

A macroeconomia do governo Costa e Silva (1967-1969)

Victor Leonardo de Araujo *

Resumo: O objetivo deste artigo é revisitar a política macroeconômica do governo Costa e Silva (1967-1969), período inicial do “milagre” no qual a política macro assumiu um viés nitidamente heterodoxo. Seu êxito do ponto de vista da retomada do crescimento econômico e da queda da inflação pôs os economistas ortodoxos na defensiva, que não tardaram a dar a sua versão do “milagre”: foi consequência da ortodoxia econômica e das reformas do governo Castello. Ao revisitar a política macro deste período, este trabalho dialogará com a ortodoxia e com sua tentativa de reabilitar o governo Castello, e mostrará que, embora as suas reformas tenham criado novos instrumentos para a gestão econômica, os resultados macroeconômicos que caracterizam o milagre econômico (aceleração do crescimento do produto, inflação em queda e equilíbrio externo) foram viabilizados por uma gestão macro que deu outras direções aqueles instrumentos.

Palavras-chave: governo Costa e Silva, milagre econômico, política macroeconômica

Submetido para as sessões ordinárias

Área 2 – História Econômica

* Professor da Faculdade de Economia da UFF. O autor agradece ao trabalho de iniciação científica de Fabiana Souza, Antonio Matheus Sá e João Pedro Carvalho.

1. Introdução

Por ter compatibilizado altas taxas de crescimento do PIB, inflação em queda e equilíbrio externo, o período compreendido entre 1968 e 1973 (que engloba os governos dos ditadores Costa e Silva e Garrastazu Médici) ficou conhecido como “milagre brasileiro”. O objetivo deste artigo é revisitar a política macroeconômica do governo Costa e Silva (1967-1969), período inicial do “milagre” no qual importantes inflexões ocorreram em comparação com o governo anterior. Notadamente, a política macro assumiu um viés heterodoxo, e o seu êxito do ponto de vista da retomada do crescimento econômico e da queda da inflação pôs os economistas ortodoxos na defensiva, que não tardaram a dar a sua versão do “milagre”: foi consequência da ortodoxia econômica do governo Castello. Ao revisitar a política macroeconômica do governo Costa e Silva detalhando todo o arsenal de modificações implementadas no âmbito das políticas fiscal, financeira e cambial, e cotejando-o com as políticas do governo Castello, este trabalho busca mostrar que esta versão é apenas um esforço criativo para legitimar as reformas e as políticas de austeridade da dupla Octávio Bulhões e Roberto Campos, que legaram um desempenho econômico pífio. A hipótese deste trabalho é que, embora as reformas do governo Castello Branco tenham criado novos instrumentos para a gestão econômica, os resultados macroeconômicos que caracterizam o milagre econômico (aceleração do crescimento do produto, inflação em queda e equilíbrio externo) foram viabilizados por uma gestão macro que deu outras direções aqueles instrumentos, combinados com um cenário internacional mais virtuoso. Em suma, este trabalho pretende mostrar que as inflexões ocorridas no (e a partir do) governo Costa e Silva são mais relevantes para explicar aqueles resultados do que as reformas do governo Castello. O diálogo, portanto, será travado com a ortodoxia e com sua tentativa de reabilitar o governo Castelo pelas reformas estruturais que realizou.

Importante esclarecer ao leitor que o objeto deste trabalho se circunscreve às políticas macroeconômicas, e por desempenho refere-se às variáveis tradicionais: produto interno bruto (PIB), inflação, contas externas. Não ignoramos os problemas pertinentes à piora da distribuição de renda ocorridos durante a ditadura militar, mas o leitor não terá dificuldades de perceber que o objetivo final deste trabalho é, enfim, questionar o suposto êxito das políticas de austeridade executadas durante o governo Castello.

A segunda seção deste trabalho revisita as reformas do governo Castello Branco e sua política de austeridade. A terceira seção faz um panorama do governo Costa e Silva, e

discute a sua política macroeconômica na seção quatro. A quinta seção fará as considerações finais.

2. Antecedentes: o governo Castelo Branco

Eleito presidente da República em eleições indiretas em xx/04/1964,¹ o Marechal Humberto de Alencar Castello Branco e seu vice-Presidente José Maria Alkmim tomaram posse em 15 de abril de 1964. A equipe econômica foi formada por uma dupla de economistas de tradição liberal: Octavio Gouvêa de Bulhões no Ministério da Fazenda, e Roberto Campos no Ministério do Planejamento. O novo governo assumiu sob um contexto econômico de forte aceleração inflacionária, estagnação econômica e desequilíbrio latente do balanço de pagamentos em razão de déficits crescentes em transações correntes, cuja maior parte era composta pelos encargos de juros da dívida externa.

Em novembro de 1964, a equipe econômica anunciou o Plano de Ação Econômica do Governo. Os objetivos do Plano podem ser resumidos em cinco pontos: conter a aceleração inflacionária; reduzir e atenuar os desequilíbrios setoriais e regionais; acelerar o crescimento econômico; aumentar o investimento e o emprego; e corrigir o desequilíbrio externo (BRASIL, 19--?). Para conciliar estes objetivos, foram anunciadas proposições de políticas que podem ser agrupadas em dois grandes blocos: aquelas voltadas para a estabilização, e aquelas destinadas a reordenar o quadro institucional até então vigente (KORNIS, 1983).

Segundo o PAEG, a aceleração inflacionária dos últimos anos decorria da combinação do déficit fiscal persistente com expansão creditícia e elevação dos salários reais acima do crescimento da produtividade. Embora o plano mencionasse, em seu diagnóstico, a existência de uma inconsistência distributiva causada por aqueles três fatores supracitados, as medidas anunciadas para conter a inflação consistiam em medidas contracionistas tipicamente ortodoxas: controle dos reajustes salariais; um ajuste fiscal para reequilibrar o orçamento; e controle do crédito “para impedir os excessos da

¹ A Constituição de 1946 previa que, se a vacância da Presidência da República ocorresse na segunda metade do mandato presidencial, novas eleições escolheriam o Presidente da República por meio indireto. O “detalhe” da história é que a Presidência da República foi declarada vaga na madrugada de 01/04/1964 sem que fossem cumpridos os requisitos constitucionais para a declaração de vacância: morte do Presidente da República, renúncia ou viagem ao exterior sem autorização do Congresso. O presidente da Câmara dos Deputados, Ranieri Mazzilli, declarou a vacância do cargo pelo terceiro motivo, mas Jango estava no Rio Grande do Sul e, portanto, ainda em território nacional.

inflação de demanda” (BRASIL, 19--?: 12), estabelecendo metas decrescentes de expansão dos meios de pagamento (M1). Vejamos sucintamente cada uma delas.

O governo Castello introduziu uma regra para os reajustes salariais dos servidores públicos que consistiria em reajustar os vencimentos de acordo com os ganhos de produtividade mais a inflação esperada, sobre uma base calculada a partir do salário real médio do biênio anterior (BRASIL, 19--?), estendidos para o setor privado a partir de 1966.² A inflação esperada embutida na fórmula de reajustes era, obviamente, a meta de inflação estipulada pelo governo, e não a inflação de fato esperada pelos trabalhadores. Como veremos adiante, as metas não foram alcançadas, de modo que reajustes salariais concedidos com base nesta fórmula foram sistematicamente abaixo da inflação. Além disso, o governo Castello autorizou ainda o fracionamento do 13º salário em duas parcelas, uma das quais em dezembro, e a outra nas férias do trabalhador, se gozadas em janeiro, ou entre fevereiro e novembro (NAGASAVA, 2015).

A política monetária do governo Castello resultou em uma forte contração das operações de crédito do sistema bancário, que caíram de uma média de 27% do PIB no triênio 1963-65 para 24% em 1966, estabilizando-se neste patamar (tabela 1).

Tabela 1– Empréstimos bancários, 1963-1969

	Taxa de crescimento real, (%)									% do PIB
	Bancos comerciais e múltiplos			Banco do Brasil			total			
Ano	Ao Setor Público	Ao Setor Privado	total	Ao Setor Público	Ao Setor Privado	Total	Ao Setor Público	Ao Setor Privado	Total	
1963	(21,7)	(13,2)	(13,9)	(4,3)	(14,3)	(8,2)	(5,61)	(13,63)	(10,46)	28,3
1964	(56,1)	(4,2)	(7,6)	6,8	(9,5)	0,9	2,85	(6,16)	(2,42)	27,3
1965	73,5	31,7	33,0	25,4	(7,8)	14,6	26,64	17,31	21,40	28,3
1966	28,8	(10,7)	(9,1)	(15,6)	12,7	(8,2)	(13,98)	(3,97)	(8,55)	24,3
1967	47,4	31,6	32,5	(10,0)	14,5	(2,2)	(6,93)	25,82	11,74	25,3
1968	14,4	26,4	25,6	(44,4)	32,7	(15,5)	(37,57)	38,78	11,44	25,3
1969	35,7	18,9	19,9	(37,9)	27,8	0,8	(24,96)	21,89	12,49	26,3

Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Século XX e Anuário Estatístico do Brasil. Deflacionado pelo IGP-DI. Elaboração do autor.

