970, mas acabou tornando-se negativa em 1971 e 1972, voltando brevemente a um equilíbrio em 1973. Em 1974, porém, em decorrência do forte aumento do preço do petróleo em fins de 1973, o saldo negativo da balança comercial alcançou US\$4,7 bilhões, encerrando um período de relativo equilíbrio das transações comerciais do Brasil.

O desempenho favorável das exportações foi muito influenciado pelo aumento da participação dos produtos manufaturados no valor total da exportação, de 16,8% em 1966 e 20,7% em 1967 para 31,3% em 1973. Essa tendência foi favorecida pela atuação de diversas empresas multinacionais que iniciaram ou ampliaram as suas atividades no período (Von Doellinger e Cavalcanti, 1975).

Estas se beneficiaram "de maiores facilidades de colocação externa dos seus produtos em função do uso de marcas já amplamente conhecidas, controle de canais de comercialização e até mesmo de atribuição de mercados antes supridos pela matriz e outras subsidiárias". No final do período em estudo, pelo menos no setor de bens de capital, era clara uma maior propensão a exportar, em confronto com as vendas totais, no caso das empresas multinacionais do que no caso das empresas nacionais (Lago, Almeida e Lima, 1979a, pp. 302-3). Cabe observar, entretanto, que as empresas multinacionais como um todo, incluindo as empresas direcionadas apenas para o mercado interno brasileiro, foram também responsáveis por uma parcela significativa das importações no período, de forma que a contribuição das empresas multinacionais como um todo para o saldo da balança comercial no início dos anos 70 parece ter sido negativa (Bonelli e Malan, 1976, p. 364).

Ao se examinar o crescimento das exportações no período 1967-1973 não se pode subestimar a contribuição dos produtos primários que responderam por boa parte do aumento do valor exportado no período. É mais notável o caso do grupo de produtos de soja, cuja participação no total aumentou de apenas 1,9% em 1967-68 para 14,8% em 1973. Porém as vendas externas de outros produtos agropecuários, como a carne, o algodão e o açúcar, e até o milho, explicam boa parte do crescimento do valor exportado em anos específicos. Paralelamente, declinou a participação do café no total, de 42% em 1967-68 para 27,8% em 1972-73 (Redwood, 1976, pp. 440-1, que utiliza dados de Von Doellinger, Faria e Cavalcanti, 1973).

Paralelamente a um maior volume físico exportado, que dobrou

de 1967 a 1973, o valor unitário das exportações também cresceu no período, estimulado pelo crescimento da economia mundial. Entre 1967 e 1973, os termos de troca do Brasil (ou seja a relação entre os índices de preços de exportação e importação) evoluíram favoravelmente ao país, passando o índice de termos de intercâmbio de 135,1 em 1967 para 154,9 em 1973, como resultado de um aumento dos preços de exportação de 77,2% diante de um aumento dos preços de importação de 54,5%. Essa tendência porém não foi uniforme ao longo do período, e o grande ganho de 11% no índice dos termos de intercâmbio em 1973 se reverteu em 1974, com uma queda de 16,7%, resultante principalmente do forte aumento dos preços do petróleo (já que os preços de exportação tiveram ganho de 25% contra um incremento dos preços de importação da ordem de 50,5%) (IBGE, 1987, p. 553).

O forte crescimento do comércio exterior do Brasil levou a um aumento de participação do país no total das transações mundiais de bens. De fato, considerando-se dados compilados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) sobre o total das exportações FOB e importações CIF no mundo, a participação do Brasil no comércio mundial aumentou de 0,88% em 1967-68 para 1,20% em 1972-73 (IMF Yearbook, 1981, pp. 66-73).

Dado um crescimento mais acelerado das exportações e importações do que o do Produto Interno Bruto, seriam de se esperar maiores coeficientes de abertura da economia brasileira para o exterior. Considerando-se porém as exportações e importações de bens e serviços (exclusive os serviços relativos a fatores de produção-remuneração de empregados, juros e lucros e dividendos) essa evolução não foi tão marcada. De fato, o déficit da conta de serviços "não fatores" que era de US\$270 milhões em 1967 e US\$ 328 milhões em 1968 passou para US\$ 730 milhões em 1972 e US\$ 1010 milhões em 1973, contrabalançando a evolução da balança comercial (o déficit de serviços, por sua vez, passou de US 257 milhões em 1967 para US\$ 712,4 milhões em 1973). Assim, segundo os dados de contas nacionais, as exportações de bens e serviços que correspondiam a 5,8% do PIB em 1967-68, passaram a responder por 7,8% do PIB em 1972-73, enquanto as participações, correspondentes à importação de bens e serviços eram respectivamente 6,2% e 9,2%.

Observe-se que os coeficientes de abertura da economia brasileira para o exterior se elevaram, mas permaneceram muito baixos em termos mundiais. Ocorreu, claramente, uma absorção de recursos reais externos no período (déficit nas transações de bens e serviços "não fatores", ou seja, um total de consumo e investimentos maior do que a produção interna), mas a sua contribuição, em termos do PIB (e como já se viu em termos de formação de capital) não foi essencial em confronto com a produção e os recursos gerados internamente.

Coeficientes de abertura modestos não foram incompatíveis com uma maior diversificação dos mercados externos do país. O Mercado Comum Europeu passou a ser o principal comprador de produtos brasileiros em detrimento dos EUA. Assim, a participação dos seis membros originais da CEE nas exportações alcançou 29,5% em 1969 contra os 26,4% dos EUA e mostrou ganhos adicionais até alcançar 30,6% em 1973, enquanto a participação americana se reduzia para 18,1%. Naquela data, a atual CEE ampliada para 12 países respondia por 41,9% das exportações brasileiras. Foi também apreciável, de 1967 a 1973, o aumento da participação do Japão nas exportações brasileiras, que passou de 3,4% para 6,9% do total e esteve em parte associado com maiores exportações de minério de ferro.

