

**Crise e política econômica:  
o Governo Figueiredo (1979-1984)**

**José Pedro Macarini**

**Texto para Discussão. IE/UNICAMP  
n. 144, junho 2008.  
ISSN 0103-9466**

# Crise e política econômica: o Governo Figueiredo (1979-1984)

José Pedro Macarini <sup>1</sup>

## Resumo

Este artigo examina a condução da política econômica durante o governo Figueiredo, marcado pela irrupção aberta da crise econômica, após um demorado processo iniciado em 1974 que suscitou controvérsia acerca da realidade da crise. A política econômica, defrontada com um cenário interno/externo progressivamente agravado, experimenta sucessivas inflexões, dando sinais de impotência diante da crise. Ela própria interage com a economia, determinando recorrentes altas da inflação (em 1979–80 e em 1983) e uma recessão de proporção inédita na economia brasileira. Tenta-se caracterizar as diferentes fases observadas na condução da política econômica, suas principais medidas e seus resultados.

**Palavras-chave:** Brasil; Ditadura militar; Política econômica.

## Abstract

### *Crisis and the economic policy: the Figueiredo Administration (1979-1984)*

This article focus on the conduct of economic policy during the Figueiredo administration, a period which was known by the overt break-down of the economic crisis, after a prolonged process initiated since 1974 but with confusing signs which led to controversy surrounding its perception. The economic policy exhibits successive drastic changes of course in the face of an ongoing deeper crisis. Besides, its interplay with the economy led to successive jumps in the inflation rate (in 1979-80 and again in 1983) and to a very deep recession. The article seeks to trace the different phases observed in the conduct of economic policy, its most important measures and its results.

**Key words:** Brazil, Military dictatorship; Economic policy.

**JEL Classification:** E65.

## Introdução

Ao iniciar-se o governo Figueiredo a crise em que estava mergulhada a economia brasileira já havia experimentado uma evolução suficiente para torná-la um fato patente, uma realidade impossível de ser ignorada – ou tergiversada. No decurso do quinquênio anterior (governo Geisel, 1974-78) a crise foi progressivamente amadurecendo. Convém lembrar que no exato momento em que a dinâmica cíclica da economia sinalizava uma reversão no movimento de conjuntura, a ditadura lançava o ambicioso II PND – perseguindo acelerar, se não completar, a pretendida travessia rumo à Nação-Potência, e ainda preservar a trajetória de crescimento a 10% a.a.

---

(1) Professor Assistente Doutor do Instituto de Economia da Unicamp. E-mail: <[macarini@eco.unicamp.br](mailto:macarini@eco.unicamp.br)>.

(visando, assim, dar continuidade à tendência aflorada durante o “milagre brasileiro” do governo Médici, 1970-73). Não menos importante, a iniciativa (sem dúvida ousada) mereceu aplauso e adesão entusiasmada do empresariado (demonstrado exemplarmente pela indústria de máquinas e equipamentos). Assim como o *mainstream* então dominante na ciência econômica cogitava da obsolescência do ciclo econômico em face do progresso alcançado pela teoria, ensejando notável aumento do grau de controle do Estado sobre a economia, os formuladores da política econômica da ditadura, contando com pleno apoio do regime para o exercício da sua ação racional e eficiente (nos termos de sua auto-avaliação), davam sinais de julgar o capitalismo brasileiro imune à crise. Esta, surgida além fronteira e diagnosticada como “crise do petróleo”, era vista como fonte de oportunidade – a política econômica tratou de aproveitá-la com a nova estratégia de desenvolvimento.<sup>2</sup>

A partir de 1976 as preocupações com a inflação alta e o desequilíbrio de balanço de pagamentos, os quais não mais podiam ser vistos como de duração transitória ou em vias de superação, tornam-se dominantes, mudando o foco da política econômica. Contrastando com 1974, a política econômica passaria a buscar arbitrar cortes no investimento público, explicitando uma progressiva (embora lenta) desaceleração na taxa de investimento. Dessa forma, no triênio 1976-78 a peça dominante da política econômica foi a política monetária centrada na tentativa de controle da expansão da base monetária acompanhada de forte elevação das taxas de juros. O objetivo perseguido era tanto o combate à inflação (a partir de uma perspectiva semelhante à do PAEG de Campos-Bulhões) quanto o equacionamento do financiamento do desequilíbrio externo (favorecido por um crescente diferencial de juros interno-externo – além de outros mecanismos como a diminuição do risco de câmbio e a “estatização” da dívida externa). Essa política do prisma do combate à inflação, foi absolutamente ineficaz, levando à intensificação da especulação financeira e a uma crescente desorganização das finanças públicas – esta última expressa num acentuado crescimento da dívida pública e da massa de subsídios.<sup>3</sup>

As frustrações nascidas do processo de implementação do II PND, somadas aos efeitos da “ciranda financeira” (denominação dada à desenfreada atividade

---

(2) Sobre o II PND consulte-se a rica e profunda análise de Lessa (1998). Sobre a dinâmica cíclica na década de 70 ver especialmente Tavares (1998) e Bonelli e Werneck (1978). Acerca da evolução do capitalismo avançado (e a percepção do *mainstream*) ver Frank (1983, cap. 6) e Castro (1979).

(3) Para uma análise detalhada da evolução da intermediação financeira na década de 70 e uma avaliação crítica da política monetária de Simonsen ver Silva (1980). Ver também a análise pioneira de Tavares (1998) sobre a “esquizofrenia” do dinheiro e suas implicações para a política monetária. Sobre as vicissitudes da política econômica durante o governo Geisel ver Carneiro (1994), Davidoff Cruz (1984) e Oliveira (1990).

especulativa com títulos públicos e privados) num ambiente de taxas de juros sempre em alta (no mínimo, em um patamar incompatível com a rentabilidade das aplicações produtivas), tiveram um importante desdobramento político: o empresariado passou à contestação da racionalidade e eficácia da política econômica (algo que não se observava há anos) – e, por fim, do próprio regime, com a defesa da democracia em manifestações de importantes lideranças empresariais. Configurando uma fissura na base de sustentação da ditadura, esboçava-se assim uma crise política latente de desdobramentos absolutamente incertos.<sup>4</sup>

Contudo, ainda que a desaceleração do crescimento fosse agora uma realidade, até o final do governo Geisel o reconhecimento da conjuntura de crise permaneceu restrito a alguns círculos, tornando-a objeto de controvérsia. Isso não deixa de ser compreensível à medida que o desempenho da economia durante a segunda metade da década suplantou largamente o observado durante a crise anterior da década de 60, sendo também superior ao registrado em outras economias; e assim não se verificou o fenômeno mais característico das crises, a alta do desemprego aberto.<sup>5</sup>

O quadro é completamente distinto em 1979. Durante a transição para o novo governo, o debate econômico sinalizava um risco considerável de ocorrer uma recessão, promovida pela política econômica. O ex-ministro Bulhões, por exemplo, declarou que a conjuntura demandava uma mini-recessão controlada (chegando a mencionar um período de seis a doze meses). A permanência de Simonsen, numa posição de absoluto comando da política econômica, reforçava essa impressão. E até mesmo Reis Velloso, o arquiteto do II PND, transmitia ao general Figueiredo a recomendação documentada (a título de legado do governo que se encerrava) de que a economia não poderia crescer além de 5% a.a. enquanto não lograsse melhorar o estado do balanço de pagamentos (através de expressivos saldos comerciais) e reduzir a taxa de inflação. No lugar das ambições associadas ao projeto “Brasil Grande Potência”, o imperativo da administração da crise. Ao longo do governo Figueiredo a crise se explicita por completo, restringe a capacidade de ação da política econômica –

---

(4) O *leit-motiv* desse movimento de contestação foi a campanha contra a estatização. Para um exame desse episódio ver Lessa (1998 e 1980b) e Velasco e Cruz (1997). Porém, mais importante terá sido a evolução subsequente, sintetizada no “Primeiro Documento dos Empresários” de 1978 – ver a apreciação de Bresser Pereira (2003).

(5) O debate econômico do período teve como um de seus temas justamente a questão de se a economia brasileira estaria ou não atravessando uma crise. Talvez o início dessa discussão tenha ocorrido na reunião anual da Anpec de dezembro de 1976 – ver o seu registro na *Revista da Anpec*, ano 1, n. 1, nov. 1977. Ver a respeito as observações de Marini (1977). Do ângulo da condução da política econômica, no ambiente crescentemente conturbado pós-1973, isso teve um papel que não deve ser desprezado: “*La reluctancia a admitir la crisis nos proporciona una pista sobre su administración en este período. Fue eficiente desde el punto de vista de diferir en el tiempo la constatación, habiendo logrado acomodar horizontalmente los intereses dominantes*” (Lessa, 1980a, p. 118).

a qual exibirá inflexões *in extremis* – e termina desaguando na crise política, com o fim do regime militar.<sup>6</sup>

O objetivo deste artigo é sistematizar a evolução da política econômica nesse período. Compõe-se de cinco seções, incluindo esta introdução. A seção 1 examina o breve período de permanência de Simonsen à frente da Seplan e sua tentativa frustrada de ajustar o curso da política econômica nos moldes da visão ortodoxa. A seção 2 revê o experimento heterodoxo implementado por Delfim Netto e igualmente fracassado. A seção 3 trata das vicissitudes da política de ajuste externo e suas conseqüências, estendendo-se do final de 1980 ao término do governo Figueiredo. A Conclusão avança algumas reflexões gerais sobre a natureza da política econômica, ensejadas pela experiência daquele período tão singular.