Na verdade, este foi o único ano do governo Castello no qual o crédito declinou mais fortemente. Dois movimentos devem ser percebidos no interior do crédito bancário. O primeiro é um esforço de controle dessas operações como parte integrante da política de combate à inflação, especialmente com o uso dos instrumentos até então clássicos de

² Impasses ocorridos na mesa de negociação do reajuste salarial dos metalúrgicos e uma disputa no interior do governo a respeito do reajuste do salário mínimo levaram o governo a estender a regra de reajuste salarial para os trabalhadores do setor privado a partir de 1966 (NAGASAVA, 2015).

política monetária, como o uso dos encaixes e a política de redescontos que, ao dificultar o acesso dos bancos comerciais ao mercado de reservas bancárias, impactava o seu volume. Este esforço foi particularmente marcante no segundo e terceiro trimestres de 1964, causando enorme insatisfação na classe empresarial e na base de apoio político do Presidente da República. Depois disso, as restrições ao crédito foram afrouxadas, voltando a se expandir em 1965. A trajetória se inverteu no ano seguinte, com queda generalizada das operações de crédito. Esta forte queda foi puxada pelo crédito ao setor público ofertado pelo BB, que correspondia a 44% do crédito bancário em 1965. Esta forte queda ocorreu por força de uma política deliberada de redução do crédito como parte integrante da política de combate à inflação, mas também porque a política de reajuste das tarifas dos preços e tarifas dos serviços públicos, ao recuperarem a capacidade de caixa das empresas públicas, lhes reduziu as necessidades de financiamentos adicionais.

O ajuste fiscal constituía peça-chave para o programa de estabilização e já integrava a política econômica do novo governo desde abril de 1964, e antecede o anúncio formal do PAEG. Em razão da importância que a equipe econômica atribuía ao equilíbrio fiscal, o governo Castello promoveu um reajuste real das tarifas e preços dos serviços e bens ofertados pelo setor público, já que esses preços até então eram reajustados abaixo da inflação. O ajuste fiscal realizado pelo governo Castello consistiu em uma combinação de expansão das receitas e controle da taxa de crescimento das despesas. A rigor, somente no ano de 1966 é que se pode falar em controle dos gastos do governo federal estrito senso, pois é o único ano em que esta variável não cresce em termos reais (tabela 2). No ano de 1964, a despesa cresce acima da receita, e no ano seguinte o gasto público federal segue crescendo, mas neste ano as receitas crescem acima da despesa.

Tabela 2 – Receita e despesa da União (taxa de crescimento real) e déficit público, (% do PIB)

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
receita	13,16	-7,81	6,35	3,49	9,81	33,15	20,14	-1,66	27,18	39,99
despesa	10,07	7,37	14,15	-2,29	12,88	18,7	-0,06	6,5	12,55	35,43
Déficit (% do PIB)		nd	dd	4,2	3,2	1,6	1,1	1,7	1,2	nd

Nd = Não disponível. Fonte: Receita e despesa: IBGE, Estatísticas Históricas do Século XX. Deflacionado pelo IGP-DI, elaboração do autor. Déficit: Maneschi (1970)³ apud Macarini (2000)

³ MANESCHI, Andrea. *Aspectos quantitativos do setor público do Brasil de 1939 a 1968*. São Paulo. IPE/USP, 1970.

O tarifaço promovido durante o governo Castello Branco – ou a política de realismo tarifário, como pretendem alguns – teria impacto inflacionário imediato, mas era tido como necessário. Esta foi uma das razões que explicam a adoção de uma estratégia gradualista para o combate à inflação, cujas metas seriam de 70% em 1964, 25% em 1965 e 10% em 1966.

A outra razão foi de ordem política: como medidas contracionistas, por definição, contraem os níveis de produto e de emprego, a política de estabilização executada por Castelo Branco seria impopular até mesmo para setores da sociedade civil que apoiaram a deposição de João Goulart e a eleição de Castello pelo Congresso Nacional. Carlos Lacerda, apoiador de primeira hora do golpe que depôs Jango,⁴ já demonstrava enorme insatisfação com as medidas anunciadas ainda no mês de maio de 1964, que incluíam corte de gastos e contração da oferta de crédito. Castello o enviou para uma missão no exterior, para que, distante, não constrangesse o novo governo (CHAGAS, 2014). Mas, ciente do caráter impopular das medidas que anunciou, Castello tratou logo de incluir na lista de políticos cassados o ex-Presidente Juscelino Kubitschek, em junho de 1964.⁵ Em seguida, em julho de 1964, por meio de uma emenda constitucional, adiou para novembro de 1966 as eleições presidenciais que deveriam ocorrer um ano antes, já que foi convencido por Campos e Bulhões que as medidas econômicas anunciadas ainda tardariam a fazer efeito. Finalmente, Castello instituiu eleições indiretas para a Presidência da República por meio do Ato Institucional nº 2.⁶ (SKIDMORE, 1988; CHAGAS, 2014)

Para compensar os efeitos inflacionários do tarifaço, o governo instituiu, em fevereiro de 1965, um esquema de estímulos fiscais e creditícios às empresas que concordassem em realizar reajustes de preços compatíveis com os objetivos do plano de estabilização (FRISCHTAK 1980). As empresas que aderissem ao sistema submeteriam um conjunto

⁴ E que, diga-se de passagem, também apoiou o golpe que depôs Getúlio Vargas em agosto de 1954, o golpe que tentou impedir a posse de Juscelino Kubitschek em 1955, e o golpe que tentou impedir a posse de Jango em agosto de 1961.

⁵ O primeiro Ato Institucional, de 09/04/1964, dava ao Comandante-em-Chefe a prerrogativa de suspender os direitos políticos e cassar mandatos legislativos sem a apreciação judicial.

⁶ O AI nº 2 ainda aboliu os partidos existentes e estabeleceu que os novos partidos deveriam ter no mínimo 120 deputados e 20 senadores. Como o total era de 409 deputados na Câmara e 66 senadores, a regra somente comportaria, no máximo, três partidos. A agremiação pró-governo, Aliança Renovadora Nacional (ARENA), arregimentou 250 deputados e 40 senadores, sobrando espaço apenas para um segundo partido, em torno do qual a oposição se aglomerou: o Movimento Democrático Brasileiro (MDB). Por pouco o MDB não conseguiu garantir os 20 senadores para a sua formação, somente viabilizado com a filiação dos senadores Rui Carneiro (PB) e Adalberto Sena (AC), a pedido do presidente Castello Branco, que governar “sob a sombra de ter um partido único, governista, o que significaria vexame até internacional” (CHAGAS, 2014: 399).

amplo de informações a um órgão do governo criado para fiscalizar e operacionalizar este esquema de incentivos: a Comissão Nacional de Estímulo à Estabilização de Preços (Conep), subordinado à Superintendência Nacional de Abastecimento (Sunab), que, por sua vez, era vinculada ao Ministério da Fazenda. A Conep era constituída pelo Superintendente da Sunab, pelos presidentes ou representantes das Confederações da Indústria, Comércio, Trabalhadores na Indústria, Trabalhadores no Comércio, além de representantes do Ministério da Fazenda, do Planejamento e Coordenação Geral, e do Banco Central (FRISCHTAK 1980). As empresas que aderissem a este esquema teriam acesso a isenções fiscais e obteriam financiamento junto às agências oficiais federais (mormente o BB) em condições especiais. Como contrapartida, teriam que se comprometer a submeter ao Conep os aumentos dos seus preços, que somente os autorizaria quando estes custos fossem superiores a 7% em relação à data-base (média de janeiro e fevereiro de 1965) (MATA, 1980). As empresas que aderissem ao esquema e reajustassem seus preços sem autorização da Conep perderiam as isenções fiscais e as condições de crédito mais favoráveis.⁷

O segundo bloco de medidas que compunham o PAEG era o das reformas estruturais, cuja necessidade em torno das quais já se formava certo consenso.⁸ O sistema financeiro era basicamente composto pelos bancos privados e pelo Banco do Brasil (BB), que era, ao mesmo tempo, banco comercial e executor da política monetária. A Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), criada em 1945, coordenava as carteiras do BB e disciplinava o crédito por meio das instruções que baixava. Como banco comercial, o BB administrava a Carteira de Crédito Geral (CREGE) e a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (CREAI), esta última criada em 1936, especializada no crédito de longo prazo para a agropecuária e para a indústria (PACHECO & FRANCO, 1979). Já como executor da política monetária, administrava a Carteira de Redescontos (CARED) e a Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB), por meio das quais controlava a emissão monetária e atuava como emprestador de última instância do setor bancário (FIGUEIREDO FILHO, 2005; SOCHACZEWSKI, 1993). O BB indicava 3 dos cinco

⁷ Não há um balanço oficial da atuação da Conep, mas Frischtak (1980), citando Auburger, P. (1973) "Le modele brésilien de lutte contre l'inflation, 1964-73", Notes et Etudes Documentaires, n° 4049-4050, afirma que, ao final de 1965, empresas industriais responsáveis por 70% das vendas ao mercado interno integravam o sistema da Conep. Isto explica porque as únicas operações de crédito que se expande em 1966 são o crédito do BB ao setor privado.