A participação das exportações para os "12", os EUA e o Japão no total das vendas externas do Brasil diminuiu de uma média de 71,7% em 1967-68 para 67,1% em 1972-73, ocorrendo portanto um aumento da participação de outros países, notadamente de países em desenvolvimento. A participação da Associação Latino-Americana de Livre Comércio (ALADI) permaneceu quase estável, alcançando 10,3% entre 1967 e 1969 e 10,6% entre 1970 e 1973 (Cacex, 1977, p. 33). Em contraste, no caso das importações (CIF) a participação dos doze países hoje membros da CEE, do Japão e dos EUA aumentou de 63,1% em 1967-68 para 67,1% em 1972-73 (Lago, 1988a), enquanto se reduzia a da ALADI de 12,6% para 8,6% (Cacex, 1977, p. 33). Essa tendência se explica em virtude da composição das importações do Brasil. Excluído o trigo, os produtos de consumo tinham participação reduzida no valor total. Em 1972-73, a importação de produtos minerais (principalmente petróleo), de produtos químicos, de metais comuns e manufaturados, de equipamentos elétricos de material de transporte, respondiam por 77% do valor total das importações e, com exceção do petróleo, eram basicamente adquiridos nos países desenvolvidos. Com o choque do petróleo em fins de 1973 para 1974, as importações de minerais, cujo valor triplicou de 1973 para 1974, aumentaram a sua participação no valor total da importação para 25% em 1974, contra uma média de 15,4% em 1972-73.

Em resumo, a política cambial e a política de comércio exterior implementadas no período 1967-73 foram claramente bem-sucedidas no sentido de aumentar as exportações do país e a sua capacidade de importar, contribuindo direta e indiretamente para o crescimento da indústria e do produto como um todo (ver seção 2). Os objetivos do Concex, citados anteriormente, foram em grande medida alcançados observando-se inclusive certa diversificação dos mercados externos do país e uma maior abertura para o exterior.

No caso das importações, porém, essa diversificação não ocorreu, em virtude da composição da pauta, centrada em matérias

primas, insumos e equipamentos, situação que se reverteria após 1974, com a crescente participação dos países produtores de petróleo no total do valor das importações.

A Escalada do Endividamento Externo e a Acumulação de Reservas

No período 1964 a 1966, os empréstimos externos concedidos ao Brasil tiveram, em boa parte, caráter oficial e conotação política, e contribuíram para os reescalamentos da dívida externa promovidos pelo Governo Castelo Branco e que foram basicamente apoiados pelo governo americano (Skidmore, 1988, pp. 126-7).

Em fins de 1966, a dívida externa bruta de médio e longo prazos alcançava US\$3.666 milhões e a dívida líquida US\$3.245 milhões, a diferença de US\$421 milhões correspondendo às reservas brutas das autoridades monetárias. Deduzidas as obrigações de curto prazo das autoridades monetárias, as reservas líquidas alcançavam US\$412 milhões.

No final de 1973, a dívida bruta passara para US\$12.572 milhões e a dívida líquida para US\$6.156 milhões. As reservas líquidas alcançavam US\$5.994 milhões e as obrigações de curto prazo das autoridades monetárias eram da ordem de US\$422 milhões, perfazendo um total de reservas brutas de US\$6.416 milhões (Batista Jr., 1988a, p. 213); boa parte dos dados e argumentos desta subseção baseiam-se nesse trabalho).

De fato, no período 1967 a 1973, a dívida externa bruta cresceu à taxa anual de 19,3% enquanto o crescimento da dívida líquida foi de apenas 9,6% ao ano, resultando portanto uma expressiva acumulação de reservas.

Paralelamente, ocorreram mudanças importantes na composição da dívida externa. Enquanto, em 1967, era de 26,9% a participação dos empréstimos privados na dívida pública externa, (que representava a quase totalidade da dívida total), essa participação alcançou 64,1% em 1973.

Essa mudança de composição estava associada com o crescimento das diferentes operações de crédito externo concedido tanto a empresas privadas como a empresas públicas e administração públicas no Brasil (ver seção 5). Em muitos casos, ocorriam empréstimos diretos das instituições internacionais não oficiais (bancos comerciais ou fornecedores), segundo as regras estabelecidas pela Lei 4.131 de 3.9.1962. Porém, os créditos às empresas, às vezes, eram indiretos, na medida em que os bancos estabelecidos no Brasil estavam autorizados a captar empréstimos externos em seu nome por um determinado prazo, e repassá-los a prazos mais curtos internamente,

de acordo com a Resolução 63 do Banco Central do Brasil, de 21.8.67. No setor estatal, foram principalmente as grandes empresas públicas, envolvidas em novos projetos, que recorreram, de forma crescente, a empréstimos externos de fontes privadas.

A partir de 1972, foi possível a colocação de títulos (*bonds*) do governo brasileiro no exterior, inicialmente na Alemanha e depois nos EUA, alcançando-se um mercado antes inacessível. Em 1973 haveria uma incursão no mercado japonês, mas as emissões seriam interrompidas com o primeiro choque do petróleo (Gomes, 1982, pp. 93-4).

Em contraste, algumas empresas multinacionais recorreram a empréstimos intercompanhias (*intercompany loans*) de suas matrizes no exterior, que muitas vezes eram um investimento direto disfarçado.

Como se notou em trabalho recente (Batista Jr., 1988a, p. 209), a combinação de uma rápida expansão da dívida externa e de um forte crescimento do Produto Interno Bruto, que se observou entre 1967 e 1973, não caracterizou, necessariamente, um caso de crescimento liderado por dívida externa (*debt-led growth*), como sustentam certos trabalhos (Fishlow, 1980; Bonelli e Malan, 1976). De fato, a análise da natureza e dos determinantes básicos do crescimento da dívida externa indica realmente que tal aumento "teve relativamente pouco a ver com o financiamento do crescimento" naquele período (Batista Jr., 1988a, p. 209).

Efetivamente, no período 1967-1973, a despesa agregada excedeu o produto interno por pequena margem. Entre 1967 e 1973, a absorção líquida de recursos reais do exterior (definida como a diferença entre a absorção doméstica e o produto interno) correspondeu a apenas 0,8% do PIB, proporção que se elevou um pouco para 1,2%, de 1970 a 1973 (proporções calculadas com base em dados brutos in IBGE, 1980, p. 95).

Em outras palavras, ainda que o influxo de recursos externos tenha contribuído para a formação do capital, esta foi financiada, em boa parte, por recursos internos, como já se discutiu na seção 3 deste trabalho. Entre 1967 e 1973, a diferença entre o PIB e o consumo interno correspondeu a 96% da formação bruta de capital (formação bruta de capital fixo mais variação de estoques) enquanto a diferença de importações menos exportações de bens e serviços representou apenas 4% da formação bruta de capital total (IBGE, 1987, p. 97, IBGE, 1988, p. 95). Nesse contexto, e diante do desempenho favorável das demais contas externas, o crescente endividamento levava, portanto, como já se viu, principalmente a um sistemático crescimento de reservas internacionais do país, nem sempre controlado pelas autoridades econômicas.