## **1 Um ensaio frustrado de ortodoxia na política econômica: o efêmero interlúdio Simonsen**

O governo Figueiredo iniciou-se sob o signo da crise. A própria composição do ministério na área econômica já permitia entrever a singularidade da conjuntura. A permanência de Simonsen, ainda quando pudesse desfrutar da aura de “eclético” em suas posições doutrinárias, naquele contexto sinalizava de forma inequívoca a presença no governo do mais fiel representante da tradição Campos-Bulhões – e situado numa posição reconhecidamente de comando sobre a política econômica, com poderes reforçados dado o redesenho das atribuições conferidas à Seplan, para onde se transferiu, enquanto a Fazenda sofria um sensível encolhimento (de qualquer forma seu titular, o ministro Rischbieter, era uma indicação sua, prevendo-se uma sintonia plena).<sup>7</sup> Essa opção, num quadro de inflação alta herdada do quinquênio anterior e

---

(6) Ver as memórias de Reis Velloso – em D’Araujo e Castro (Org., 2004). Carlos Lessa, participando de uma Mesa Redonda promovida pela Secretaria de Economia e Planejamento de São Paulo, em 13 de fevereiro de 1979, dedicada ao exame das “Perspectivas para Estratégia de Crescimento”, chamou a atenção para a mudança de curso que parecia desenhar-se: “A primeira diretiva é a seguinte: um longo período de desaquecimento onde se fala de uma taxa de 5% de crescimento do PIB ao ano. (...) E um longo período de desaquecimento significaria que o Governo abriu mão do plano Brasil-potência. Isto me parece surpreendente, conhecendo a ideologia que tem prevalecido na gestão do Estado ao longo destes últimos anos” (Governo do Estado de São Paulo. Secretaria de Economia e Planejamento, 1979, p. 136).

(7) O Decreto n. 83.323, de 11/04/79, transferiu o CMN do Ministério da Fazenda para a Seplan, passando o ministro do Planejamento a dividir sua presidência com o ministro da Fazenda – ao mesmo tempo, o BNDE passou para o Ministério da Indústria e Comércio. Reis Velloso, o antigo titular da Seplan, comenta em sua contribuição ao perfil biográfico de Simonsen: “Ele foi para o Planejamento e colocou na Fazenda uma pessoa da sua confiança (...) Com isso, na verdade, ele passou a mandar na área econômica” (Alberti et al., Org., 2002, p. 193). Em seu depoimento, D. D. Carneiro observa: “Mas queria fazer aquilo que tinha deixado de fazer no governo Geisel: um programa de combate à inflação. No Planejamento, ele efetivamente ficaria com a autorização da despesa, e o Ministério da Fazenda não

novamente em aceleração, tornava impossível afastar o espectro do PAEG sobre a futura condução da política econômica – o próprio Simonsen, em meados do ano, evocaria as virtudes da pílula amarga do “choque monetário” de 1966 como uma lição a ser resgatada. Em posição subalterna (ironia? Ou jogada de estrategista?), alocado na Agricultura, Delfim Netto retornava ao governo – encarnando a “heterodoxia” e o “desenvolvimentismo” exibidos pelo regime durante os vistosos anos do “milagre brasileiro”. Em 1979 tal coexistência sugeria aos observadores a formação de um governo dividido internamente entre duas linhas de política econômica. O conflito – e a necessidade de um desempate – era apenas uma questão de tempo. Os fatos rapidamente viriam a confirmar essa impressão.

E diferentemente das administrações anteriores de Geisel e Médici, a nova emergência dando a impressão de que o firme apoio à expansão industrial – a locomotiva da brilhante trajetória de crescimento das décadas anteriores – seria posto à margem da nova agenda, devendo a economia ajustar-se a um crescimento lento à medida que a política macroeconômica fosse direcionada à correção dos desequilíbrios geradores da alta inflação. Impossível, mais uma vez, ignorar as lições da “doutrina” Simonsen: as quedas do patamar inflacionário no passado (1965, 1967) foram antecedidas de crises de estabilização, fenômenos de curto prazo que não conflitam com o objetivo de desenvolvimento no longo prazo.<sup>8</sup> Por outro lado, a travessia poderia se fazer de forma mais ou menos dolorosa à medida em que se perseguisse com sucesso uma reorientação do padrão de desenvolvimento, priorizando-se o apoio à agricultura. Delfim Netto se encarregaria de brandir a sua conhecida retórica de um modelo

---

*teria influência. A Fazenda ficaria encarregada da arrecadação, enquanto o orçamento e o Banco Central ficariam com ele. Ele levou de fato o Banco Central e o Conselho Monetário para o Planejamento e achou que, com o Figueiredo e o Golbery do lado, seria fácil. Essa era a visão.*” (p. 195). É muito sugestivo da mudança sinalizada nas prioridades da política econômica o comentário de Reis Velloso no sentido de que perder o BNDE era “(...) coisa com que eu nunca concordaria, pois (...) era o instrumento mais importante de que dispúnhamos para a execução dos projetos prioritários do II PND. Por isso mesmo, em hipótese alguma eu iria abrir mão do BNDE” (p. 194). Mas contraditoriamente Velloso afirma na mesma passagem que a estratégia que estava sendo adotada por Simonsen era a mesma do governo Geisel.

(8) Ver Simonsen (1970). Durante a transição o número que circulava era o da sugestão de Velloso ao general Figueiredo: um crescimento de 5% a.a. Durante o 1º semestre de 1979 Simonsen passou a trabalhar com a “*idéia de que era preciso desacelerar o crescimento para qualquer coisa da ordem de 3%*” – de acordo com depoimento de Velloso em Alberti et al. (Org., 2002, p. 194-195). Ver também D’Araújo e Castro (Org., 2004, p. 235). Tenha-se em conta que a reação disseminada na economia nessa fase inicial do governo Figueiredo é bem traduzida na cáustica observação de Lessa (1980a, p. 122-123): “(...) *Simonsen expresó la idea del ‘enfriamiento’ de la economía, neologismo de su opción in pectore: la recesión.*”

agrícola-exportador como quintessência de uma inteligente estratégia de desenvolvimento.<sup>9</sup>

Tudo indica que o foco prioritário de Simonsen fosse o ataque à inflação. É pertinente contrastar as conjunturas de 1979, 1976 e 1974 para buscar pistas que levem a essa afirmação.

A aceleração inflacionária de 1974 certamente suscitou preocupação – alguns vêem na política econômica do então ministro da Fazenda um esboço de programa de estabilização, derrotado no curso da conjuntura (política e econômica). É difícil, porém, imaginar que o governo Geisel, tendo como herança o “milagre” dos primeiros anos 70 e o projeto Brasil Grande Potência, pudesse escolher enveredar pela rota acidentada (e de recompensa duvidosa) da busca da estabilidade. O gradualismo preservado no enfrentamento da inflação envolveu uma avaliação otimista das possibilidades de, vencida a necessária fase de “desrepressão dos preços”, retornar rapidamente a um patamar de 20 a 25% a.a. (e o IGP no curso de 1975 parecia confirmar tal expectativa). Quanto ao desequilíbrio externo, havia preocupação por certo – mas não ao ponto de precipitar a adoção de uma política de ajuste externo convencional. Mesmo porque a acumulação de reservas internacionais em 1973 fora