⁸ Já no fim dos anos 1940 tramitava projeto de autoria do Deputado Horácio Lafer, do PSD, prevendo a segmentação do mercado de crédito, criando os bancos Central, Hipotecário, Rural, Industrial, de Investimentos e de Exportação e Importação. Ver Lafer (1948) e Lafer (1988).

membros da SUMOC, o que denota a sua importância também na formulação da política monetária.⁹

Neste sistema, os bancos privados, de alcance regional, voltavam suas operações preferencialmente para modalidades de curto prazo, mormente o giro das empresas. As caixas econômicas, também de alcance limitado, financiavam o crédito habitacional (HERMANN, 2005). O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), criado em 1952 e especializado no financiamento de longo prazo, era essencialmente voltado para o financiamento da infraestrutura. (TAVARES ET AL., 2010).

Havia certo consenso de que era necessário desenvolver o mercado de capitais para viabilizar o financiamento de longo prazo em bases privadas. Os entraves eram de duas naturezas: o primeiro era a lei da usura, que limitava as taxas de juros a 12% ao ano; o segundo era a inflação crônica e alta. O problema inflacionário também era apontado como entrave para outro problema igualmente crônico na economia brasileira: a praticamente inexistência de um mercado de dívida pública voluntário – a emissão de dívida pública praticamente se limitava às situações compulsórias exigidas em lei. Com isso, o déficit público era preponderantemente financiado via emissão monetária. Além disso, o País não dispunha da possibilidade de utilizar a dívida pública para regular o estoque de liquidez da economia, outra função clássica da dívida pública (PEDRAS, 2009). O sistema financeiro brasileiro, assim era disfuncional ao financiamento privado e público.

O sistema tributário também dava sinais de caducidade. Segundo Varsano (1997), no início da década de 1960, o imposto de consumo consistia na principal fonte de arrecadação de recursos pela União, arrecadado cumulativamente sobre diversos estágios da produção, ao passo que os governos estaduais concentravam sua arrecadação no imposto de vendas e consignações, e os municípios, no imposto de indústrias e profissões. Além destes, a União arrecadava ainda o imposto de importação e o imposto de renda; os estados arrecadavam o imposto de exportações; e os municípios taxavam a propriedade urbana, as diversões públicas, os imóveis rurais, além de cobrarem taxas sobre outros serviços prestados. Além da necessidade de expandir a arrecadação para solucionar o problema do desequilíbrio orçamentário, o debate sobre reforma tributária

⁹ O Conselho da SUMOC era composto pelo Ministro da Fazenda, pelo Presidente do BB, pelo diretor-executivo da SUMOC, e pelos diretores das carteiras de Câmbio e de Redescontos do BB.

em curso ainda era pautado pela necessidade de extinguir a tributação em cascata, especialmente no imposto sobre consumo, e racionalizar o sistema tributário, modernizando a estrutura arrecadadora do Ministério da Fazenda.

Finalmente, o setor empresarial também demandava reformas trabalhistas. O rápido processo de industrialização e a profusão de sindicatos davam aos trabalhadores maior poder de barganha. O governo Jango coincidiu com a profusão do movimento sindical. O setor empresarial, apoiador do golpe que depôs Jango, também exigia modificações nas leis trabalhistas.

Neste sentido, o governo Castello Branco encaminhou três grandes reformas. Para o sistema financeiro, seguiu o padrão norte-americano, segmentado. Criou os Bancos de Investimento, a quem caberia subscrever e negociar ações e outros títulos privados no âmbito do mercado de capitais, primário e secundário, cujo intuito seria viabilizar as bases privadas para o financiamento de longo prazo. Criou ainda as Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento, instituições financeiras não-bancárias a quem caberia financiar o consumo. A partir de um diagnóstico de incompletude dos mercados financeiros, os bancos de investimento e as sociedades de crédito teriam a função de preencher uma lacuna, ou falhas de mercado, viabilizando duas modalidades relevantes do financiamento privado, somando-se às instituições já existentes. Já a articulação dessas instituições financeiras seria viabilizada com a criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil, que, ao estilo dos bancos centrais modernos, acumularia as funções de regulação do sistema financeiro e execução da política monetária. A Sumoc seria extinta. A criação do Banco Central, contudo, não extinguiu o papel do BB como autoridade monetária, porque foi criada ainda a conta-movimento, um mecanismo que garantia ao BB o nivelamento automático do nível de suas reservas bancárias junto ao Banco Central, pagando taxas de juros ínfimas. Ao garantir ao BB acesso a uma fonte de recursos barata, este mecanismo permitia ao banco acomodar a demanda por crédito a qualquer nível, oferecendo crédito e financiamento a taxas de juros abaixo das de mercado, sem incorrer em prejuízos. Na prática, o BB continuou a atuar como autoridade monetária, já que o nivelamento automático de suas reservas bancárias o permitia operar sem as restrições impostas às demais instituições bancárias. (COSTA, 2010; BANCO DO BRASIL, 2010)

Ainda no bojo da reforma financeira, foi criado o mecanismo da correção monetária, por meio das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). Admitindo que a

estratégia de combate à inflação ainda tardaria a dar efeito, a equipe econômica preferiu não esperar a queda da inflação para adotar medidas de estímulo ao mercado de capitais: optou por proteger os investidores da inflação. O resultado seria a dinamização do mercado de dívida pública no país. (PEDRAS, 2009)

A segunda reforma encaminhada pelo governo Castello foi a tributária. O objetivo foi racionalizar o sistema tributário, reduzindo os impostos em cascata. Foram extintos o Imposto do Selo, de arrecadação federal, e o Imposto sobre Diversões Públicas, de arrecadação municipal. Foi criado o Imposto Sobre Circulação de Mercadorias (ICM), de arrecadação estadual, em substituição ao Imposto sobre Vendas e Consignações (também estadual), e para os municípios, foi criado o Imposto Sobre Serviços (ISS). Para o Imposto de Renda, foi ampliada a sua base de incidência, extinguindo a isenção dada a jornalistas e professores. Como a reforma concentraria recursos na União, foi criado um mecanismo para repartir com estados e municípios parte da arrecadação: o Fundo de Participação dos Estados e Municípios (FPEM) (VARSANO, 1997). A reforma tributária foi normatizada pela Emenda Constitucional nº 18, de 1/12/1965 e na Lei 5.172, de 25/10/1966, esta última denominada de Código Tributário Nacional pelo Ato Complementar nº 36 de 13/03/1967. Um dos resultados da reforma foi a centralização da arrecadação sobre a União e a perda de flexibilidade e autonomia arrecadadora estados e municípios, que passaram a depender fortemente das receitas do fundo de participação e de outras receitas, como as provenientes de operações de crédito. (LOPREATO, 2002)

Também é importante destacar a unificação do sistema previdenciário, em janeiro de 1967 com a criação do Instituto Nacional da Previdência Social (INPS). Ainda que não seja um capítulo da reforma financeira em sentido estrito, o projeto de unificação dos Institutos de Aposentadorias e Pensões sob um único órgão governamental teria como impacto a centralização da arrecadação previdenciária sobre o INPS, disponibilizando recursos adicionais para o governo federal (NAGASAVA, 2015).

A reforma tributária foi parte integrante do ajuste fiscal pretendido pela equipe econômica, já que permitiria o aumento da arrecadação, contribuindo para o reequilíbrio orçamentário. Além disso, uma política de isenções fiscais dadas a algumas modalidades de aplicação financeira integrariam a política que buscava incentivar e ampliar o mercado de capitais.

Finalmente, a reforma trabalhista extinguiu a estabilidade automática que os trabalhadores alcançavam depois de 10 anos ininterruptos, sob a pena de o empregador ter de pagar indenizações que a classe empresarial considerava elevadas.¹⁰ Em 1966, foi criado o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), composto pela contribuição compulsória e mensal a ser feita pelo empregador referente a 8% do salário de cada empregado cujo saque estava condicionado à demissão sem justa causa. Na prática, este mecanismo tornou menos custoso ao empregador a demissão de seus empregados, elevando a rotatividade do mercado de trabalho e tirando poder de barganha dos trabalhadores, especialmente no contexto de uma ditadura que prendia, torturava e cassava os direitos políticos de lideranças sindicais, e intervinha nos sindicatos.