De fato, ainda que inicialmente bem visto por aquelas autoridades, o processo de crescimento da dívida e de acumulação de reservas

não resultou diretamente de um planejamento consciente por parte do governo. No início do Governo Costa e Silva, em 1967 e 1968, as reservas se encontravam em um nível insuficiente, já que as reservas líquidas inclusive eram negativas. Uma acumulação adicional de reservas era portanto desejável. Porém, sem um comportamento favorável da conjuntura internacional, provavelmente muito pouco poderia ter sido feito para garantir esse propósito. Foi, portanto, muito importante que, "até 1973, o Brasil (pudesse) contar não somente com uma demanda externa firme e crescente por suas exportações e uma melhora nas suas relações de troca (como já se viu nesta seção), mas também com uma expansão contínua da liquidez nos mercados financeiros internacionais", de forma que o Brasil pode recorrer regularmente a empréstimos de fontes privadas.

A melhoria das contas externas do Brasil se refletiu nos vários indicadores relativos de endividamento e não apenas no nível de suas reservas. A relação entre a dívida líquida e as exportações que alcançava 186,9% em 1967-1968, declinou para 133,8% em 1972 e 99,3% em 1973. A dívida líquida de médio e longo prazo com relação ao PIB (dados de contas nacionais não revistos) declinou de 9,7% em 1967-68 para 9,2% em 1972 e 7,8% em 1973. As reservas brutas que correspondiam a 6,4% da dívida bruta de médio e longo prazos em 1967-68, aumentaram para 43,9% desse total em 1972 e 51,0% em 1973. A relação entre as reservas líquidas e as importações de mercadorias que era negativa em 1967-68, e da ordem de 34,6%, tornou-se positiva passando para 87,6% em 1972 e 96,8% em 1973. Finalmente a relação entre as reservas líquidas e a dívida bruta de médio e longo prazos, também negativa em 1967-68, e de cerca de 15,9%, voltou a ser positiva em 1969, para alcançar 38,9% em 1972 e 47,7% em 1973 (Batista Jr., 1988a, p. 217).

Em contraste, o serviço da dívida (pagamentos líquidos de juros mais amortizações líquidas) em relação às exportações de mercadorias, passou de 38% em 1967 e 33,4% em 1968 para 29,2% em 1969, mas voltou a se elevar, alcançando 39,1% em 1972 e 35,3% em 1973. Tal nível, ainda suportável, estava associado com o aumento da dívida bem como com crescentes pagamentos de juros. Assim, o déficit de serviços fatores, que fora em média US\$ 243 milhões em 1967-68, alcançou US\$ 520 milhões em 1972 e US\$ 712,4 milhões em 1973, como resultado principalmente de pagamentos anuais de juros de US\$ 164 milhões em 1967-68, que aumentaram para US\$ 359 milhões em 1972 e US\$ 514 milhões em 1973.

Em suma, em um primeiro momento, em 1967 e 1968, quando as reservas líquidas das autoridades monetárias eram negativas, o aumento do endividamento era bem-vindo e respondia realmente a uma demanda de reservas internacionais. Portanto, diante de um mercado favorável aos tomadores, com prazos mais longos e

menores *spreads* (taxas de risco), foi aumentando o endividamento, notadamente das empresas estatais. O crescente envolvimento de fontes privadas implicou taxas de juros de empréstimos mais elevadas do que as de fontes oficiais. Esta mudança de estrutura da dívida, resultou em aumento do "custo médio da dívida externa" — definido como a razão juros líquidos/dívida líquida (que) aumentou de 4,7% em 1968 para 9,6% em 1973 "e em um ligeiro encurtamento do prazo da dívida de médio e longo prazos de 5,6 anos para 5,3 anos em 1973 (Batista Jr., 1988 a, pp. 218-9).

Estava lançado o processo de aumento de participação dos empréstimos a taxas de juros flutuantes no total dos empréstimos externos e da redução das taxas concessionais, fixas, dos organismos internacionais, que teria efeitos dramáticos no final da década de 70.

As autoridades econômicas não permaneceram inteiramente passivas diante do aumento do endividamento externo e da acumulação de reservas. Passaram a aumentar os prazos mínimos exigidos para os empréstimos, com vistas a controlar o perfil temporal da dívida. E impuseram medidas restritivas para aumentar o custo dos empréstimos externos, com o atraso na liberação dos cruzeiros mantidos em depósito temporário no Banco Central. Se é verdade que o volume de reservas ajudaria, em 1974, a enfrentar o primeiro choque do petróleo, a expansão das reservas em 1972 e 1973, resultante de abundante oferta de crédito bancário externo, teve forte impacto monetário, que a colocação de títulos públicos não foi suficiente para esterilizar e que contribuiu para o crescente descontrole de preços que já foi mencionado. De uma perspectiva de mais longo prazo, parece portanto, que teria sido desejável um controle do crescimento da dívida mais prematuramente.

O Aumento dos Investimentos Estrangeiros

O desempenho positivo da conta de capital, que apresentou um saldo líquido médio de US\$1.615 milhões, no período 1967-1973, não se deveu apenas ao forte influxo de empréstimos e financiamentos. Ocorreu, também, uma retomada da entrada de investimentos estrangeiros diretos, que se dirigiam principalmente para o setor industrial.

Enquanto, no final de 1966, o estoque de investimentos e reinvestimentos alcançava US\$1.632 milhões, em fins de 1973 esse total passara para US\$4.579 milhões, quase triplicando em sete anos. A preços constantes, o total de 1973 era o dobro do observado em 1966.

Os investimentos estrangeiros diretos líquidos (já deduzidos as repatriações e os investimentos brasileiros no exterior e exclusive

reinvestimentos) passaram de uma média de US\$ 57 milhões entre 1964 e 1966, para US\$ 267 milhões entre 1967 e 1973, alcançando US\$ 940 milhões nesse último ano (Lago, 1988b).

Paralelamente, as remessas de lucros e dividendos (também excluindo reinvestimentos no Brasil) também mostraram uma tendência de aumento. De uma média de US\$30 milhões em 1965-66, ainda sob o Governo Castelo Branco, tais remessas passaram para uma média de US\$ 119 milhões entre 1967 e 1973 e para US\$ 198 milhões no último ano do período. O saldo líquido para o país das contas relativas a investimentos estrangeiros diretos entre 1967 e 1973 foi, portanto, da ordem de US\$ 148 milhões por ano, contribuindo também para a reconstituição das reservas internacionais, já que contribuíram para cobrir o déficit de transações correntes que, no período, foi, em média, de US\$ 829 milhões (Lago, 1988b).