---

(9) Essa combinação de ingredientes, presente no discurso oficial, suscitava um estado de perplexidade em muitos observadores – sintoma de uma conjuntura de crise em desenvolvimento. Lessa (1980a, p. 117) observou a respeito: *“La crisis, con su doble cara económica y política, parece estar siempre acompañada de un creciente estado de perplejidad. Inexorable y recurrente en el movimiento histórico-concreto de las formaciones capitalistas, la crisis tiene por dama de compañía, a la perplejidad. Tal corolario establece la correspondencia entre el plano subjetivo de las interpretaciones con el quadro de desarticulaciones, el de disfunciones y la amenaza de ‘disrupciones’ en que se manifiesta objetivamente la crisis. (...) Las medidas de política económica y su encadenamiento se presentan como momentos privilegiados para la observación de la forma específica y del grado de ‘madurez’ que exhibe la crisis. Provee también el temario donde más se destaca la perplejidad y es más férrea la controversia.”* Uma excelente amostra da diversidade de opiniões suscitada pelas primeiras manifestações do discurso oficial durante a transição para o novo governo encontra-se em Governo do Estado de São Paulo. Secretaria de Economia e Planejamento (1979); o secretário Jorge Wilhelm captou muito bem o momento ao observar: *“É claro que toda vez que há mudança administrativa volta-se a falar da agricultura, e sempre haverá alguém que diga que ‘o Brasil é um país essencialmente agrícola’, que a agricultura está salvando nossa economia, que o café permitiu a industrialização, etc. E o fato do futuro Ministro da Agricultura ser uma pessoa inventiva, inteligente, e que já foi Ministro da Fazenda, produz muita expectativa sobre as diretrizes políticas para a agricultura”* (p. 88); e nesse sentido uma das questões envolvidas foi apontada com precisão por Belluzzo: *“A discussão de se o Estado é capaz de reordenar os interesses, a priori, é uma discussão abstrata. Ele só reordena os interesses na medida em que ele define a nova fronteira de inversão. (...) Eles (as várias frações do capital – jpm) estão todos em compasso de espera, para saber o que o governo efetivamente vai fazer. (...) Na verdade, ninguém sabe direito quem é que vai prevalecer, se é a mini-recessão, a recessão seletiva, ou se é a gradualidade. Eu acho que é possível (...) através da agricultura, manter um nível de demanda corrente, de funcionamento corrente do setor industrial, bastante elevado. Agora, a minha dívida (...) é de se ela é capaz de dinamizar, de maneira suficiente, o setor industrial, sobretudo o setor de bens de capital. Depende das formas de reordenação da agricultura. Não estou dizendo que não se possa fazer”* (p. 159). Ver a esse respeito os comentários de Lessa (1980a).

além de toda previsão – e o mercado financeiro internacional permaneceu aberto durante a crise de 1974.

Em 1976 o quadro era distinto. Já não era mais possível interpretar como transitório o salto da inflação pós-1973 à medida em que tendia a se consolidar um patamar muito mais alto do que aquele associado ao gradualismo do ciclo expansivo 1967-73. E o mais preocupante: a permanência do desequilíbrio externo, acompanhado de queda contínua das reservas de 1974 ao 1º semestre de 1976, despertava o temor de um desarranjo no financiamento externo da economia. Daí a inflexão promovida na política econômica: acomodação do II PND a um programa de “desaceleração controlada” (como foi redefinido por Reis Velloso) e predominância da política de curto prazo com base no “enfoque monetário do balanço de pagamentos” (conforme a caracterizava Simonsen). Como apontado por vários observadores, essa política foi prisioneira de inúmeras contradições, cujo acúmulo constituiu uma ingrata herança legada ao governo Figueiredo. De qualquer forma ela fracassou no objetivo controle da inflação: o IGP, por exemplo, evoluiu de 46.3% em 1976 para 38.8% em 1977 e 40.8% em 1978. Sem dúvida aquela política não foi acionada em 1976 para estabilizar a inflação em 40% a.a.: essa não é a “doutrina” Simonsen. Mas, combinada com a nova conjuntura internacional (de sobreliquidez), o resultado foi afastar todo e qualquer temor em matéria de financiamento externo. Com efeito, em 1978 a acumulação de reservas internacionais ultrapassa as mais otimistas previsões, obrigando a política econômica a tomar sucessivas medidas visando conter o fluxo excessivo de captações de empréstimos.<sup>10</sup>

Assim, a economia brasileira no começo de 1979 dispunha de um montante de reservas que ensejava a percepção da existência de margem de manobra não desprezível para enfrentar os avatares da conjuntura internacional. Esta merece uma breve recapitulação, antes de prosseguir a análise.

Sem dúvida o período 1979 a 1982 foi crítico para o capitalismo avançado (e a economia mundial). E o ano de 1979 revestiu-se de um caráter memorável, constituiu um divisor de águas. Porém, como foi lembrado por Delfim Netto (com inteira razão), quando se examina a política econômica não se deve esquecer um fato óbvio: ela é decidida quando o futuro ainda é futuro, i.e., desconhecido, incerto, com base na confiança maior ou menor que se deposita nas informações disponíveis (parafrazeando

---

(10) Ver sobretudo Davidoff Cruz (1984, p. 37-64). Ver também, para referências adicionais, Carneiro (1994), Coutinho e Belluzzo (1982), Oliveira (1990), Silva (1980).

um economista “maldito”: a bola de cristal utilizada pode reluzir transparente, mas igualmente pode estar embaçada!).<sup>11</sup>

Os preços internacionais do petróleo estavam em alta desde o início do ano e seus efeitos já eram observados – mas a sua extensão e magnitude somente se tornariam claras mais à frente. As taxas de juros internacionais exibiam um movimento de forte alta desde o final de 1978 (quando o Tesouro e o Fed articularam um programa de defesa do dólar, após o ciclo de desvalorização observado em 1977-78). Contudo, de forma alguma estava claro para quem quer que fosse a proximidade do choque de juros que caracterizou o período. A respeito, convém lembrar: até julho de 1979 a direção do Fed era tida como “frouxa”; somente então o reconhecidamente duro Paul Volcker assume o comando – ainda assim terá sua liderança desafiada no início de sua gestão; a histórica mudança na política monetária ocorre em outubro, exibindo ao longo de 1980 um desnorteante sobe-desce das taxas de juros (em meados de 1980 as taxas de juros estavam em forte baixa!); até que o Fed promovesse a alta da *discount rate* em plena corrida eleitoral, dando sua contribuição para derrotar o presidente-candidato Carter e, aí sim, sinalizar em definitivo a direção da política monetária (e tornar patente a dura realidade do choque de juros). Isso tudo, ao longo de 1979 e 1980, foi em grande medida “futuro” – com certeza aparecendo numa imagem turva na bola de cristal (primeiro de Simonsen, depois de Delfim Netto).<sup>12</sup>

Nesse sentido, o interlúdio Simonsen foi marcado pelo objetivo (frustrado) de implementar um programa de estabilização. Após cinco anos de permanência num patamar considerado perigosamente alto (e que não fora antecipado em 1974-75); após a decepcionante experiência da fase final do governo Geisel, quando a implementação de uma política econômica de figurino ortodoxo na intenção se revelou impotente na prática e, pior, terminou levando a um estado de crescente disfuncionalização de seus

---

(11) Delfim Netto, depoimento em Alberti et al. (Org., 2002, p. 183-184); Frank (1983, cap. 6).

(12) Isso significa que determinadas leituras que argumentam com os fatos a posteriori para defender a política de austeridade que não foi seguida e para criticar o experimento heterodoxo de Delfim, constituem armas legítimas da controvérsia mas são enganosas se o objeto é a reconstituição de uma experiência histórica de política econômica. É o caso, por exemplo, da afirmação de Reis Velloso: “*Em agosto ele (Simonsen – jpm) se afastou, o que foi uma pena, porque teria sido muito bom para o país que tivesse continuado. (...) Quer dizer, em lugar de termos o alto crescimento que tivemos em 1979 e 80, teríamos tido um crescimento baixo, e com isso teríamos enfrentado muito melhor as duas crises que se seguiram, a segunda crise do petróleo e a crise da taxa de juros. (...) Aconteceu que a situação externa se agravou, ele insistiu na idéia de que era preciso desacelerar o crescimento para qualquer coisa da ordem de 3%, mas havia outra ala dentro do governo que queria acelerar. O presidente Figueiredo ficou com a outra ala, e o Simonsen foi para casa*” (Alberti et al., Org. 2002, p. 193-195).

instrumentos operacionais;<sup>13</sup> e como se não bastasse, ironicamente a segunda gestão Simonsen começava num quadro de inflação novamente em alta (e até com preços reprimidos no setor público): qualquer ilusão a respeito seria desfeita pelo índice inflacionário de março, que atingiu o nível “alarmante” de 5.8%. Nessas circunstâncias, é inteiramente plausível postular que a permanência de Simonsen no governo tivesse um propósito essencial: “(...) *fazer aquilo que tinha deixado de fazer no governo Geisel: um programa de combate à inflação.*”<sup>14</sup>

Simonsen acenava com uma meta de superávit fiscal da ordem de 1% do PIB, o que envolvia a realização de cortes de investimentos não prioritários. É compreensível (e muito presente na atmosfera respirada em 1979) os temores que isso suscitava: a experiência conhecida do PAEG também fora a de uma retórica de preservar o investimento, dentro de um gradualismo concebido para manter um certo crescimento, para traduzir-se na prática real em cortes além do projetado e recessão aberta. Posteriormente, em face de dificuldades para implementar essa política, não obstante os maiores poderes desfrutados na Seplan, passou-se a acenar a possibilidade de reduzir os subsídios (uma linha de ação que, embora coerente com a política econômica que se desenhava, não chegou a ser concretizada).<sup>15</sup>