Ao término do governo Castello, contudo, os indicadores macroeconômicos eram frustrantes (tabela 3).

Tabela 3 – Brasil: indicadores macroeconômicos

	PIB (taxa de cresc. %)	Investi- mento (taxa de cresc. %)	Inflação IGP-DI (%)	Despesa primária do governo (% do PIB)		Carga tributária (% do PIB)				Salário mínimo real, índice (1960 = 100)
				federal	global	federal	global	direta	indireta	
1960	9,4		30,5	11,2	20,00	11,1	17,4	4,93	12,49	100,00
1961	8,6		47,8	12,2	20,6	10,2	16,4	5,21	11,17	114,80
1962	6,6		51,6	12,4	21,1	9,7	15,8	4,64	11,12	95,65
1963	0,6		79,9	12,0	21,1	9,9	16,1	4,65	11,40	92,48
1964	3,4		92,1	12,0	20,4	10,2	17,0	4,75	12,26	103,73
1965	2,4		34,2	11,9	21,9	12,6	19,7	6,01	13,69	91,72
1966	6,7		39,1	11,9	21,3	14,8	22,1	6,73	15,40	77,59
1967	4,2		25,0	12,7	23,2	13,7	21,6	7,24	14,38	72,04
1968	9,8		25,5	12,2	22,8	15,5	24,3	7,85	16,45	72,11
1969	9,5		19,3	15,5	27,2	16,9	25,9	8,90	17,01	69,10
1961-63	5,2		59,1	12,2	20,9	9,9	16,1	4,8	11,2	101,0
1964-66	4,2		53,1	11,9	21,2	12,5	19,6	5,8	13,8	91,0
1967-69	7,8		23,2	13,5	24,4	15,3	23,9	8,0	15,9	71,1

Fonte: Ipeadata e IBGE (Estatísticas Históricas do Século XX), elaboração própria.

O produto interno bruto crescia a uma taxa média de 4,2% anuais, inferior ao do governo deposto, de 5,2% ao ano; a inflação, embora tenha caído, permanecia elevada até mesmo para os padrões históricos brasileiros de então, encerrando o ano de 1966 em torno de 39%. O salário mínimo, que durante o governo Jango era reajustado acima da inflação, perdeu 30% do seu poder de compra durante o governo Castello, de tal modo

¹⁰ Alegava-se, entre outras coisas, que os trabalhadores estáveis eram menos produtivos, e que a estabilidade dava aos trabalhadores melhores condições para a atividade sindical. Mas parece que o fator decisivo foi a opção do governo Castello Branco em estimular fusões e aquisições para formar grandes empresas (nacionais ou não), o que seria inviabilizado pelos passivos trabalhistas que se acumulariam sob a antiga regra (NAGASAVA, 2015).

que, em 1967, equivalia, em termos reais, a apenas pouco mais de 72% do seu poder de compra de 1960. A classe média, fiadora do golpe que derrubou Jango, arcava com o aumento da carga tributária em três pontos percentuais, dos quais dois pontos referiam-se a impostos indiretos.

3. O governo Costa e Silva: um panorama

O governo Castello era impopular também nos quartéis. Seu ministro da Guerra, General Artur da Costa e Silva, lançou-se candidato à Presidência da República prematuramente em dezembro de 1965 com apoio da oficialidade “radical” e contra a vontade de Castello (GASPARI, 2002 [2014]). Seu nome fora homologado pela convenção da Aliança Renovadora Nacional (Arena) em maio de 1966, tendo como candidato a vice-presidente o advogado Pedro Aleixo. A eleição ocorreu em 03/10/1966, na qual toda a bancada do (MDB) se absteve. Costa e Silva, militar pertencente à chamada “linha-dura” das forças armadas, governaria sob os auspícios da nova Constituição promulgada ao término do governo Castello, em janeiro de 1967. Em seu breve discurso de posse, elogiou as virtudes de seu antecessor (BRASIL, 1967), mas a montagem de sua equipe econômica prenunciava modificações na política macroeconômica: escolheu para o Ministério da Fazenda Antônio Delfim Netto, crítico dos rumos excessivamente ortodoxos assumidos pelo PAEG. Delfim fora professor de Economia da Universidade de São Paulo e Secretário de Fazenda do Estado de SP. Para o Planejamento, o escolhido foi o bacharel em direito e político Helio Beltrão. A necessidade de legitimar o golpe de 1964 pela via econômica ainda se impunha, mas para isto a continuidade com a antiga deveria restringir-se ao discurso. De fato, os sinais de inflexão já surgiram na escolha do primeiro escalão do novo governo: todos os ministros do governo Castello foram substituídos (SKIDMORE, 1988).

A própria figura de Costa e Silva já indicava ao menos inflexões no estilo de governar. As descrições de Skidmore (1988), Gaspari (2002 [2014]) e Chagas (2014) sugerem um homem autoritário, habilidoso nas articulações junto às tropas e pouco preocupado em ter na sua biografia o rótulo de ditador, embora preferisse considerar-se revolucionário – um perfil bastante distinto de Castello Branco, mais afeito às articulações políticas junto aos setores civis e que evitava aparentar um caudilho latino-americano. Mas que o leitor

não se perca: ambos eram ditadores, a diferença é que Castello não assumia e Costa e Silva não parecia ter problemas com isto.¹¹

O governo Costa e Silva foi marcado por uma frustrada tentativa de articulação da oposição na Frente Ampla, pelo acirramento das tensões sociais no movimento estudantil, sindical e, finalmente, na oposição armada na forma de guerrilha – todos duramente desarticulados e reprimidos à base de mais cassações de direitos políticos, prisões, torturas e mortes. O clímax ocorreu com o discurso do deputado do MDB Márcio Moreira Alves, que em setembro de 1968 usou o plenário da Câmara dos Deputados para denunciar a repressão policial e as práticas de tortura. Em tom jocoso, o deputado sugeriu às esposas dos militares boicotassem seus maridos.¹² Como a Câmara dos Deputados decidiu não suspender a imunidade de Alves para que fosse processado – inclusive com votos dos deputados da Arena, sem os quais a proposta não seria rejeitada – o clima de tensão se instalou. Em 13 de dezembro de 1968 o presidente Costa e Silva reuniu o Conselho de Segurança Nacional, que aprovou o Ato Institucional nº 5, que colocou o Congresso Nacional em recesso por tempo indeterminado, cassou o mandato de 37 deputados da Arena e 51 do MDB, aposentou involuntariamente 70 professores da USP, regularizou a censura e deu amplos poderes para o Supremo Tribunal Militar (SKIDMORE, 1988). A ditadura era oficializada e bem resumida na fala do Ministro do Trabalho Jarbas Passarinho: “Às favas, senhor presidente, neste momento, todos os escrúpulos de consciência” (GASPARI, 2002 [2014]: 339).

Costa e Silva não governaria com plenos poderes por muito tempo. Em 27 de agosto de 1969, sofreu um acidente vascular cerebral. A cúpula das forças armadas, contudo, não permitiu que Pedro Aleixo, vice-presidente civil, assumisse a Presidência da República e impediu a sua posse por meio do Ato Institucional nº 12. Durante dois meses, até que ocorressem as próximas eleições presidenciais, o Brasil seria governado por uma junta militar composta pelo general do Exército Aurélio de Lyra Tavares, pelo almirante da Marinha Augusto Rademaker e pelo marechal da Aeronáutica Márcio de Souza e Mello.

¹¹ Segundo Skidmore (1988: 138), “o novo presidente ajustava-se ao estereótipo do militar latino-americano. Era jovial e mais interessado numa boa corrida de cavalos do que na leitura de enfadonhos tratados de estratégia militar”. Gaspari (2002 [2014]: 273) entrega os pontos: “Sabiam [seus velhos camaradas] que ele [Costa e Silva] não lia um livro havia mais de vinte anos. Chegava a orgulhar-se disso e, uma vez, ao ver que Cordeiro de Farias [ex-ministro de Castello] carregava um volume sobre a Guerra do Vietnã, ensinou-lhe: ‘Você é um idiota, perdendo tempo com essas coisas. Eu hoje só faço palavras cruzadas’”.

¹² Segundo Skidmore (1988), curiosamente, o que mais chocou os militares não foram as denúncias ao regime, mas sim a proposta de boicote, que lhes afrontava a suposta virilidade.