Em dezembro de 1973, do estoque total de US\$ 4.579 milhões, 77% estavam investidos na indústria de transformação; 4,2% nos serviços industriais de utilidade pública; 1,7% no setor mineral; 3,5% em bancos e companhias de investimentos e 0,7% no setor agropecuário, cabendo o saldo a serviços diversos (Banco Central, *Boletim*, Separata, agosto 1984, pp. 67-77).

Os principais países investidores eram os Estados Unidos com 37,5% do total; a Alemanha Federal com 11,4%; o Canadá com 7,9%; a Suíça com 7,8%; o Reino Unido com 7,1%; o Japão com 7,0% e a França com 4,5%. Os demais países não detinham, individualmente, mais de 3% do total. O Mercado Comum Europeu dos "6" detinha 22,4% e o dos "9" (exclusive Grécia) 29,7%. Alguns "paraísos fiscais" (Antilhas Holandesas, Panamá, Bahamas, Bermudas, Libéria) respondiam por 6,9% do total, encobrimdo, em muitos casos, participações maiores dos principais países desenvolvidos (Banco Central, *Boletim*, Separata, agosto 1984, pp. 79-91).

Cabe observar, quanto ao estoque de capital estrangeiro no Brasil, que o próprio ministro Delfim Netto, nos "dados complementares" à sua exposição na Câmara dos Deputados em 26.6.73 "agregou um terço do montante da dívida em moeda e da dívida com *suppliers* à estimativa do capital estrangeiro, elevando-a em 64% (de US\$3,4 bilhões para US\$5,6 bilhões)" (Bonelli e Malan, 1976, p. 394).

Mesmo utilizando-se a estatística oficial subestimada do total do capital estrangeiro, a relação percentual entre as remessas de lucros e dividendos e o estoque de capital entre 1970 e 1973 permaneceu em média em 5,9% (Batista Jr., 1983, p. 111), nível relativamente baixo especialmente diante das informações sobre taxas de lucros das empresas multinacionais no período (ver, por exemplo, Von Doellinger e Cavalcanti, 1975, p. 85 que estimaram em 15,8% a relação lucro líquido sobre patrimônio líquido das empresas multinacionais no setor industrial) e da possibilidade de remessa de

até 12% do capital registrado sem adicional de imposto de renda.

Esses dados sugerem, como se enfatizou em trabalho sobre o período (Bonelli e Malan, 1976, pp. 396-7) que ocorreu um forte reinvestimento de capital estrangeiro no país, destinando-se tanto à ampliação de instalações como à aquisição de empresas existentes, de capital nacional ou estrangeiro. Entre 1967 e 1973, porém, não se observou uma queixa sistemática da indústria nacional contra a desnacionalização, como ocorrera no período 1964-1966.

Os investimentos estrangeiros tiveram papel relevante, como já se viu, na expansão das exportações de manufaturados e no desenvolvimento de novas atividades, notadamente na área de bens de capital (seção 3). Tal atuação teve também impacto relevante em termos tecnológicos, questão que excede, porém, os limites deste trabalho. Cabe apenas mencionar que, em 1973, "as subsidiárias de empresas multinacionais não (dominavam) em termos absolutos, os mercados de produtos industriais, nem os setores de insumos básicos porém (concentravam-se) nos setores de maior crescimento, de maior conteúdo tecnológico e de maiores *linkages* (efeitos de arrasto para frente e para trás) com os demais setores da economia" (Von Doellinger e Cavalcanti, 1975, p. 55).

No período 1967-73, as autoridades econômicas foram claramente favoráveis ao investimento estrangeiro: nas Diretrizes de Governo de 1967, já constavam declarações favoráveis à entrada de capital estrangeiro no país. Mencionava-se que o "desenvolvimento econômico impõe o fortalecimento da empresa privada nacional, sem qualquer discriminação em relação à empresa estrangeira... Em complemento à poupança interna, e dada a sua contribuição ao progresso tecnológico e à capacidade de importar, o capital externo será admitido como instrumento de aceleração do desenvolvimento. A execução dessa política deve ser consistente com o fortalecimento da empresa nacional" (Ministério do Planejamento, 1967, pp. 14 e 16).

Porém, mais do que as declarações, as boas intenções da nova equipe foram fatores de grande relevância para a ampliação dos investimentos estrangeiros no Brasil: (i) a nova política cambial (favorecendo remessas de lucros e dividendos ou repatriações a taxas de câmbio realistas e uma programação de exportações mais estável por parte das empresas multinacionais); (ii) a política de incentivo à exportação, que culminou com a criação do Befiex; (iii) a retomada do crescimento (inclusive com a expansão de setores em que o processo de substituição das importações não se encerrara, como as áreas de bens de capital e insumos básicos); (iv) a existência de um programa conhecido de investimentos públicos e de uma política industrial favorável, implantada pelo CDI, e (v) a partir de fins de 1968, com o endurecimento do regime autoritário, a aparentemente maior estabilidade política do país.

7. A Política Salarial, a Distribuição de Renda e o Emprego

As Relações Trabalhistas e a Política Salarial

No tocante a salários e relações trabalhistas, a nova equipe econômica herdou uma política salarial com regras de reajuste definidas, e um arcabouço legal quanto a negociações salariais muito restritivo. De fato, após 1964, quando ocorreram numerosas intervenções nos sindicatos existentes, e o movimento sindical perdeu suas características reivindicatórias, as negociações coletivas com relação a salários passaram a depender, de forma crescente, da aprovação governamental. O campo para negociações salariais efetivas entre empregadores e empregados foi consideravelmente restringido e reduziu-se também o poder de barganha dos trabalhadores com relação a outros tipos de reivindicações, em virtude de progressivas limitações legais ao direito de greve.

Assim, o artigo 623 de Consolidação das Leis de Trabalho (CLT), redigido com base no Decreto-lei 229 de 28.2.67, estabeleceu que seria "nula de pleno direito disposição de convenção ou acordo que, direta ou indiretamente, (contrariasse) proibição ou norma disciplinadora da política econômica financeira do governo ou concernente à política salarial vigente."

No que diz respeito ao direito de greve, a lei 4330 de 1.6.64 e outras medidas legais complementares, "não apenas restringiram consideravelmente os campos de atividade em que a greve (podia) ser considerada legal, mas também estabeleceram exigências burocráticas diversas, notadamente no tocante a prazos, que (tornavam) o procedimento legal da greve difícil e demorado", (Lago, 1980, p. 63). Esses entraves permaneceriam vigentes por cerca de duas décadas. Nessa área, como na da política salarial, revelava-se mais claramente o caráter autoritário do novo regime.