---

(13) Atraso cambial, devido à existência de um vultoso passivo em dólar; desequilíbrio nas contas do setor público, decorrente da expansão de subsídios; metas monetárias seguidamente descumpridas em função do crescimento excessivo das reservas internacionais; expansão da dívida pública, devido à “colagem” com a dívida externa; etc. Assim, os instrumentos de política econômica perdiam eficácia, restringia-se o espaço existente para a ação da política econômica – formava-se uma “*cama de gato*”, na imagem de Lessa (1980a), tornando-se imperativo desfazê-la para dar coerência a (qualquer) política econômica. Por caminhos em parte coincidentes em parte divergentes, Simonsen e Delfim perseguiram esse objetivo em 1979 (ambos fracassaram). Como observou Carneiro (1994, p. 218): “*Anos de repressão de preços e tarifas do setor público, de utilização das empresas estatais como instrumento de captação de empréstimos externos, de concessão por vezes abusiva de incentivos fiscais, de subsídios creditícios e prática generalizada de artifícios financeiros que mascaravam a verdadeira dimensão do desequilíbrio fiscal na economia brasileira não seriam desmontados, entretanto, de forma tão fácil.*” Essa descrição é satisfatória quanto à dimensão do problema e a seu desdobramento; mas o diagnóstico, no espírito da “*doutrina*” Simonsen, merece reparos – ver, para um contraponto nesse sentido, as observações feitas no calor dos acontecimentos por M.C. Tavares e reproduzidas em *Tibiricá* (Revista Semestral de Cultura e Pesquisa) n. 12, jan./mar. 1980 e n. 13, jul./out. 1980.

(14) Segundo o depoimento de D. D. Carneiro em Alberti et al. (Org., 2002, p. 195). Ver também Davidoff Cruz (1984, p. 64-69).

(15) Ver Carneiro (1994, p. 217-224) para algumas indicações a respeito. Note-se que Carneiro é um observador dotado de “afinidades eletivas” com Simonsen (e suficientemente próximo para conferir um diferencial a sua análise do período). Segundo Reis Velloso: “*Havia subsídios à agricultura, e ele (Simonsen – jpm) fez um plano para eliminar totalmente esses ou quaisquer outros, porque lugar de subsídio não é dentro do orçamento monetário, e sim dentro do orçamento normal do governo, para ser pago com dinheiro do Tesouro, e não com recursos do Banco Central. Ele procurou fazer isso, começou, mas só foi até certo ponto.*” (Alberti et al., Org., 2002, p. 194-195). No mesmo sentido, observou à época M. C. Tavares: “*Em primeiro lugar, é preciso separar a dívida externa da dívida interna e ter uma idéia correta do verdadeiro orçamento público como deve ser, separando as contas fiscais daquilo que é subsídio financeiro, o qual, desconfio, já chegou a 3% ou 4% do PIB. Toda loucura megalômana neste país pode*

O elevado nível das reservas internacionais atingido em dezembro de 1978 representava um raio de manobra que a política econômica pretendia utilizar. Assim, foi explicitamente anunciado que o endividamento externo prosseguiria num ritmo mais lento, recorrendo-se a parte das reservas como forma de diminuir a necessidade de novas captações. Note-se o sentido do processo (distinto, por exemplo, da situação em 1980): o mercado continuava aberto, a política econômica é que sinalizava uma mudança intencional. E como o fluxo de captações prosseguisse num ritmo indesejável, restrições mais drásticas foram adotadas em abril de 1979 (congelamento de 50% do valor contratado, até a data da amortização, e liberação parcelada do restante). O objetivo era iniciar a correção das distorções que vinham se acumulando: a queda (parcial) das reservas contribuiria para desacelerar o crescimento da dívida pública (ao cortar o mecanismo da “colagem” à dívida externa) e para restabelecer a disciplina monetária (minimizando os desvios na execução do orçamento monetário). Evidentemente isso teria de ser complementado por outros desdobramentos para alcançar um grau satisfatório de coerência: daí o anúncio de uma política fiscal perseguindo um superávit (primário) – vale dizer, em parte as despesas de juros passariam a ser cobertas por recursos fiscais, reduzindo a pressão sobre a dívida pública; e as linhas gerais de uma futura reforma eram antecipadas, com o Banco Central devendo perder as funções de fomento e o Banco do Brasil as regalias de Autoridade Monetária – a “imaginação reformista” almejava assim corrigir os desvios que vinham tendo livre curso há anos e mesmo completar o que tinha sido realizado parcialmente durante o governo Castello Branco.

O caráter restritivo dessa política econômica tinha sua maior expressão no tratamento dispensado ao dispêndio estatal e à programação monetária.<sup>16</sup> As empresas estatais foram alvo de um cerco que parecia cada vez maior (limitação de acesso ao crédito doméstico e externo, cortes no orçamento de capital), sinalizando que a proposta de desaceleração do crescimento era para valer. E diante de mais um desvio

---

*ser avaliada pelo espantoso volume de subsídios ao capital. (...) Efetivamente, esperava-se que a primeira medida do atual governo fosse retirar os subsídios. Diga-se, de passagem, que o Dr. Simonsen quis fazê-lo. Não caiu ele à toa...”* (Tibiriçá, n. 12, jan./mar. 1980, p. 94). E a bem da perspectiva histórica, convém lembrar o seguinte: “*O Brasil é um país que tem o privilégio singular de ter hoje mais de 5% do Produto Interno Bruto de subsídios ao grande capital, em contraste com os 3% ou 4% aos serviços de utilidade pública e aos consumidores que tinha em 1963. Em geral, quem ouve falar de subsídios julga que os subsídios são ao consumidor ou aos serviços de utilidade pública. Porque esta é a tradição universal. (...) Ora, com a possível exceção do trigo (...) o resto dos subsídios (...) são para o grande capital.*” (M.C. Tavares, em Tibiriçá n. 13, jul./out. 1980, p. 11). Para uma análise aprofundada desse tema ver Oliveira (1981).

(16) Por suposto havia outras componentes: redução dos prazos do crédito ao consumo de 24 para 18 meses (em janeiro de 1979) e em seguida para 12 meses (em março apenas para os eletrodomésticos, em maio estendido à automobilística); sinais de uma tentativa de endurecimento na área salarial (não via modificação da lei salarial – e sim por uma ação “persuasiva” sobre os agentes negociadores). Este último ponto é destacado por Lessa (1980a).

na execução da meta monetária (fixada em 30% no ano de expansão nominal!), as autoridades sinalizavam, em julho de 1979, a disposição de manter a meta original mesmo ao custo de uma contração da liquidez real durante o segundo semestre (reconhecida pelo CMN como “sensível” e, por isso mesmo, de difícil realização). Não é de estranhar que se difundisse a percepção de que a política econômica tendia para um “tratamento de choque” e a economia marchava para a recessão (como observado durante o PAEG, aliás).<sup>17</sup>

Também a política cambial, até então imobilizada, começava a mudar. Ainda durante a transição (em 24 de janeiro) era anunciada a decisão de reduzir gradativamente (5% a cada três meses, até sua completa extinção em junho de 1983) o subsídio às exportações de manufaturados na forma do crédito prêmio de IPI (instituído em 1969). Na verdade isso tornara-se necessário no ambiente de crescente protecionismo, sobretudo por parte dos Estados Unidos que podiam impor direitos compensatórios sobre produtos importados apoiados em subsídios e que criavam danos à sua indústria local, sem a necessidade de prévia comprovação (como exigido pelo GATT). De 1974 a 1978 diversos produtos manufaturados exportados pelo Brasil foram alvo desse tipo de ação, levando à decisão de enquadrar-se às regras do GATT para evitar o prosseguimento de tais ações. Com isso, aliás, os Estados Unidos abandonaram a ameaça de taxar exportações brasileiras de têxteis e vestuário (uma pendência do ano de 1978) e ainda aceitaram, no caso de futuras pendências, passar a adotar o procedimento da comprovação de dano.<sup>18</sup> A sua contrapartida – para manter a competitividade das exportações – seria uma aceleração das minidesvalorizações cambiais, de forma que a variação acumulada em 1979 deveria superar a inflação em 6%.<sup>19</sup>

---

(17) Ver Davidoff Cruz (1984, p. 64-69) para uma excelente análise do interlúdio Simonsen. As expectativas também eram frustradas pela evolução das contas externas. No início do ano a previsão oficial era a de obter um superávit comercial, ainda que modesto; em meados do ano era patente que o resultado de 1979 seria um déficit comercial (vultoso). Muitos parecem tomar esse fato como demonstração de que a “bola de cristal” de Simonsen reluzia com transparência. Sem pretender prová-lo, sugiro uma leitura alternativa: Simonsen esgrime o fantasma da crise de balanço de pagamentos (com potencial para “matar...”, conforme ilustrado pela conjuntura de 1981 a 1983) como recurso para viabilizar a sua opção de política econômica, vencendo resistências. De qualquer forma não se deve desconsiderar o objetivo de melhorar os números do balanço de pagamentos. Ver, por exemplo, o exercício de projeção feito por Bacha em dezembro de 1977, utilizando o Wharton Brazilian Econometric Model, para o período 1979-82 (com base em hipóteses que se mostraram otimistas demais): taxas de crescimento do PIB evoluindo gradativamente de 6,5% (1979) a 8% (1982) implicariam déficits em transações correntes elevados em todos os anos e deterioração dos indicadores de solvência externa – cf. Bacha (1978).