4. As inflexões macroeconômicas

O ponto de partida para Delfim promover modificações na política macroeconômica está no seu diagnóstico para a inflação. Delfim jamais demonstrou desprezo pela estabilidade dos preços, mas questionava a coexistência de taxas de inflação ainda elevadas diante do rígido programa de controle da demanda implantado pelo governo Castello. Segundo Delfim Netto,¹³ apud Macarini (2000: 5), “a existência simultânea de elevação geral de preços e estagnação demonstra uma inconsistência no diagnóstico da inflação de demanda, cuja característica principal seria o aumento de preços acompanhado de níveis elevados de utilização da capacidade produtiva”. Nesta conjuntura, a existência de capacidade ociosa desautorizava o diagnóstico de inflação de demanda e permitia caracterizar a inflação resiliente como de custo. O novo diagnóstico permitiria afrouxar as políticas fiscal e monetária sem gerar pressões inflacionárias. A inflação, diagnosticada como essencialmente de custos, não mais seria combatida com instrumentos que sacrificam o nível de atividade.

A principal peça do planejamento econômico do governo Costa e Silva foi o Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED), lançado em junho de 1968. O Programa previa metas de crescimento do PIB superiores a 6% ao ano a ser obtida em duas fases: na primeira, de transição, seriam estimulados preferencialmente os setores com maior capacidade ociosa, enquanto na segunda fase seriam estimulados os investimentos. Do ponto de vista setorial, os setores industriais mais dinâmicos seriam objeto das políticas de estímulo, mormente a indústria de bens de capital (destacadas as indústrias mecânica e elétrica), de bens intermediários (com destaque para a siderurgia e metalurgia do alumínio). As indústrias tradicionais deveriam ser modernizadas por meio de programas de financiamento específicos, mas o PED também assinalava a importância do setor de bens de consumo duráveis. (BRASIL, 1968)

4.1.A política fiscal

A política fiscal agora combinaria desonerações fiscais com expansão do gasto público. Entre as primeiras medidas podemos citar o aumento do teto de isenção do imposto de renda para pessoas físicas e o alongamento dos prazos para recolhimento do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) (MACARINI 2000). Essas medidas explicariam a

¹³ DELFIM NETTO, Antonio. Análise do comportamento recente da economia brasileira – documento preparado no início de 1967. In: MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E COORDENAÇÃO GERAL – MPCG. *Diretrizes de governo*. Brasília: jul. 1967. (Reproduzido pelo Curso de Economia Regional, FIPE/USP, 1970).

queda da arrecadação do IR em 7,5% no ano de 1967 e a forte desaceleração da arrecadação do IPI. A tabela 4 reporta ainda a forte redução da arrecadação do Imposto sobre Importação (II) em 1967, resultado do Decreto-Lei nº 37, de novembro de 1967, que devolvia os impostos de importação incidentes sobre matérias-primas e componentes importados por exportadores (VELOSO, VILLELA & GIAMBIAGI 2008). O resultado foi a queda da arrecadação total da União em 1,6% em 1967 (tabela 2).

Tabela 4 – Principais receitas da União, taxa de crescimento real (%)

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Imposto s/ Importação	-11,65	9,69	7,87	-17,39	-25,41	24,68	43,53	-28,86	75,79	10,76
IPI	18,94	-0,59	9,8	11,05	12,25	10,68	21,76	2,58	42,39	11,49
IR	2,84	-8,99	-8,92	16,84	3,36	57,91	-5,85	-7,45	11,75	45,16
IOF	9,25	-4,21	11,08	-15,98	6,61	37,76	11,38	-73,28	64,25	13,19
Receita Industrial	-9,03	23,71	-12,34	-30,51	-5,59	77,31	-1,77	20,3	-2,22	-70,84

Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Século XX. Deflacionado pelo IGP-DI, elaboração própria

O gasto público, por sua vez, cresceu a taxas reais crescentes, e sua expansão atingiu 35% em 1969 (tabela 2), algo de fazer inveja a qualquer governo considerado populista. Segundo a tabela 5, os itens do gasto público federal que mais cresceram no governo Costa e Silva foram o gasto com transferências e assistência previdenciária (35% a.a. no governo Costa e Silva contra 21,9% a.a. no governo Castello); gasto com pessoal (6,2% a.a. contra 0,1% a.a.); e o gasto com investimento (16,1% a.a. contra 11,8% a.a.). As médias anuais ocultam inflexões importantes: no ano de 1969, gasto federal com formação bruta de capital fixo cresceu 40% depois de uma retração de 12% no ano anterior. Em 1969, este tipo de gasto equivaleria a 2,1% do PIB, o nível mais alto desde a eclosão da crise no início da década. Além disso, a unificação do sistema previdenciário, com a criação do INPS, permitiu a expansão dos gastos com transferências, que, por serem destinados a camadas sociais com maior propensão a consumir, tem maior efeito multiplicador. A política de expansão do gasto previdenciário constitui um ponto de continuidade com o governo Castello, mas no governo Costa e Silva os efeitos foram menos incertos, já que agora a expansão deste gasto não seria mais compensada pelo viés contracionista da política monetária, ou mesmo pela contenção de outros tipos de gastos primários. Não deve restar dúvida que a recuperação econômica posta em marcha teve na expansão do gasto público seus elementos principais.

Tabela 5 – Despesa primária do governo federal, taxa de crescimento real (%)

despesa	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1964-66	1967-69
Consumo	7,59	3,88	0,32	12,62	1,92	2,98	11,17	5,48	5,28
pessoal	18,15	0,79	(11,88)	12,74	10,69	(6,60)	15,76	0,05	6,17
compra de bens e serv	(15,01)	13,08	32,67	12,39	(13,57)	24,67	3,37	19,02	3,66
subsídios	31,09	(2,06)	5,27	(38,34)	(6,55)	15,06	(10,72)	(14,01)	(1,35)
transf assist e prev	(18,14)	5,40	44,29	19,28	22,16	17,24	71,90	21,96	35,03
formação bruta de capital fixo	(25,18)	(5,66)	58,84	(6,65)	27,43	(12,70)	40,71	11,84	16,11
construções	(27,51)	(8,83)	50,31	(11,14)	31,47	(20,75)	46,70	6,79	15,19
equip	36,07	38,56	137,27	19,52	9,96	29,00	21,65	57,80	19,94
despesa primária	(3,65)	2,25	19,82	6,17	12,34	6,68	40,07	9,16	18,85

Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Século XX. Elaboração própria, deflacionado pelo IGP-DI.

Macarini (2000: 8) minimiza o papel da política fiscal no desempenho econômico do ano de 1968, já que “o déficit orçamentário declinou para 1,2% do PIB, apenas ligeiramente maior que o obtido pelo PAEG em 1966”.¹⁴ Contudo, sob uma perspectiva keynesiana, em que o desempenho da política fiscal não pode ser medido pelo resultado orçamentário, mas sim pela capacidade que o gasto público possui de reativar os fluxos de renda interrompidos durante a fase declinante do ciclo econômico,¹⁵ a expansão notável do gasto público em todo o governo Costa e Silva não pode ser subestimada para explicar a retomada econômica, a despeito de o déficit ter permanecido sob controle.

A despeito do aumento do gasto público durante o governo Costa e Silva, o déficit permaneceu sob controle, graças ao crescimento da receita, que se recuperou fortemente nos anos de 1968 e 1969. Este resultado somente pode ser explicado se entendido no contexto de retomada econômica: de fato, não deve causar surpresa que taxas de crescimento do PIB de 9,8% e 9,5% nesses dois anos viessem acompanhadas de forte recuperação da arrecadação de tributos. É claro que a reforma tributária entrou em vigor em 1967 e o simples aumento da base de arrecadação já teria a capacidade de elevar a arrecadação, mas a retomada econômica potencializou este resultado. Ademais, criação de impostos, majoração de alíquotas e aumento da base de arrecadação têm efeitos do

¹⁴ “Não resta dúvida que a política fiscal foi manejada em 1967, tendo por objetivo prioritário induzir a reativação da economia. Em 1968, porém, salvo numa perspectiva de curtíssimo prazo (como valorizada por Delfim) ela dificilmente teve um papel expressivo na manutenção do crescimento, posto que o déficit orçamentário declinou para 1,2% do PIB, apenas ligeiramente maior que o obtido pelo PAEG em 1966 [...]. Ainda assim é notável o afastamento em relação à ortodoxia do PAEG: durante dois anos seguidos a política econômica não vê urgência nenhuma na busca do equilíbrio orçamentário, não avançando nada nesse sentido.” (Macarini, 2000: 8)

¹⁵ Ver, a este respeito: Carvalho (1999 e 2008), Gobetti (2008), além, obviamente, de Keynes (1936 [1996]).

tipo *once for all*, ficando, portanto, circunscritos ao ano de 1967. Por esta razão é lícito considerar que os efeitos cíclicos da retomada econômica a partir de 1967 explicam a maior parte do aumento de arrecadação ocorrido nos anos de 1968 e 1969.