De fato, a regra de correção de salários inicialmente aplicável ao setor público, com base nos princípios do PAEG, foi logo estendida ao setor privado. A Lei 4.725 de 13.6.65 estabeleceu o princípio de reajustes salariais com base na média aritmética dos salários reais nos últimos 24 meses antes da data do reajuste, não permitindo o reajuste pelo pico como ocorria até então. O novo salário era obtido multiplicando-se essa média do salário real pelos coeficientes de produtividade e de inflação prevista, ou "resíduo inflacionário".

A nova administração que tomava posse em 1967 manteve inalteradas, naquele ano, as regras salariais existentes. Somente em

meados de 1968, possivelmente a partir de uma maior preocupação com a manutenção de um nível de demanda adequado, a Lei 5.451 de 12.6.68 introduziu uma mudança na fórmula de cálculo dos salários, visando corrigir a distorção resultante da subestimação, a cada ano, da inflação prevista, ou seja, do resíduo inflacionário.

"Assim, toda vez que o resíduo inflacionário do ano imediatamente anterior ao mês do reajuste (tivesse sido) subestimado, o salário médio real dos últimos 12 meses seria corrigido, de sorte que a compressão salarial de um ano não fosse transmitida para o ano seguinte (todavia, a mesma correção não foi introduzida para o salário médio real do penúltimo ano antes da data do reajuste)" (Barbosa, 1983, p. 44).

Feita essa modificação, não mais seria alterada a base da política salarial até novembro de 1974. Por outro lado, nova legislação tomaria, em 1970, "permanente", a intervenção governamental nos reajustes, que, por lei anterior, estava limitada a um período de três anos. A legislação trabalhista existente, sendo muito restritiva, não permitiu uma reação efetiva dos empregados contra a política salarial. As greves de Contagem e de Osasco em 1968 foram reprimidas e, no segundo caso, houve intervenção do Ministério do Trabalho no sindicato dos metalúrgicos. Após o fechamento do regime, em dezembro de 1968, a partir da decretação do Ato Institucional nº 5, os movimentos de reivindicação enfrentaram obstáculos ainda maiores, como por exemplo, no caso dos metalúrgicos de São Paulo, em 1969, que tentaram, sem sucesso, uma greve legal. Somente a partir de 1972 o movimento de algumas categorias por aumentos de salários superiores aos determinados pela política salarial teriam algum sucesso, ocorrendo algumas greves "espontâneas" ilegais. Esse movimento se ampliou em 1973, a nível de empresas, e sem interferência dos sindicatos, sendo em vários casos concedidos aos trabalhadores os aumentos pretendidos (Almeida, 1982, pp. 17, 23-5).

É nesse contexto legal e político que se deve examinar a evolução dos salários reais no período 1967-1973. A evolução real do salário mínimo médio mensal, no Rio de Janeiro e em São Paulo, pode ser examinada com base em dados deflacionados por diferentes índices de preços. Uma forte queda de 1964 a 1967 é confirmada pelas várias séries. A partir de 1968, a evolução dos salários reais, com base nos diversos deflatores, não é uniforme. No caso do Rio de Janeiro, teria ocorrido um nível mínimo em 1970, com queda acumulada de 21,4% com relação a 1964 e uma recuperação de 1971 a 1973, para 83,9% do salário naquele ano. (Os problemas, já apontados, do índice de preços da FGV em 1973 parecem ser parcialmente corroborados pela forte queda que ocorreu em 1974, ano no qual o salário real volta ao nível de 1970) (Lago, 1980, p. 65).

Em São Paulo, segundo o deflator do IPE e Bolsa de Mercadorias de São Paulo o salário mínimo real alcança um nível mínimo em 1969, com perda de 22,2% com relação a 1964 e se recupera lentamente até 1973, para voltar a apresentar um nível ainda mais baixo do que o de 1969 em 1974, por razões de índice, semelhantes às já observadas para o Rio de Janeiro.

A série de salários mínimos deflacionada pelo DIEESE, que não tem um comportamento anômalo em 1973, indica uma perda contínua de poder aquisitivo de 1964 a 1974, da ordem de 42%. Entre 1967 e 1973, tal perda teria sido da ordem de 15,1%, enquanto a perda maior, da ordem de 25,2%, teria ocorrido de 1964 para 1967 (Lago, 1980).

Qualquer que seja o indicador escolhido, no período 1967 a 1973 ocorreu uma queda ou estagnação do salário mínimo real apesar do forte crescimento da economia e da produtividade do trabalho (dados do IBGE - Deicom, IBGE, 1979, p. 195).

A magnitude dessa perda, no entanto, não se estendeu ao salário médio por razões que merecem ser examinadas. Enquanto permanece inequívoco que um trabalhador que ganhou salário mínimo durante o período 1967-1973 não teve qualquer ganho de poder aquisitivo, os dados estatísticos disponíveis indicam que houve uma queda relativa do número de trabalhadores que ganhavam apenas um salário mínimo, e um aumento do coeficiente entre o salário médio e o salário mínimo legal, notadamente no setor industrial, que apresentou forte crescimento (Lago, 1980, p. 69). Por outro lado, certas categorias de trabalhadores, especialmente os empregados mais qualificados, tiveram aumentos de salários bastante superiores aos da média dos trabalhadores, influenciando positivamente a média global.

Na ausência de séries estatísticas para a força de trabalho como um todo, pode-se examinar a evolução salário médio anual real na indústria de transformação, do pessoal ligado à produção e do pessoal total ocupado. Novamente, o uso de deflatores alternativos indica tendências distintas. Mesmo utilizando-se os índices menos favoráveis deflacionados pelo índice de preços do DIEESE, o salário real do pessoal ligado à produção teria caído até 1967 e se recuperado gradualmente até 1972, com uma queda em 1973, para um nível 10% mais baixo do que em 1964. Ainda segundo os dados do DIEESE, o salário real do pessoal ocupado total teria, em 1972, ultrapassado em 6,3% o nível de 1964, recuando em 1973, para continuar acima do de 1964 em 1974. Segundo as séries deflacionadas por outros índices, teria ocorrido aumento mais contínuo e significativo (Lago, Almeida e Lima, 1979b, quadros IV-27, IV-28 e IV-31).

Observa-se no caso da indústria de transformação uma tendência de aumento da relação salário do pessoal total/salário do pessoal

ligado à produção, que estaria ligado a um aumento, no período, da remuneração relativa de ocupações administrativas e de supervisão, ou seja, de posições mais qualificadas, confirmado por pesquisas a nível de empresas para o período 1966-1972 (Bacha, 1978, p. 26).