(18) Ver sobre esse tema Odell (1980), Langoni (1978) e Simonsen (1978).

(19) Isso teve influência no crescimento descontrolado das captações externas pois a desvalorização real do câmbio constituía um atrativo para os agentes que internalizavam recursos com o fim de depositar no Banco Central (como facultado pela Resolução 432). Ver os comentários a respeito, feitos em um debate sobre a “ciranda financeira” em setembro de 1979, em *Tibiricá* (Ano VII, n. 12, jan./mar. 1980, p. 88-101).

Em agosto de 1979, num cenário de dificuldades (de ordem política e econômica) e com os rumos de seu programa de estabilização ainda indefinidos, Simonsen deixa o governo e é substituído por Delfim Netto. Não deixa de ser emblemático da conjuntura em curso o sentimento explícito de satisfação captado pela imprensa junto a segmentos importantes do empresariado. Também os economistas críticos da política econômica da ditadura, e que no ambiente de maior abertura então vigente participavam ativamente do debate explicitando o diagnóstico de uma profunda crise cuja solução passava por um elenco de mudanças institucionais (nas áreas tributária, financeira, dívida externa, etc.), interpretaram a mudança de comando como sinal de derrota (momentânea) da opção recessiva. E não resta a menor dúvida de que, durante um certo período (no fim, igualmente breve), uma alternativa não recessiva foi buscada: isso deve ser tomado como evidência da falta de condições políticas no início do governo Figueiredo para a efetiva implementação da política econômica ortodoxa. E para não deixar essa afirmação no costumeiro nível de generalidade que a aproxima das explicações que explicam tudo e nada ao mesmo tempo, é útil recapitular o “futuro” visto em meados de 1979: a economia norte-americana, envolvida em incertezas, prosseguia crescendo, somente vindo a entrar em curta recessão de março a julho de 1980 (recuperando-se em seguida); os preços do petróleo exibiam seguidas elevações, mas a marcha da inflação mundial ensejava a aposta na viabilidade de um crescimento das exportações a 22% a.a. até 1984; a irrupção do novo sindicalismo recomendava um maior cuidado político no exercício da “imaginação reformista” (tão mais necessário à medida que o descontentamento empresarial crescia em face da ameaça de alta dos juros, corte do investimento público, etc.);<sup>20</sup> a manutenção relativa da taxa de investimento num quadro de desaceleração sugeria a existência de um espaço para crescer (na forma de capacidade ociosa na indústria); sem contar o calendário político do processo de abertura controlada do regime (eleições amplas em 1982 – cujo resultado seria fundamental para assegurar o controle, via colégio eleitoral, da futura transição em 1984-85). Pela primeira vez desde 1964 uma administração do regime promovia uma mudança no comando da política econômica e ainda no seu primeiro ano. Um detalhe, porém certamente revelador do nível alcançado pela crise –

---

(20) O número de greves passa de 24 em 1978 (envolvendo mais de 500 mil trabalhadores) para 113 em 1979 (envolvendo mais de 3,2 milhões de trabalhadores). No processo formou-se uma ampla rede funcional de alianças, articulando diversos segmentos sociais. Ver para uma reconstituição pormenorizada desse aspecto da conjuntura Moreira Alves (1984, cap. VII). Coutinho e Belluzzo (1982, p. 167-168) apontam as crescentes fricções empresariais: a ABDIB “ameaçou despejar 50 mil desempregados a partir de agosto”; as estatais “reclamavam e seguravam suas encomendas para provocar a reação do setor de bens de capital”; os banqueiros ameaçados pela futura concorrência do Banco do Brasil e irritados com os controles sobre sua expansão (com a imposição de um prazo mínimo alongado para os CDBs) “engrossavam o cordão dos descontentes”.

detalhe realçado pelo caráter da mudança intentada (depois de ameaçar uma volta ao PAEG o governo Figueiredo dava uma brusca guinada em direção ao “milagre”: a inconstância da política econômica era a própria expressão da crise).<sup>21</sup>

## 2 O experimento heterodoxo de Delfim Netto (1979-1980)

O diagnóstico formulado por Delfim Netto ao assumir o comando da política econômica era muito distinto do que vinha sendo apresentado por Simonsen. Reproduzia-se, pois, uma situação já observada no passado: sua primeira passagem pelo governo, em 1967, fora marcada por um diagnóstico da conjuntura muito diferente (e crítico) do PAEG do governo Castello Branco. Vejamos sumariamente seus principais aspectos.

Primeiro, o reconhecimento da existência de um espaço para manter o crescimento: ainda que não fosse explicitada uma meta para o crescimento do PIB, o relevante é que foi afastada a retórica da desaceleração, do desaquecimento (e, portanto, a opção recessiva na qual isso era traduzido). Em seu discurso de posse Delfim anunciou: “*Senhores, preparem seus arados e sua máquinas: nós vamos crescer (...) Nós vamos crescer aceleradamente ao mesmo tempo em que conseguiremos equilíbrio em nosso balanço de pagamentos e taxas de inflação decrescentes.*”<sup>22</sup> No final do ano, por ocasião do lançamento do conjunto de medidas

---

(21) A saída de Simonsen revestiu-se de características no mínimo singulares – ver diferentes depoimentos em Alberti et al. (Org., 2002). Na linha dos relatos tentando perfilizar um duelo surdo entre duas personalidades que jamais poderiam atuar juntas, D. D. Carneiro sugere uma pista que pode ter contribuído para o desenlace conhecido: “*Mario Henrique tinha objetivos claros desde o início: montar um orçamento sustentável durante dois, três anos para a frente, fazer um plano de governo que fosse executável em um mandato presidencial, e não em dois, como tinha sido o anterior e, enfim, não deixar que a política monetária fosse contra a política fiscal e vice-versa, fazer um ninho de coerência. Contudo, já ao longo de abril, Mario Henrique começou a demonstrar uma certa apreensão. De maio em diante, isso ficou mais visível. Houve a famosa reunião do Conselho de Abastecimento, que jogou os preços agrícolas lá para cima, o que criou um patamar de inflação muito elevado. Os preços flexíveis eram os agrícolas. Se você pegasse esses preços e ajustasse em 50%, 60%, 70%, como eles fizeram, os rígidos, na melhor das hipóteses, iriam segui-los. Os preços eram indexados, controlados, administrados, portanto não havia a menor chance de baixar a inflação em 1980. E ainda havia a pressão para baixar os juros (...)*”. (p. 200). Ele acrescenta: “*A gota d’água foi a entrevista que um líder da Arena deu na época, dizendo que o Simonsen era incompatível com o projeto democrático do governo, porque ele ia gerar outra recessão, e isso não era possível.*” (p. 201). Ver também Carneiro (1994, p. 217-224): “*A partir da aprovação dos preços mínimos para a safra 1979/80, que embutiam uma correção nominal de 70% para uma inflação passada da ordem de 40%, agravaram-se os conflitos dentro do governo entre a política de austeridade orçamentária e o ‘desenvolvimentismo’ que agora emanava da Agricultura.*” (p. 217-218). Sobre a atuação de Delfim no Ministério da Agricultura ver Ribeiro (1979).

(22) *Gazeta Mercantil* (16 ago. 1979 – citado em Davidoff Cruz (1984 p. 69); a citação seguinte está na p. 77. Contudo, cabe notar, o desenvolvimento delfiniano não tem nenhum compromisso com a industrialização (Delfim Netto não poderia ser jamais o arquiteto do II PND). Dessa perspectiva é possível questionar a heterodoxia da política econômica – ver Castro (1985, p. 48-56).

associado à maxidesvalorização, esse objetivo era reiterado (ao explicitar o sentido das medidas tomadas: “(...) *corrigir os desequilíbrios externo e interno, sem afetar a capacidade de crescimento da economia (...)*”). Esse espaço, tal como em 1967, era dado pela existência de recursos produtivos ociosos passíveis de serem mobilizados pela ação coerente da política econômica. Esta deveria se materializar em um apoio firme a três setores estratégicos: agricultura, exportação e energia (os dois primeiros representavam a própria estratégia de desenvolvimento delfiniana encampada durante o governo Médici; a incorporação do setor energético era um subproduto da “crise do petróleo”, agravada em 1979).