4.2.A política financeira

A política financeira também sofreu importantes modificações. O diagnóstico de inflação essencialmente causada por pressões de custos combinado com existência de capacidade ociosa permitiriam executar uma política de expansão do crédito sem o temor de pressões inflacionárias de demanda. As taxas de expansão das operações de empréstimo do sistema monetário durante os três anos do governo Costa e Silva contrastam fortemente com os anos imediatamente anteriores (tabela 1): a expansão em termos reais é sistemática, sempre na casa dos dois dígitos. Só o crédito ao setor público decresceu. É importante ressaltar que os dados referentes às operações de crédito disponibilizados pelo IBGE nas Estatísticas Históricas do Século XX são restritos ao BB e aos bancos comerciais. O que ocorreu ao longo do período em tela foi uma recomposição do crédito ao setor público, em um esquema que agora passou a contar mais efetivamente com as instituições financeiras não criadoras de moeda, como o BNDE e o BNH. Ademais, a partir de 1969, o déficit público do governo federal passou a ser integralmente financiado por meio de emissão de dívida pública (PEDRAS, 2009) em lugar das tradicionais operações de crédito do BB que provocavam expansão da base monetária.

A segmentação do crédito consubstanciada na reforma financeira, com a criação de mecanismos de financiamento ao consumo de bens duráveis, e a também a criação do SFH foram mecanismos importantes para estimular o crédito, com efeitos importantes sobre a atividade econômica. De fato, o governo Costa e Silva coincidiu com a consolidação do BNH, cuja carteira de empréstimos já equivalia a 2% do PIB no ano de 1964. Além disso, as recém criadas Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, título público com cláusula de correção monetária criado no governo anterior, tornaram-se padrão de referência para a remuneração de operações passivas da rede bancária, estimulando a recomposição da poupança financeira do público para outras modalidades disponíveis, inclusive a caderneta de poupança (SYVRUD, 1972).

Entretanto, medidas importantes foram tomadas pelo Banco Central e pelo CMN sob o governo Costa e Silva com o intuito de reduzir o custo das operações financeiras e ampliar o seu volume. A primeira delas foi a Resolução nº 63, de 25/8/1967, que

permitiu aos bancos a contratação direta de empréstimos externos e repassá-los a empresas no país. O instrumento seria vantajoso, porque permitiria a captação de recursos a taxas inferiores às disponíveis no País. Contudo, as medidas mais importantes foram aquelas voltadas para a redução da taxa de juros nas operações ativas. A Resolução nº 72, de 17/11/1967, condicionava a abertura de novas agências bancárias ao teto de taxas de juros de 1% ao mês. Considerando-se que os depósitos do público consistiam na principal forma de captação de recursos pela rede bancária em um sistema financeiro segmentado, a concorrência por esses depósitos se dava essencialmente na forma de abertura de novas agências (MACARINI, 2007). Por esta razão, a medida teria forte adesão dos bancos. Além disso, as Resoluções nº 79, de 26/12/1967, nº 86, de 12/01/1968, e nº 114, de 7/5/1969, permitiam que os bancos mantivessem percentuais maiores de reservas remuneradas se aderissem aos limites estipulados pelo Banco Central para as taxas de juros das operações ativas. Já a Resolução nº 96, de 31/07/1968, reduziu em 10% os recolhimentos compulsórios sobre as bases até então em vigor. O cerne dessas medidas consistia em reduzir o custo das operações passivas dos bancos para permitir que se enquadrasse nos limites das operações ativas sem perda de suas margens. (SYVRUD, 1972), ao mesmo tempo em que disponibilizavam recursos para as operações de crédito.

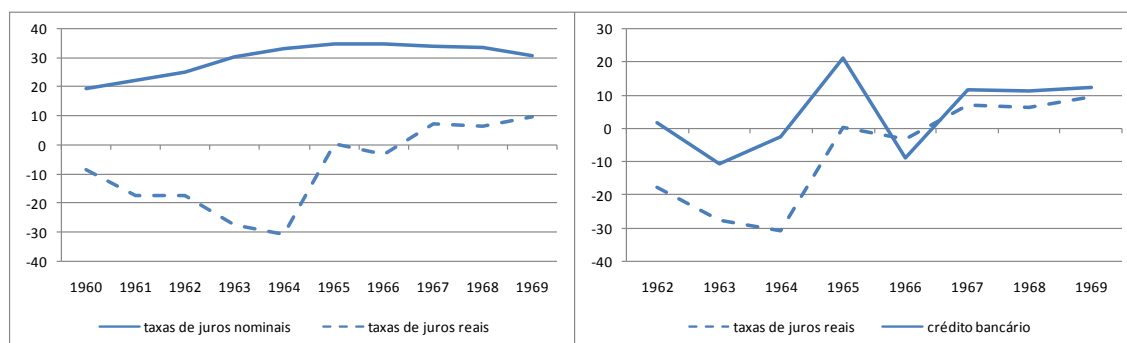
Outra modalidade importante foi a de letra de câmbio, principal fonte de captação de recursos das financeiras (SYVRUD, 1972). A Resolução nº 32 do Banco Central, de 30/7/1967, permitiu que a incidência de correção monetária nas transações financeiras realizadas nesta modalidade, elevando a captação de recursos para o CDC. A Resolução nº 115, de 21/5/1969, impôs redução de 12% sobre as taxas de juros ativas das financeiras.

A rigor, na prática as taxas de juros efetivas das operações ativas acabavam superiores às do tabelamento por causa da prática da “reciprocidade”, em que os bancos exigiam que os tomadores mantivessem um saldo médio de depósitos proporcional ao valor do empréstimo.

Embora os órgãos estatísticos oficiais não disponibilizem séries históricas de taxas de juros, os dados compilados por Syvrud (1972) e exibidos no gráfico 1 abaixo mostram que as taxas nominais de juros dos bancos comerciais apresentam uma ligeira tendência à queda durante o biênio do governo Costa e Silva, resultado da política de tabelamento de juros. A taxa real de juros, por sua vez, se elevou. Sob o cenário de queda da

inflação, pode-se concluir que as taxas de juros ativas deixaram de exercer pressão inflacionária, indo ao encontro do diagnóstico de inflação de custos. Este será um ponto de discussão mais detalhada na próxima subseção. Por outro lado, a relação positiva entre a taxa de juros real do crédito bancário e a expansão do seu volume é contra-intuitiva. Ao que tudo indica, o tabelamento dos juros resultou em uma trajetória de estabilização e queda dos juros nominais mais lenta que a queda da inflação.

Gráfico 1 – Taxas médias anuais de empréstimo dos bancos comerciais e taxa de crescimento real do saldo dos empréstimos bancários, %



Fonte: Taxas de juros reais: Syvrud (1972: 123); Crédito bancário: IBGE, Estatísticas Históricas do Século XX. Elaboração própria, deflacionados segundo o IGP-DI.

Também é importante ressaltar a limitação das informações constantes do gráfico 1, que inclui apenas bancos comerciais em sua amostra. O período correspondeu ao crescimento das operações de crédito de instituições financeiras não-monetárias, como o BNDE e o BNH. Só essas duas instituições tinham carteiras de empréstimos que totalizavam, somadas, mais de 4% do PIB (tabela 6). Ao BNDE o governo reservava uma modificação no seu padrão histórico de atuação, passando a destinar seus recursos menos ao setor público e mais à iniciativa privada (TAVARES ET AL, 2010).

O governo Costa e Silva também estimulou a criação de bancos estaduais e interestaduais de desenvolvimento, disciplinando sua atividade por meio da Resolução nº 93, de 26/06/1968.