Paradoxalmente, a evidência disponível sobre salários na área rural e até mesmo sobre salários na construção civil no final do período em estudo, apesar de ter que ser encarada com reservas, indica um aumento relativo com relação ao salário mínimo legal, que era mais típico de operações não qualificadas no setor urbano.

Os dados disponíveis sobre os salários dos trabalhadores residentes e de trabalhadores avulsos em São Paulo, entre 1967 e 1973, mostram um significativo aumento relativo, tanto com relação ao maior salário mínimo legal quanto com relação aos salários do pessoal da indústria de transformação (Lago, Almeida e Lima, 1979b, quadro IV-41). Por outro lado, a evidência para trabalhadores rurais permanentes, excetuando-se São Paulo, parece ter sido menos favorável, ainda que positiva (Bacha, 1978, p. 28). O êxodo rural (ainda que menos intenso no período), diminuindo a oferta de mão-de-obra no campo, e a expansão de certas culturas de exportação podem explicar em parte esse fenômeno.

Essas observações não contrariam a constatação, de ordem geral, de que os salários não se beneficiaram proporcionalmente do forte crescimento do produto e da produtividade no período em estudo, e de que a massa salarial não parece ter crescido como proporção da renda interna, mantendo-se uma taxa de lucro e capacidade de investimentos elevados. É essa a tendência sugerida pelos insatisfatórios indicadores de distribuição funcional da renda urbana disponíveis e da participação dos salários no valor da transformação industrial (Lago, Almeida e Lima, 1979b, quadros IV-28 e IV-29).

Em suma, no período 1967-1973, a política salarial e a política de relações trabalhistas do governo tiveram como resultado uma contenção dos níveis de salário real, dentro do espírito de combate à inflação de custos da nova administração, favorecendo a acumulação de capital via manutenção de elevada taxa de lucro, e possibilitando uma política de remuneração seletiva para o pessoal de nível mais elevado.

A Distribuição da Renda no Período 1967-1973 e o Nível de Emprego

A questão da distribuição de renda no período 1967-1973 pode

ser enfocada sob diversos ângulos. Assim, a distribuição pessoal e funcional de renda no período dependeu de uma série de fatores, mas não pode ser examinada sem levar em conta a política salarial do governo. Já a distribuição setorial e regional de renda está mais vinculada à política econômica como um todo e à natureza do processo de crescimento da economia, examinado na seção 3.

No que diz respeito à distribuição setorial de renda, no período 1967-1973 consolida-se a redução da participação da agropecuária no produto interno bruto a custo de fatores que vinha ocorrendo desde os anos 50, passando aquela participação para cerca de 10-11% do total, nos primeiros anos da década de 70, (dados a preços correntes), enquanto a participação do setor secundário se firmou em 37-38% do total (IBGE, 1987, p. 119, e *Conjuntura Econômica*, fevereiro de 1981, p. III). O forte crescimento da indústria no período explica, em boa medida, essa tendência. Cabe observar que, em termos de emprego, em vista da menor produtividade por trabalhador na agropecuária, a absorção de trabalhadores no setor permaneceu bem mais elevada em termos relativos. Assim, enquanto em 1960 o setor primário absorvia 54% da população economicamente ativa (PEA), em 1970 essa fração ainda era de 45,8%, reduzindo-se para 40,8% em 1973. No mesmo período, a participação do setor secundário na PEA aumentou de 12,9% em 1960 para 20,2% em 1973, enquanto a participação do emprego no setor terciário crescia de 31,5% para 39,0% naquele mesmo ano (Lago, Almeida e Lima, 1983, quadro 12, p. 41).

As políticas de incentivos fiscais favorecendo os investimentos no Nordeste e no Norte, bem como as obras de infra-estrutura promovidas pelo governo na região Norte não afetaram radicalmente a predominância da região Sudeste e Sul na renda total. Quanto ao valor agregado da indústria de transformação, dados sobre o período 1970-1974 indicam uma ligeira melhora da participação do Nordeste e do Sul em detrimento do Sudeste, mas não se pode afirmar ter havido qualquer redução significativa de desigualdades regionais no período 1967-1973, no contexto do forte crescimento da economia (IBGE, 1979, pp. 177-8 e 193). Os dados disponíveis sobre distribuição regional da renda interna mostram inclusive uma perda de participação do Nordeste, de cerca de 15,1% em 1964-65 para 14,1% em 1968-69, enquanto a da região Norte permanecia praticamente constante (*Conjuntura Econômica*, setembro 1971, pp. 109-11).

As informações sobre distribuição funcional de renda não permitem uma avaliação totalmente satisfatória de sua evolução entre 1967 e 1973. A divisão entre rendimentos do trabalho (incluindo rendimentos de autônomos, participação nos lucros, e retiradas de empregadores, gerentes e administradores, bem como encargos trabalhistas), e entre rendimentos do capital e da propriedade

(incluindo lucros e dividendos, juros, aluguéis) no total da renda interna do setor urbano, existe para os anos de 1959 e 1970, com base em dados censitários, e para o período 1971-75, com base em dados de contas nacionais não revistos.

A partir desses dados, teria ocorrido uma queda da participação da remuneração do trabalho de 55,5% em 1959 para 52,0% em 1970, mantendo-se uma participação de 52,3% em 1971, 53,5% em 1972 e 52,2% em 1973.

Outro indicador, disponível para a renda interna bruta como um todo em 1970 e 1975, é a sua desagregação entre "remuneração dos empregados" e o "excedente operacional bruto". Segundo esses dados, a participação da remuneração dos empregados teria caído de 40,7% em 1970 para 38,4% em 1975. Tratando-se de dois anos isolados, os dados não evidenciam necessariamente uma tendência no intervalo, mas também não contradizem os dados mais restritos disponíveis para a renda urbana, que correspondia, então, a quase 90% da renda total.

Como se destaca em trabalho recente, "a interpretação dos dados apresenta algumas dificuldades", principalmente em função da composição muito heterogênea da "remuneração do trabalho". Os dados sugerem alguma concentração em favor das rendas do capital e da propriedade, enquanto as informações já citadas sobre salários sugerem também uma concentração no interior do agregado "remuneração do trabalho" em favor do pessoal da administração, gerência e direção de empresas (IBGE, 1979, pp. 179 e 195).