Cabe fazer um parêntese. Delfim Netto sempre argumentou que, dado o potencial de produção (terras, elevação da produtividade via uso de tratores, fertilizantes, etc.), a expansão da agricultura, alavancada pelas exportações, constituiria um eixo da expansão de mercado para a indústria e a emergência de um círculo virtuoso de desenvolvimento. Fora assim durante o “milagre”. (Essa a retórica de Delfim e do governo Médici.) E poderia ser novamente assim no governo Figueiredo – agora com a componente adicional dos programas de investimento na área energética (prospecção, Proálcool, etc.), com seu efeito multiplicador/acelerador sobre a indústria. Dificilmente, porém, uma análise cuidadosa da dinâmica do desenvolvimento brasileiro – durante o ciclo longo 1956-1980 ou durante o ciclo expansivo 1967-73 – levará à conclusão postulada por Delfim. O peso diminuto da agricultura (e das exportações) na formação do PIB, as suas relações intersetoriais restritas a parte da indústria (no fundo, o grau de diversificação alcançado pela indústria) –, tais são as razões que tornam um exercício de ilusionismo a estratégia delfiniana.

Isso, porém, não parece importar. Se por outras razões a trajetória de expansão se materializar (às quais a agricultura e as exportações dão uma contribuição marginal que não há porque negligenciar), o ilusionismo funcionará (como ilustrado pelo governo Médici). Retirado o seu caráter de motor do processo de crescimento, os setores priorizados não perdem de forma alguma justificativa para receberem tal atenção. Supondo que a “estratégia” alcançasse êxito, uma forte expansão da agricultura propiciaria um “choque deflacionário”, criando espaço para a redução da inflação. Enquanto o crescimento das exportações seria vital para afastar o risco de crise de balanço de pagamentos (e nas condições de 1979-80 até mesmo para assegurar um fluxo razoável de financiamento externo). Enfim, agricultura e exportação são parte (importante) de qualquer estratégia de crescimento – mas não resumem a estratégia. Curiosamente aquilo que era apresentado como a estratégia de desenvolvimento não se distinguia em nada do enfoque de Simonsen (evidentemente na implementação efetiva

das medidas de apoio surgiriam as diferenças: Delfim forçando um reajuste “inflacionário” dos preços mínimos, maxi versus aceleração das minis, etc.).<sup>23</sup>

Em segundo lugar, o diagnóstico da inflação. Segundo Delfim: “*A causa básica da inflação é o déficit do governo; a inflação não é nenhum mistério, a inflação brasileira é a mais primitiva que se pode imaginar.*”<sup>24</sup> Superficialmente dir-se-ia: eis a “doutrina” Simonsen, eis Delfim pleiteando um retorno ao PAEG. Nada mais longe da mensagem de Delfim em 1979. Ao detalhar o argumento ele mostrava que o déficit era inteiramente gerado fora do orçamento fiscal (preços públicos reprimidos, levando à dívida externa e à impotência das políticas monetária e creditícia; subsídios crescentes financiados pelo crescimento da dívida pública de curtíssimo prazo) – poderia (e deveria) ser enfrentado sem o recurso ao corte de gasto e investimento público, sendo factível buscar a desinflação sem passar pela recessão (sequer pelo “desaquecimento”). Note-se que as ênfases do diagnóstico de Delfim representavam um severo julgamento crítico da política econômica seguida durante todo o governo Geisel (tanto o II PND quanto as políticas de curto prazo pós-1976), reproduzindo a mesma postura exibida em 1967.<sup>25</sup>

O experimento heterodoxo durante o governo Figueiredo tampouco passou de um breve interlúdio. Mas efetivamente foi tentado, suscitando uma seqüência de medidas (basicamente concentradas no período agosto-1979 a janeiro-1980). Elas são coerentes com o novo discurso introduzido por Delfim, e de maneira geral estranhas à

---

(23) Ver os comentários de Lessa (1980a) sobre esse tema; bem como diferentes avaliações externadas em Governo do Estado de São Paulo. Secretaria de Economia e Planejamento (1979). Sobre a dinâmica do crescimento na década de 70 ver Tavares (1998), Bonelli e Werneck (1978), Marini (1977).

(24) *O Estado de São Paulo*, 25/09/79 – citado em Davidoff Cruz (1984, p. 70).

(25) É assim que críticos da política econômica da ditadura entenderam o diagnóstico de Delfim como “*realista e sóbrio*” (Coutinho e Belluzzo, 1982, p. 168). E M. C. Tavares, em um debate realizado em 04/09/79, observou: “(...) *sustento que não temos de fato uma dívida fiscal. Temos, isto sim, uma dívida financeira, que é uma encampação pública e a socialização pública da vergonhosa dívida privada das grandes empresas, das filiais estrangeiras, de algumas empresas públicas e do sistema financeiro entre seus próprios componentes. Em outras palavras, o governo encampou uma dívida financeira que não é fiscal e que se originou, em grande medida, das operações de crédito subsidiado oferecidas pelo sistema oficial. (...) Não foi à toa que logo este déficit financeiro, encampado pelo sistema público, deteriorou perigosamente as finanças do Estado, desgastando e esfurelando os próprios instrumentos básicos da política econômica, constituindo-se ademais, na força mestra de propagação da aceleração inflacionária. (...) Espero que aqui ninguém sugira que o Dr. Delfim pague a dívida pública (...) Isso era algo que estava ocorrendo antes, ao Ministro anterior, que tencionava, mesmo, gerar um superávit fiscal para, literalmente, ‘pagar’ a dívida. O atual Ministro não padece do vício do véu monetário, pois sabe muito bem o que está por trás do véu*” (Tibiriçá, Ano VII, n. 12, jan./mar. 1980, p. 93-94). Em um debate posterior, realizado em 18 de outubro de 1979, M. C. Tavares descreveu a política de Simonsen como “*tentar aplicar uma teoria não adequada à nossa real situação, substituída agora por uma teoria um pouco mais satisfatória pelo Ministro Delfim*” (Tibiriçá, Ano VII, n. 13, jul./out. 1980, p. 14).

“doutrina” Simonsen. Sem a ambição de proceder a uma reconstituição detalhada, cabe mencionar como as mais significativas dessa fase:

- Imposição de um redutor de 10% sobre as taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras em suas operações de crédito (com vigência a partir de 3 de setembro). Isso representou uma tentativa de tabelamento dos juros, pleiteado há tempos por diferentes setores e sistematicamente recusado (e criticado em bases teóricas) por Simonsen. É importante sublinhar que não se trata de uma questão redutível a querelas entre diferentes posições doutrinárias. A “querela” decisiva envolve interesses materiais representados na política econômica. E não se perca de vista que a eficácia do tabelamento, justamente por isso, foi quando muito relativa.<sup>26</sup>

- Introdução de uma sistemática mais rígida de controle de preços dos oligopólios pelo CIP: o número de reajustes permitidos é limitado a dois por ano, exigindo comprovação prévia de aumento de custos; e as margens de lucro líquido foram indexadas ao coeficiente de variação das ORTNs (o qual sofreu um forte expurgo no 2º sem/1979). Note-se que a posição de Simonsen a respeito, embora não fosse a de uma rejeição pura e simples dos controles (como ilustrado pela sua ação no ano de 1974, suscitando um atrito explícito com frações do empresariado), tendia a dar uma menor importância a esse instrumento, o que abria espaço para uma ação branda do CIP (conforme o esquema de “liberdade vigiada” introduzido em 1976, agora abandonado).

---

(26) Em um debate realizado em 18/10/79 M. C. Tavares observou a respeito: “Quando entrou o Ministro Delfim, que tem muita tradição com os banqueiros, pois formou-se no contato direto com os banqueiros de São Paulo, tentou o pacto com estes, sob o nome de ‘acordo de cavalheiros’, de forma que, ao baixar o governo a **prime rate** (i.e., a taxa de juros dos títulos da dívida pública – jpm), todos os bancos baixariam as taxas de juros. Entretanto, por ora, ao que tudo indica, com exceção do maior banqueiro de São Paulo, muito ligado ao Ministro Delfim, que tentou baixar os juros, os demais não acompanharam. Ora, se os demais não acompanham, o movimento se reverte, tentando subir. Nova ameaça do Ministro, anunciando punições para os bancos que não se enquadrarem. Mas, estes reagem, perguntando como podem baixar os juros se a inflação está subindo, o que é evidentemente uma falácia, pois é justamente porque a inflação está subindo que eles têm de baixar a taxa de juros. Se não baixarem, e quiserem fruir uma taxa real de juros numa etapa de reversão de ciclo e aceleração inflacionária, obviamente a especulação continuará, aumenta o desestímulo ao investimento produtivo, haverá a reciclagem da dívida de todas as empresas, famílias, do governo, da externa, e a taxa real de juros catapultará a dívida ainda mais para cima e a inflação estourará em níveis mais elevados, numa corrida para cima entre a taxa de juros e a inflação. Evidentemente, não conseguem ganhar a corrida e ficam nessa alucinação da valorização fictícia do patrimônio (...)” (Tibiriçá, ano VII, n. 13, jul./out. 1980, p. 14). Lessa (1980a), tendo presente a experiência anterior durante o “milagre”, apontou: “El esfuerzo por reducir las tasas de interés es un movimiento que permite múltiples modalidades evasivas. Sin embargo, si se logra algún resultado positivo, aparece como consecuencia la reducción de las tasas pagadas por captadores de recursos y después la introducción de alguna disciplina en el mercado. En estas condiciones se intensifica la competencia entre intermediarios financieros, mejorando la posición de aquellos más sólidos y que prestan los servicios más diversificados” (p. 128).