Tabela 6 – BB, BNDE e BNH: operações de crédito/PIB (%)

	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Banco do Brasil	16	17	12	12	12	10	10
bnde	1,02	0,65	0,60	0,47	0,51	0,95	1,38
BNH				0,17	0,63	1,89	2,72

Fonte: IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, vários anos. Elaboração própria

4.3. Inflação, preços e taxa de câmbio

Como já mencionamos anteriormente, a política de combate à inflação durante o governo Costa e Silva consistiu essencialmente na instituição de mecanismos que

mantivessem os principais custos da economia sob controle. As medidas de controle de preços adotadas devem ser entendidas no marco de uma economia que, ao término do ano de 1967, ainda não deslanchara, tendo crescido pouco mais de 4%. A inflação, embora tenha cedido bastante, permanecia na casa dos 25% (tabela 2). Em dezembro de 1967, o sistema de controle de preços de adesão voluntária instituído pelo governo Castello Branco por meio da Conep tornou-se compulsório (Decreto nº 61.993, de 28/12/1967). Em agosto de 1968, a Conep foi extinta e em seu lugar foi criado o Conselho Interministerial de Preços (CIP) (Decreto nº 63.196, de 29/08/1968), estruturado de forma mais robusta, uma vez que o caráter compulsório do sistema de controle de preços agora exigiria uma maior disponibilidade de recursos e quadros técnicos para funcionar. O CIP seria presidido pelo Ministro da Indústria e Comércio, e seria composto também pelos ministros da Fazenda, da Agricultura, e do Planejamento e Coordenação Geral. Hierarquicamente abaixo, o Conselho Consultivo seria composto por membros de seis confederações nacionais: Confederação Nacional da Indústria, do Comércio, da Agricultura, dos Trabalhadores na Indústria, dos Trabalhadores no Comércio, e dos Trabalhadores na Agricultura. De acordo com a sistemática de funcionamento, caberia ao CIP definir as empresas e/ou produtos a se submeterem ao controle de preços, e o órgão teria o prazo de 45 dias para responder aos pedidos de aumento de preços dessas empresas mediante apresentação do seu mapa de custos.¹⁶ Segundo Baer, Kerstenetzky e Villela (1973), a inovação do CIP em comparação com as tentativas anteriores de intervir sobre o sistema de preços reside na incorporação de setores-chave da economia produtores de bens intermediários, para além do controle do varejo. É importante notar que o CIP não fixava preços, mas exercia forte ação indutora da sua trajetória, pois uma empresa que se arriscasse a majorar seus preços sem a autorização do CIP enfrentaria dificuldades para acessar crédito junto às agências oficiais, bem como ter seus títulos rejeitados pelo Banco Central nas operações de redesconto (MATA, 1980; BAER, KERSTENETZKY e VILLELA, 1973).

As decisões referentes a produtos de maior participação na composição do Índice de Preços por Atacado, ou mais sensíveis politicamente – automóveis, cimento, borracha, celulose e papel, fertilizantes, siderurgia, não ferrosos, farmacêuticos, pão e serviços públicos – eram decididas pelo Plenário de Ministros.

¹⁶ Caso a resposta do CIP superasse este prazo, a empresa estaria automaticamente autorizada a praticar o aumento de preço solicitado. Por outro lado, a empresa que elevasse seu preço acima da taxa autorizada pelo órgão sofreria sanções, como a redução do preço ao nível estipulado pela CIP e o bloqueio do crédito junto aos bancos oficiais, mormente o BB. (MATA, 1980)

Outras políticas complementaram o controle de preços e explicam conjuntamente a queda da inflação. O governo Costa e Silva manteve a política salarial inaugurada no PAEG, de modo que não houve pressões salariais na inflação, mesmo no ano de 1968, quando o Ministério do Trabalho cedeu às greves e autorizou reajustes superiores aos definidos pela regra. Ao término de 1969, o salário mínimo atingiu seu mais baixo patamar na década.

Também contribuiu para a estabilização de preços a trajetória da taxa de câmbio. O período registrou forte crescimento das importações, como era de se esperar sob expansão econômica. As exportações, contudo, também se expandiram com velocidade, e o período não registrou déficits comerciais sistemáticos. O auxílio às exportações era uma prioridade do governo, que fez uso de incentivos creditícios e desonerações fiscais ao setor exportador, mormente o industrial. Os déficits em transações correntes cresceram, em decorrência do aumento das remessas de lucros para o exterior, mas o ingresso de capitais externos permitiu o financiamento desses déficits (tabela 7).

Tabela 7 – Setor externo: dados diversos

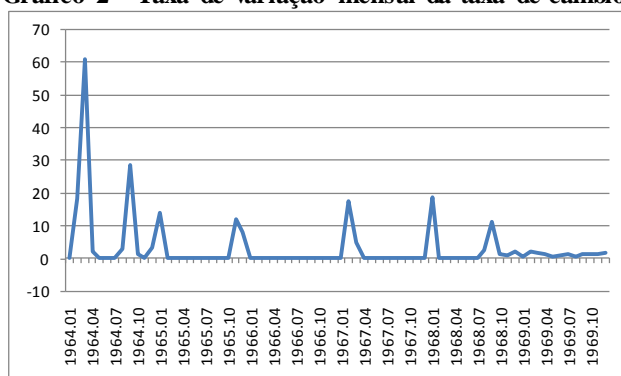
	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
US\$ milhões									
Transações correntes	-263	-453	-171	81	284	-31	-276	-582	-364
Balança comercial	111	-90	112	343	655	438	213	26	318
Exportações	1403	1214	1406	1430	1595	1741	1654	1881	2311
Importações	1292	1304	1294	1086	941	1303	1441	1855	1993
Serviços e rendas	-389	-402	-326	-317	-446	-548	-566	-630	-713
Conta capital e financeira	390	472	210	134	-35	47	49	680	936
Empréstimos e financiamentos	466	252	118	31	392	263	33	490	709
Saldo do BP	178	-118	-37	-2	218	-9	-262	97	531
Dívida externa	3.144	3.367	3298	3155	3644	3666	3281	3780	4403
Reservas internacionais	470	285	215	244	483	421	198	257	656
Números índice (1960 = 100)									
Termos de troca	99,67	93,19	92,21	113,09	114,29	105,11	102,65	97,62	102,21
Preço de exp. do café	98,79	92,61	90,49	119,94	123,68	107,11	99,36	99,02	102,65
%									
Prime rate	4,5	4,5	4,5	4,5	4,535	5,625	5,633	6,312	7,951

Fonte: Banco Central do Brasil e Ipeadata.

A adoção do regime de minidesvalorizações cambiais, em agosto de 1968, traria efeitos positivos sobre as exportações industriais, embora tenha sido adotado com outro intuito: reduzir a especulação no mercado cambial que o espaço excessivo entre as desvalorizações engendrava e que dificultava a operacionalização da política monetária (MACARINI 2000 e 2008). Na ausência de instrumentos para controlar a liquidez por meio das operações de mercado aberto (já que o mercado de dívida pública mal cumpria a função de financiar o déficit público), ingressos e saídas de capital estrangeiro provocavam variações na base monetária, já que não era possível “esterilizá-los”.

Por outro lado, o maior ingresso de capitais externos, sobretudo na forma de endividamento, permitiu que a taxa de câmbio nominal descrevesse trajetória mais estável, contribuindo para a estabilidade de preços (gráfico 2). Neste sentido, a economia brasileira beneficiou-se do ciclo de expansão de liquidez internacional com o mercado de eurodólares,¹⁷ que permitiu captação de recursos externos a taxas relativamente mais baixas, contribuindo para a maior estabilidade da taxa de câmbio, controlando uma variável importante na determinação do nível de preços interno.

Gráfico 2 – Taxa de variação mensal da taxa de câmbio nominal (%)



Fonte: Ipeadata, elaboração própria.

5. Considerações finais: afinal, o PAEG pavimentou o caminho para o “milagre”?

É importante salientar que, ao término de 1969, já depois da morte do presidente Costa e Silva e do término antecipado do mandato presidencial (já que um novo golpe impediu a posse do seu vice), a economia brasileira desfrutava de dois anos consecutivos de aceleração de sua taxa de crescimento econômico, inflação em queda e folga em suas contas externas. Embora o termo “milagre” ainda não fizesse parte da

¹⁷ Ver, a este respeito, Dathein (2005), Serrano (2002)

caracterização do período, o desempenho macroeconômico tão claramente distinto do seu antecessor trouxe questões importantes para o debate a respeito das suas causas.

Como foi visto nas seções precedentes, as políticas macroeconômicas do governo Costa e Silva, capitaneadas por Delfim Netto, escapam quase por completo à ortodoxia econômica, com aumento do gasto público e do crédito, tendo seu ápice heterodoxo na política mais rigorosa de controle de preços, passando pela mudança do regime cambial. A experiência heterodoxa de Delfim pôs na defensiva a ortodoxia econômica, já que, quando praticada durante o governo Castello Branco, legou resultados macroeconômicos muito mais modestos, e impôs constrangimentos aos militares, pois o desempenho pífio da economia causava insatisfação e perplexidade na classe média, fiadora do golpe de 1º de abril. Se algo positivo houve no governo Castello, seria o seu término.