Reforça-se, assim, a evidência estatística já apresentada com relação a salários. A interpolação de dados mais confiáveis para a indústria de transformação mostra taxas médias anuais de crescimento do salário médio do pessoal ocupado na produção, da ordem de 5,1%, entre 1970 e 1974, contra uma taxa de 10% no caso do salário médio do pessoal ocupado na administração e 7,4% para o pessoal como um todo. No mesmo período, a produtividade média (deflacionada pelo IPA dos produtos industriais) teria crescido à taxa de 9,1%, evidenciando-se um benefício para as empresas (IBGE, 1979, p. 195) e a concentração de rendimentos dentro do agregado "remuneração do trabalho", pelo menos no caso da indústria.

Quanto à distribuição pessoal da renda, apesar de alguns problemas metodológicos para a comparação dos dados disponíveis, existe consenso de que ocorreu uma deterioração significativa entre 1960 e 1970, e novamente entre 1970 e 1972, que se deveu a diversos fatores. Assim, o índice de Gini limite inferior, que não supõe desigualdades dentro de cada estrato de renda, que é um indicador de desigualdade muito utilizado, teria aumentado de 0,497 em 1960 para 0,562 em 1970 (dados censitários) e 0,622 em 1972 (dados da PNAD).

Cabe enfatizar que no período quase todos os membros da PEA tiveram aumentos absolutos de rendimentos (deflacionados pelo deflator implícito do PIB). Assim, o decil menos favorecido em 1960 tinha uma renda de Cr\$39 (a Cr\$ de 1970) em 1960 e de Cr\$35 em 1970, mas todos os demais decis apresentaram ganhos de 1960 a 1970. De 1970 para 1972, caiu o rendimento dos dois decis inferiores, mas aumentou o dos demais, e especialmente o do decil superior, cujo rendimento teria aumentado cerca de 68% entre aqueles anos. Esse é o decil que mais se beneficiava dos rendimentos de capital e dos rendimentos do trabalho do pessoal de direção e de supervisão. É também o decil que percebia mais aluguéis, que passaram a ser objeto de correção monetária junto com certos rendimentos do capital a partir de meados dos anos 60.

É particularmente impressionante a concentração de renda nas mãos dos 5% mais ricos e dos 1% mais ricos. No primeiro caso, a sua participação na renda passa de 28,3% em 1960 para 34,1% em 1970 e 39,8% em 1972, enquanto no segundo caso o aumento é de 11,9% em 1960 para 14,7% em 1970 e 19,1% em 1972. Em contraste, os 50% mais pobres, que recebiam 17,4% do rendimento total da PEA em 1960, passaram a auferir apenas 14,9% do total em 1970 e 11,3% em 1972 (IBGE, 1979, p. 196).

Essa concentração levou diversos autores a afirmar que o crescimento econômico no "período do milagre", de 1968 a 1973, beneficiou apenas uma pequena parcela da população brasileira e que o crescimento da indústria de bens de consumo durável foi baseado na demanda de um estrato muito pequeno da população.

Dados sobre propriedade de bens duráveis e certos indicadores sociais levariam a matizar essa apreciação, que leva em conta apenas os rendimentos monetários da população e que era particularmente válida no caso da indústria automobilística. De fato, observaram-se progressos com relação ao acesso à luz elétrica e eletrodomésticos em geral, e melhorias na área de saneamento e saúde bem como na área de educação (Pffeferman e Webb, 1983, pp. 165 e 166, e Jaguaribe, Santos, Abreu, Fritsch e Ávila, 1986).

Assim, o forte aumento de graduados de universidade entre 1961 e 1970 e nos anos seguintes exige uma qualificação da tese de que a insuficiência de oferta de pessoal qualificado, diante da demanda resultante da expansão da economia, seria uma das causas da concentração de renda entre 1960 e 1970 (Lago, Almeida e Lima, 1983, pp. 134, 150-1 e 157).

Como novo contraste porém cabe mencionar que, apesar da queda do analfabetismo entre a população de 15 anos e mais (de 39,5% para 33,1%), entre 1960 e 1970, aumentou o número absoluto de analfabetos.

Diversos outros indicadores sociais a nível regional ou nacional podem ser examinados para verificar a evolução da situação econômica e social da população nos anos 60 e 70. Por outro lado, o estudo da distribuição da renda entre famílias atenua um pouco o quadro de concentração de renda, na medida em que um maior número de membros das famílias passou a trabalhar com a aceleração do crescimento, aumentando a renda familiar além dos rendimentos do "cabeça de família".

De fato, um dos aspectos sociais favoráveis da retomada do crescimento econômico foi o crescimento do nível de emprego. Não se dispõe de séries anuais para a PEA como um todo, mas a evidência setorial para anos específicos confirma um forte crescimento no período 1967-1973. Segundo os dados das PNADS de 1968 e de 1973, abrangendo as cinco principais regiões econômicas do país, o total de pessoas ocupadas aumentou de 28.455 mil em 1968 para 35.096 mil em 1973, mostrando uma taxa de crescimento de 4,3% ao ano, bastante superior à taxa de crescimento demográfico, da ordem de 2,9% entre 1960 e 1970 (IBGE, 1979, pp. 105-6 e 37).

Em todos os setores de atividade se observou um crescimento do emprego ainda que haja forte diferenciação entre regiões e setores mais dinâmicos e áreas tradicionais.

Não é portanto de surpreender que as taxas de desemprego aberto computadas para o período (% pessoas desempregadas/PEA) sejam bastante baixas e da ordem de 3 a 4,9% no setor urbano, segundo as regiões, em 1973, e de 0,4 a 2,3% no setor rural, no mesmo ano (PNAD, 1973, p. XII). Essas taxas encobrem a existência de desemprego disfarçado, para o qual não há estimativas confiáveis para o período, mas parece razoável supor que este se reduziu com a oferta de ocupações mais bem remuneradas no setor formal da economia.

Assim, são inegáveis os progressos em várias frentes, durante o período de crescimento de 1967 a 1973. Porém, os dados de salários e de distribuição de renda indicam que os benefícios do crescimento não foram distribuídos de forma equitativa entre a população e que essa situação decorreu, em parte, de políticas implementadas pelo governo naquele período. No caso do agravamento da desigualdade entre 1960 e 1970, o período de estagnação e as políticas de estabilização de 1964 a 1966 tiveram, sem dúvida, importância capital, ocorrendo uma certa estabilização dos fatores adversos a partir de 1968. Assim, a concentração de renda observada em 1970 não pode simplissimamente ser atribuída ao período do milagre, ainda que pareça ter ocorrido uma deterioração da distribuição da renda nos anos seguintes.