- Mudança da política salarial, com a introdução da semestralidade dos reajustes (além de um esquema de reajustes diferenciados de forma a beneficiar as faixas salariais mais baixas). É possível que essa mudança tenha sido imposta à política econômica em função do quadro político-social da conjuntura de 1979. Ainda assim ela expressava uma mudança de postura não desprezível: para os ortodoxos (e para Simonsen) essa medida se revestia de um caráter violentamente inflacionário, sendo pouco (ou nada) provável que fosse adotada caso não tivesse mudado o comando da política econômica. A maior flexibilidade de Delfim nessa matéria sinalizava um esquema distinto de enfrentamento da inflação.<sup>27</sup>

- Implementação de uma série de fortes reajustes de preços do setor público, compondo uma fase de necessária “inflação corretiva”: 50% para o diesel, gasolina e querosene (em 30 de agosto), 58% para a gasolina e 38% para o diesel (em 26 de novembro), 55% para as tarifas de energia elétrica (no final de novembro – em janeiro já tinham sofrido uma alta de 36%). Esse tipo de ação, lembre-se, caracterizou o PAEG de Campos-Bulhões – em tese, haveria aqui convergência e não heterodoxia. Contudo, parece que Simonsen não estaria propenso a reeditar essa linha de ação: em 31 de julho ele reduz em 30% as taxas do IUCL, em 2 de agosto anuncia que elas teriam uma redução adicional de 20% a partir de 1 de janeiro de 1980 – um sinal da sua preocupação em minimizar a inflação corretiva. Há uma sutil ironia em todo esse episódio: em 1974 Simonsen assumira a Fazenda e sua primeira ação foi proceder a um ciclo de inflação corretiva, herança da gestão delfiniana de 1973 (e aí, sabe-se, nasceu um **issue** contrapondo discípulos e “áulicos” de Simonsen a Delfim); em 1979 Delfim fará o mesmo, “desreprestando” os preços públicos, herança da gestão Simonsen a partir de 1976. De qualquer forma havia “lógica nessa loucura”: tratava-se de recuperar a capacidade de autofinanciamento das estatais, assim reduzindo o seu impulso ao endividamento no exterior (assegurado, ademais, por um reforço do controle centralizado com a criação de uma secretaria dotada dessa função, a SEST), e ao mesmo tempo preservar o investimento público, elo essencial para dar substância ao pleito de evitar a estratégia recessiva. Não há dúvida de que, por esse caminho, a política econômica se afastava da linha ensaiada por Simonsen. E cabe sublinhar também a discrepância com o episódio anterior do PAEG (e, de certa forma, até

---

(27) Um indicador da postura dura de Simonsen diante das reivindicações mais agressivas de reajuste salarial pode ser vista na cobertura jornalística das greves operárias de março de 1979 no ABC paulista – ver matérias das revistas *Veja* (28 mar. 1979) e *Isto É* (28 mar. 1979).

mesmo com o de 1974): a inflação corretiva se combinara então com uma tendência à recessão e com arrocho salarial – ambos negados em 1979.<sup>28</sup>

• Maxidesvalorização da ordem de 30% (em 7 de dezembro), a primeira desde a introdução da política de minidesvalorizações em agosto de 1968. Ela foi acompanhada de uma série de medidas: supressão dos subsídios fiscais à exportação de manufaturados (o incentivo na forma de não tributação dos lucros gerados nas exportações de manufaturados, não tratado como subsídio pelo GATT, havia sido estendido até o final de 1985 alguns dias antes); introdução de um imposto de exportação com alíquota de 20% para o café e de 30% no caso de outros produtos agropecuários (como a soja e o cacau); extinção do depósito compulsório sobre importações e redução da abrangência de incentivos fiscais (redução/isenção de IPI e/ou de imposto de importação sobre bens de capital) e da lei do similar nacional; elevação de tarifas de importação (adotada em março de 1980); fixação de um corte de 20% nas importações do setor público (porém não atingindo as estatais mais importantes situadas nas áreas de petróleo, siderurgia e energia elétrica); elevação para 40% a.a. a taxa de juros incidente em programas subsidiados (caso das exportações de manufaturados, que até então se beneficiavam de uma taxa de 8% a.a., sem correção monetária); congelamento dos recursos em moeda estrangeira depositados no Banco Central, nos moldes da Resolução 432. Essas medidas eram coerentes com o diagnóstico heterodoxo. A intenção era, sobretudo, reduzir o déficit público através da melhora da receita (as estimativas oficiais projetavam um ganho líquido expressivo – mesmo computando-se a absorção parcial pelo Tesouro de eventuais prejuízos sofridos pelas empresas com passivos em dólar). Conjuntamente com o início da redução dos subsídios creditícios, somado ao anúncio de planos de futura redução/eliminação de outros tipos de subsídios (trigo, leite, carne), permitia antecipar uma próxima redução do déficit público para algo em torno de 1,5% do PIB.<sup>29</sup> Ao mesmo tempo a pretendida dinamização da economia via agricultura/exportações/energia era preservada porquanto o efeito líquido das medidas não implicava qualquer desincentivo – vale

---

(28) A inflação corretiva, nas condições vigentes em 1979-80, envolvia um risco considerável. A. M. Silva, em um debate realizado em 04/09/79, após apontar a necessidade de corrigir os preços defasados do setor público – essa seria “a questão mais crítica a ser enfrentada num futuro próximo” – observou: “entendo que, a esta altura, uma inflação corretiva será um evento de difícil administração, politicamente falando. Ou seja, empregar hoje uma inflação corretiva significa correr o risco de elevar a inflação para 80 ou 90%, o que seria de conseqüências imprevisíveis” (Tibiriçá, Ano VII, n. 12, jan./mar. 1980, p. 83).

(29) Delfim Netto, em *Isto É* (26 dez. 1979). Segundo Delfim isso representaria “uma dimensão bastante manejável”. E residindo aí a “causa básica” da inflação, com a “correção muito grande” que se estava fazendo, Delfim parecia se sentir seguro para continuar projetando o início da reversão da escalada inflacionária durante o 2º sem. 1980 – ver sua declaração a *O Estado de São Paulo* (14 mar. 1980).

dizer, a máxi compensava a retirada dos subsídios à exportação de manufaturados (e o imposto à exportação de produtos agropecuários, o qual, aliás, foi eliminado ou reduzido já nos meses seguintes). E se abrisse caminho para a diminuição do protecionismo internacional (como se tentou negociar ao longo de 1980) as perspectivas seriam ainda melhores. Os investimentos no setor energético estariam assegurados pela maior capacidade de autofinanciamento (tendo como custo a “inflação corretiva”), preservação desse segmento diante da programação de cortes das importações – e, ainda, tentativa de atrair capital estrangeiro com a abertura (em 1 de novembro) de 123 novas áreas de contratos de risco para exploração de petróleo (das quais 98 seriam em terra). E cabe notar que as medidas na área de importações, encarecendo bens de capital importados, tendia a beneficiar a indústria de bens de capital – o setor da economia onde mais claramente havia abundante capacidade ociosa.<sup>30</sup>

A heterodoxia, para não terminar naufragando, teria que passar por dois testes: a aceleração inflacionária, admitida como uma fase transitória, não poderia se consolidar em um novo patamar mais alto; e a restrição externa não poderia tornar-se efetiva. No início de 1980 a política econômica apostava nas chances de conseguir êxito no enfrentamento dos dois desafios.