Não restou aos representantes da ortodoxia outro remédio senão o de buscar legitimidade no seu receituário no desempenho dos seus sucessores. Obviamente, a estratégia retórica não era a defesa de Castello, mas a defesa dos seus próprios remédios, salvaguardando a ortodoxia diante das evidências do seu fracasso, subitamente transformado em sucesso a partir de uma narrativa bastante criativa que pode ser resumida da seguinte forma: o desempenho do governo Castelo e das medidas ortodoxas que tomou não pode ser avaliado pelos seus resultados circunscritos ao período 1964-67, mas sim pela herança virtuosa que supostamente deixou ao seu sucessor. Esta herança seria a maior austeridade na condução das políticas fiscal e monetária, com ênfase na primeira, logrando a redução da inflação (embora ainda permanecesse elevada) e a realização das reformas tributária, financeira e trabalhista, legando instituições capazes de sustentar o crescimento na fase seguinte. Segundo Lago (1990: 234), o governo Castelo Branco teria restaurado a credibilidade da condução da política econômica, gerando um “impacto positivo inegável em diversas áreas da economia”, tendo alcançado progressos em várias frentes. Esta visão também é a de Cysne (1993: 205), para quem o período de 1968 a 1973 “dá bem uma ideia de como se pode colher com abundância quando o plantio não é malfeito e a colheita é efetuada com a devida precisão temporal”. Veloso, Villela e Giambiagi (2007) também recorrem à analogia rural, afirmando que durante o governo Castelo se “plantou muito para colher pouco” (p. 33), corrigindo os desequilíbrios macroeconômicos e permitindo que o seu sucessor tirasse proveito de uma economia mais organizada. Em suma, a criação do

Banco Central, e a modernização do sistema financeiro permitiram uma melhor gestão da política monetária, contribuindo para a estabilidade dos preços; a reforma tributária reduziria o déficit público e resgataria a credibilidade dos investidores; a viabilização do mercado de dívida pública contribuiria para a estabilidade; e a reforma trabalhista permitiria aos empresários contratarem mais trabalhadores.

Não se deve negar a importância das reformas do governo Castello, mas é igualmente inegável que as opções de seu sucessor foram decisivas para a retomada econômica. Um sistema financeiro moderno sem dotação de recursos para conceder empréstimos e financiamento é tão disfuncional à atividade econômica que um sistema financeiro caduco. Neste sentido, as medidas tomadas após 1966, reduzindo as taxas de juros das operações ativas e reduzindo os custos do setor financeiro – reduzindo os depósitos compulsórios, autorizando a alocação de reservas em títulos públicos para remunerá-las, desde que os bancos aderissem às taxas mais reduzidas – foram cruciais para a expansão do crédito.

Também a guinada na política fiscal, agora com viés expansivo, foi determinante para a retomada. É importante notar que não é o resultado fiscal que caracteriza uma política fiscal como expansiva (se deficitário) ou contracionista (se superavitário). O biênio do governo Costa e Silva é claramente um momento de aumento do gasto público – com destaque para o investimento – que, dado o efeito multiplicador do gasto, engendrou crescimento da atividade econômica e da arrecadação, sem deteriorar o resultado fiscal. Por outro lado, a equipe econômica não perseguiu metas fiscais, salvo em alguns meses no ano de 1969 (MACARINI 2000) quanto passou a gerar superávits nos meses de agosto a outubro.

Mesmo o aumento da arrecadação, que costuma ser apresentado pela literatura como um dos resultados virtuosos da reforma tributária do governo Castello, deve ser relativizado. A criação de novos impostos e o aumento da base de arrecadação tem efeito *once for all*, se esgotando no momento em que entra em vigor, o ano de 1967. Depois disso, a arrecadação aumenta pelo dinamismo da atividade econômica.

Em suma, as reformas do governo Castello viabilizaram instrumentos importantes para a gestão macroeconômica, mas foi a mudança no sentido da sua condução que permitiu a aceleração das taxas de crescimento do PIB com queda da inflação. Somente o senso de sobrevivência ortodoxo pode tratar o governo Castello como causador do desempenho macroeconômico posterior.

Referências

- BAER, W.; KERSTENETZKY, I.; VILLELA, A. V. (1973) As modificações do papel do estado na economia brasileira. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 3 (4), pp. 883 a 912.
- BANCO DO BRASIL (2010) Banco do Brasil: 200 anos, 1964–2008, livro 2. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing.
- BRASIL, PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA (19--?) Programa de Ação Econômica do Governo Revolucionário (1964-1966).s/l: Presidência da República.
- ____ (1967) Discurso de posse como Presidente da República. Brasília: Biblioteca da Presidência da República.
- ____ (1968) Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED): 1968-1973. Brasília: Presidência da República.
- CARVALHO, L. F. C. (2008) Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. *Revista Análise Econômica*, Porto Alegre, vol. 26, n. 50, pp. 7-25.
- ____ (1999) Políticas econômicas para economias monetárias. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus.
- CHAGAS, C. (2014) A ditadura militar e os golpes dentro do golpe: 1964-1969. Rio de Janeiro: Record.
- COSTA, F. N. (2012) *Brasil dos bancos*. São Paulo: Edusp.
- CYSNE, R. P. (1993) A economia brasileira no período militar. *Estudos Econômicos*, São Paulo, vol. 23, nº 2, pp. 185-226, mai/ago 1993.
- DATHEIN, R. (2005) Sistema monetário internacional e globalização financeira nos sessenta anos de Bretton Woods. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, nº 16, pp. 51-73.
- FIGUEIREDO FILHO, J. S. (2005) Políticas Monetária, Cambial e Bancária no Brasil sob a gestão do Conselho da SUMOC, de 1945 a 1955. Dissertação de Mestrado em Economia, Universidade Federal Fluminense: Niterói.
- FRISCHTAK, C. (1980) Regulação estatal de preços industriais no Brasil: a experiência do Conselho Interministerial de Preços. Campinas: Dissertação de Mestrado em Economia e Planejamento Econômico/Unicamp.
- GASPARI, E. (2002 [2014]) A ditadura envergonhada. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2ª Ed. rev.
- GOBETTI, S. (2008) Tópicos sobre a política fiscal e o ajuste fiscal no Brasil. Brasília: Universidade de Brasília, Tese de Doutorado em Economia.
- HERMANN, J. (2005) Reformas, endividamento externo e o “milagre” econômico, em Giambiagi, F etalli (orgs) *Economia Brasileira Contemporânea*, Rio de Janeiro: Elsevier.
- KEYNES, J. M. (1936 [1996]) A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. São Paulo: Editora Nova Cultural.

- KORNIS, G. E. M. (1983) Repensando oPaeg: uma revisão das análises da política econômica brasileira, 1964/1966. Campinas: Dissertação de mestrado, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas/Unicamp.
- LAFER, H. (1948) O Crédito e o Sistema Bancário no Brasil. Imprensa Nacional, Rio de Janeiro.
- _____. (1988) Discursos Parlamentares. Brasília: Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações.
- LAGO, L. A. C. (1990) A retomada do crescimento e as distorções do ‘milagre’: 1967-1973. In: ABREU, M. P. (Org) A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus.
- LOPREATO, F. L. C. (2002) O colapso das finanças estaduais e a crise da federação. São Paulo: Editora UNESP/IE-Unicamp.
- MACARINI, J. P. (2000) A política econômica da ditadura militar no limiar do “milagre” brasileiro: 1967-69. Texto para Discussão, IE/Unicamp, nº 99.
- _____. (2007) A política bancária do regime militar: o projeto do conglomerado (1967-1973). Economia e Sociedade, Campinas, vol. 16, n. 3 (31), pp. 343-369.
- _____. (2008) Um aspecto da política econômica do “milagre brasileiro”: a política de mercado de capitais e a bolha especulativa de 1969-1971. Estudos Econômicos, São Paulo, v. 38, n. 1, pp. 151-172.
- MATA, M. (1980) Controles de preços na economia brasileira: aspectos institucionais e resultados. Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 10 (3), pp. 911-954.
- NAGASAVA, H. C. (2015) ‘O sindicato que a ditadura queria’: o Ministério do Trabalho no governo Castelo Branco (1964-1967). Dissertação de Mestrado Acadêmico apresentada ao Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil – CPDOC/FGV.
- PACHECO, C. & FRANCO, A. A. M. (1979) História do Banco do Brasil: História financeira do Brasil desde 1808 até 1951. s.l.; s.n. vol. IV.
- PEDRAS, G. B. V. (2009) História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. In: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. Dívida Pública: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial.
- SERRANO, F. (2002) Do ouro imóvel ao dólar flexível. Economia e Sociedade, Campinas, vol. 11, nº 2 (19), pp. 237-253.
- SKIDMORE, T. (1988) Brasil: de Castelo a Tancredo. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- SYVRDUD, D. (1972) Estrutura e política de juros no Brasil. Revista Brasileira de Economia, vol. 26 (1), pp. 117/139.
- SOCHACZEWSKI, A. C. (1993) Desenvolvimento econômico e financeiro do Brasil – 1952-1968. São Paulo: Trajetória Cultural.
- TAVARES, M. C.; MELO, H. P.; CAPUTO, A. C.; MORAES, G. M.; ARAUJO, V. L. (2010) O papel do BNDE na industrialização do Brasil: os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980. Memórias do Desenvolvimento, vol. 4 (4).
- VARSANO, F. (1997) A evolução do sistema tributário brasileiro ao longo do século: anotações e reflexões para futuras reformas. Pesquisa e Planejamento Econômico, v. 27, n. 1.