8. Uma Breve Avaliação dos Resultados da Política Econômica entre 1967 e 1973

O "objetivo básico" definido pelo Governo Costa e Silva, nas Diretrizes do Governo de 1967 e no Plano Estratégico de desenvolvimento, era o do desenvolvimento econômico e social, e os "objetivos fundamentais" da política econômica, a aceleração do desenvolvimento e a contenção da inflação.

Entendendo-se desenvolvimento como crescimento econômico, a meta de "um crescimento do produto de, no mínimo, 6% ao ano" estabelecida em 1967 foi amplamente ultrapassada, já que a taxa média de crescimento do PIB de 1967 a 1973 foi de cerca de 10,2% e de quase 12,5% entre 1971 e 1973.

Foi também excedida, portanto, uma das "grandes metas" estabelecidas nas Metas e Bases para a Ação do Governo de 1970 (Presidência da República, 1970, pp. 17-8), para o período 1970 a 1973, que era de um crescimento do PIB da ordem "de 7 a 9% ao ano evoluindo para 10%", com uma média de 9%. Diante de um crescimento da população de cerca de 2,9% ao ano, a segunda grande meta, de aumento do PIB *per capita* à taxa de cerca de 6%, também foi amplamente alcançada. Entre 1967 e 1973, enquanto a população crescia de 85,1 milhões para 99,8 milhões de habitantes, o produto *per capita* cresceu à taxa média de 7,2% (IBGE, 1987, pp. 111-2).

Quanto ao nível de emprego, não se dispõe de dados anuais, mas a meta de crescimento anual, passando "de 2,8 a 2,9% para a ordem de 3,3% na altura de 1973", parece também ter sido claramente excedida, visto que a interpolação dos dados das PNADS de 1968 a 1973 indica um crescimento das pessoas ocupadas à média anual de 4,3% no período e a forte expansão do nível de emprego também é confirmada por indicadores setoriais (ver seção 7).

A quarta grande meta era um aumento do nível de investimento fixo bruto da ordem de 58% de 1969 para 1973. A idéia básica era elevar progressivamente o investimento "da média recente de 15 a 16% para mais de 18%, até 1975" (a preços constantes). Entre 1971 e 1973, a preços constantes de 1980, a formação bruta de capital fixo correspondeu, em média a 21% do PIB, alcançando 22,4% em 1973. Apenas no período 1970 a 1973, o aumento real do nível de investimento foi da ordem de 62,9%, novamente ultrapassando a meta estabelecida em 1970 (IBGE, 1988, p. 110). Não parece, porém, ter ocorrido uma clara diminuição da participação do investimento público no investimento total, que era um dos objetivos explicitados em 1967 (Ministério do Planejamento, 1967, p. 6).

O crescimento do produto industrial à ambiciosa taxa de cerca de 11% também foi excedido, já que de 1971 a 1973 o aumento real

da produção foi da ordem de 14,3% ao ano e entre 1967 e 1970, segundo dados não revistos, da ordem de 9,8% (IBGE, 1987, pp. 111,112).

A sexta meta, a de um aumento das exportações em dólares de 46% entre 1969 e 1973, passando para US\$3.322 milhões, foi até modesta, visto que naquele ano as vendas externas totalizaram US\$6.199 milhões.

Em resumo, todas as "grandes metas" estabelecidas pelo Governo Médici em 1970 para o período 1970-1973 foram amplamente alcançadas e, a aceleração do crescimento, o objetivo básico do Governo Costa e Silva, também superou todas as expectativas. O segundo "objetivo fundamental", a contenção da inflação, se verificou efetivamente durante boa parte do período, mas, na realidade, apesar dos índices oficiais de inflação indicarem o contrário, em 1973 a inflação já se encontrava novamente em ascensão. A meta de 1970 de "relativa estabilidade de preços... (ou seja) um ritmo de inflação inferior a 10% ao ano ainda no mandato" do Governo Médici foi, portanto, frustrada.

Quanto ao balanço de pagamentos, para o qual se pretendia "uma política nacional, atendendo aos requisitos do desenvolvimento", visava-se, também, uma "ampliação das importações de mercadorias, principalmente de bens de capital e matérias-primas industriais, de 7 a 9% ao ano. Para evitar (um) aumento rápido do endividamento externo e tendo em vista o nível do serviço da dívida já existente, (ênfatizava-se) a necessidade de expansão da receita de exportações pelo menos à taxa média de 7 a 10% ao ano, de modo a financiar parcela crescente das importações (Presidência da República, 1970, pp. 20-1). Tanto as exportações como as importações realmente cresceram a taxas mais elevadas, mas não se evitou o aumento do endividamento bem além das necessidades reais do país em termos de reservas internacionais.

Assim, a inflação e a dívida externa se apresentavam em 1973 como áreas com problemas potencialmente crescentes a serem enfrentados pela administração seguinte.

Durante os mandatos dos Presidentes Costa e Silva e Médici destacou-se, como característica da política econômica, o seu caráter autoritário. Este ficou evidente desde as relações entre o governo central e as administrações estaduais em termos do Fundo de Participação ou da emissão de títulos estaduais até a interferência do governo federal nas relações trabalhistas. No período como um todo, o Ministério da Fazenda, e em menor medida o do Planejamento, tiveram amplo respaldo do Executivo para a implementação de programas na área econômica, com pequena possibilidade de reação efetiva por parte dos poderes Legislativo ou Judiciário ou dos vários segmentos da sociedade. A "facilidade" de adoção das várias me-

didadas de política econômica tem que ser entendida nesse contexto.

Diante do indubitável sucesso da política econômica em termos de promoção do crescimento econômico, e de um inegável salto quantitativo e qualitativo da economia brasileira no período 1967-1973, resta avaliar brevemente o impacto social da política econômica no período.

Parece claro que os trabalhadores, de uma maneira geral, não se beneficiaram do crescimento da renda real do país de forma proporcional à sua evolução. Os salários, nos casos em que não sofreram declínio, cresceram, na maioria das categorias, a taxas muito inferiores à da produtividade ou do produto per capita e o rendimento do trabalho não apresentou ganhos como percentagem da renda total. A infra-estrutura social do país, no período, melhorou apreciavelmente, contrabalançando em parte a evolução dos rendimentos monetários. Mas, ainda que a questão mereça estudo mais detalhado, fica a impressão de que um crescimento muito satisfatório teria também sido possível com uma política salarial menos restritiva, maior liberdade individual e uma maior participação da massa da população nas decisões e nos frutos do crescimento.

NOTAS

- ¹ Para uma discussão do controle da base monetário versus o controle quantitativo e seletivo do crédito de um ponto de vista teórico e no começo dos anos 80 no Brasil, ver Lago (1983, pp. 3-24 e 42-5).