Na frente inflacionária buscou-se atuar sobre a tendência de alta através dos controles de preços mais inflexíveis, da ameaça de uma fiscalização mais rigorosa da Receita Federal direcionada aos setores que porventura exibissem altas de preços anormais e, visando influenciar as expectativas, da prefixação para o ano de 1980 da correção monetária em 45% e da correção cambial em 40% (projetando-se a inflação em 50%). Note-se que essa medida, de janeiro de 1980, foi adotada logo após uma seqüência de choques inflacionários que elevaram violentamente a inflação em 1979 e cujos efeitos continuariam a se propagar. A heterodoxia envolvia, pois, uma articulação de interesses muito difícil de ser realizada, tal o nível de fricções que

---

(30) Lessa (1980a) percebeu esse sentido (apenas potencial) das ações iniciais de Delfim: “*El resultado combinado de este conjunto de medidas (...) ciertamente recupera algún espacio fiscal (...) y no comporta un corte sustancial del gasto público. En efecto, se concedió un reajuste salarial a los funcionarios públicos; existen indicaciones de aumento en los gastos de transferencia, y la inversión de las empresas estatales planeadas para 1980 (...) no parece haber sido reducida. Algunos verán con temor la proposición (...) respecto a disminuir en un 20 por ciento las importaciones estatales como indicio de una reducción en la inversión pública. Creo que esta medida está orientada a desplazar hacia el mercado interno una fracción de la demanda estatal de bienes de capital. En cierta medida esta resolución se combina con la derogación de la ley del ‘similar nacional’ (...) y con la devaluación cambiaria, medidas ambas que elevan el nivel de protección de la producción interna. Existen indicios de que, a partir del nuevo esquema más centralizado de coordinación de las inversiones de las empresas estatales, se procuraría orientar preferentemente las compras hacia el mercado interno*” (p. 126-127).

gerava. A contínua aceleração inflacionária que se observou – 80% em 1979, 100% em meados de 1980, 110% no final de 1980, 120% no 1º sem/1981, para então acomodarse no novo patamar de 100% a.a. – confirmaria o fracasso **político** da heterodoxia.<sup>31</sup>

A prefixação das correções monetária e cambial destinava-se também a enfrentar a questão externa, que começava a suscitar um nível de preocupação maior. Com efeito, até o final de 1979 imaginava-se dispor de um certo raio de manobra nessa área: a folga conferida pelo montante das reservas, a possibilidade de negociar com as filiais de empresas multinacionais um esquema de conversão de seu endividamento externo em capital de risco,<sup>32</sup> até mesmo uma certa tendência a centralizar no Estado (via Tesouro, por exemplo) as novas captações dessa forma melhorando as condições para a execução da política monetária. Isso muda já na virada do ano.

Em dezembro de 1979 a Libor atingiu 14.4% a.a. e a *prime rate* 15.3% a.a.; um ano depois chegariam a 16.4% e 21.5% respectivamente (data do 2º sem/1980 o início da inflexível política monetária restritiva adotada pelo Fed e que se prolongaria por dois anos). Seja pela percepção de dificuldades para implementar a alternativa da conversão de dívida em investimento, seja pela deterioração do quadro internacional, seja pela queda das reservas além do desejável, o fato é que a política econômica reconhecia agora a necessidade de participação ativa do setor privado na busca de

---

(31) Ver Malan e Bonelli (1983, p. 94), Coutinho e Belluzzo (1982, p. 174-175), Lessa (1980a, p. 129 e 132). Na apreciação de Coutinho e Belluzzo a prefixação da correção monetária (ou o seu nível irrealista) foi um erro grave – “O excesso de confiança levou à superestimação de forças” (p. 174); “Apostava assim uma cartada por demais ousada (...) a ousadia foi tomada como blefe e a credibilidade do esquema começou a ser posta em dúvida” (p. 175). Lessa (1980a) chamou a atenção para um ponto importante: a inédita centralização de poderes na Seplan, somado a um estilo “pragmático” de atuação (e um reconhecido pendor do ministro para o jogo político), reforçavam a margem de “cooptação/intimidação empresarial”. É possível que isso tenha estado na raiz daquele “excesso de confiança”, presente no início de 1980. Uma indicação do descontentamento gerado pelos controles de preços é dada pela declaração de Luiz Eulálio Bueno Vidigal Filho, presidente do Sindipeças (e membro do Fórum Gazeta Mercantil), datada de 20/03/80: “Na conversa que tive com o Delfim antontem, eu disse claramente que a minha empresa, que é altamente rentável, a segunda em rentabilidade do setor, provavelmente, foi para o vermelho em janeiro e fevereiro, por causa do CIP. Não estou me queixando, tenho reserva para agüentar, e tudo isso. Mas quero saber: e os que não tiveram a rentabilidade que eu tive? Pois fui exceção no setor!” – *Gazeta Mercantil*, 29/04/80, p. 16. O mesmo jornal realizou uma enquête junto a 1.353 empresários: no requisito “quais prioridades devem se tornar ingrediente duradouro da política econômica brasileira” apenas 9,28% votaram a favor da administração de preços industriais (para contraste: 29,13% votaram a favor do controle de juros); e no quesito “quais itens do programa econômico de curto prazo têm mais possibilidades de apresentar melhores resultados em 1980” 24,02% escolheram o item administração de preços industriais (e 29,80% o item controle de juros). Ver *Gazeta Mercantil* (29 abr. 1980, p. 18).

(32) Já em sua passagem pela Fazenda, durante o “milagre”, Delfim Netto estimava que um alto percentual do endividamento externo das filiais de multinacionais correspondia a investimento “disfarçado” (induzido por incentivos como a menor incidência do imposto de renda e a possibilidade de remessa de “juro-lucro”) – ver Delfim Netto (1973). Ao assumir a Seplan ele relançaria essa idéia como uma peça importante para equacionar o *imbroglio* da dívida externa aproximando-se de um limite perigoso.

financiamento externo. Após a máxi ela passou a ser ditada crescentemente por esse objetivo. Em dezembro de 1979, acompanhando a máxi, incluiu-se a redução do imposto de renda incidente sobre a remessa de juros (de 12,5% para 1,25%) e extinguiu-se o compulsório de 50% – um sinal de reversão da postura adotada desde o início do ano. Por outro lado, o próprio congelamento dos depósitos em dólar no Banco Central (parte dos quais teria sido financiado por endividamento de curto prazo em cruzeiros) esperava-se viesse a motivar o setor privado a buscar novos recursos no exterior. A prefixação das correções monetária e cambial objetivava reforçar esse efeito de indução: ao assegurar um diferencial de custo interno-externo convidativo e, especialmente importante após a ruptura da regra de câmbio, ao restabelecer a confiança na política de minidesvalorizações (que teria sofrido apenas uma correção necessária com a máxi). Uma sucessão de medidas viriam no decurso de 1980, todas com esse propósito – destacando-se a introdução de um teto de 45% para a expansão nominal do crédito das instituições financeiras (excluindo-se desse limite as operações lastreadas em recursos externos) e a forte elevação do IOF (de 0,2 para 0,6% a.m.) sobre as operações de empréstimos internos, ambas do mês de abril. Além de constituir mais um choque inflacionário, contribuindo para minar quaisquer chances de minimizar o “erro” de projeção da prefixação das correções, essas medidas sinalizavam o abandono da heterodoxia, confirmado no 2º semestre. Também em abril foi introduzida a incidência do IOF de 15% sobre as importações (visando contê-las sem recorrer à mudança da política cambial) – com o anúncio de sua redução para 10% já em setembro (o que não ocorreu, em função da deterioração da conjuntura).

Na raiz desse movimento da política econômica estava a evolução indomável da conjuntura: déficit comercial vultoso (crescente desde o começo do ano – contra uma previsão de alcançar relativo equilíbrio), extrema dificuldade de obtenção de novos empréstimos durante o 1º semestre, contínua perda de reservas, aumento dos *spreads* (sinal de piora na avaliação de risco do prestador), crescente endividamento de curto prazo. Em suma, às dificuldades para arbitrar as fricções suscitadas pelos interesses domésticos, se levantava contra a política econômica heterodoxa um autêntico veto dos bancos internacionais. Ao longo de 1980 diversas tentativas de obter a adesão dos bancos internacionais malograram: com isso a restrição externa impõe o enquadramento da política econômica.<sup>33</sup> Se no início de 1979 Simonsen acenava com a

---

(33) Para um relato mais detalhado ver especialmente Davidoff Cruz (1984, p. 74-87) e Baer (1986, cap. IV). Segundo Carneiro (1994): “Entre agosto de 1979 e outubro de 1980, o país experimentou sua última tentativa de ignorar a crise externa, agora agravada pelo novo choque do petróleo e pela elevação vertiginosa do custo do endividamento externo” (p. 220); “Ao longo da segunda metade da década de 70 a poupança pública foi, entretanto, reduzida à metade, e as políticas de 1979/80 não fizeram nenhum esforço no sentido de sua recuperação, o que foi agravado pelas mudanças no cenário externo (...) O padrão de restrições enfrentadas pela economia brasileira

estratégia recessiva, disfarçada de política de desaquecimento, no final de 1980 é lançada uma política econômica recessiva sem quaisquer disfarces: a política de ajuste externo, traço distintivo do governo Figueiredo de 1981 a 1984 – porém, ainda assim, submetida a uma marcha acidentada e de resultados contraditórios.

### **3 Fim das ilusões: a política econômica do ajuste externo e a grande recessão (1981-1984)**

A reconstituição mais respaldada nos fatos sugere que durante o primeiro semestre de 1980, com ou sem razão, a política econômica efetivamente apostou nas chances de sucesso de sua estratégia heterodoxa. Com a progressiva deterioração do quadro interno e externo, em simultâneo à contestação (tácita) oriunda das frações empresariais domésticas e dos bancos internacionais, entra-se num cenário de incerteza aguda durante o segundo semestre. Não há exagero em dizer que, de julho a dezembro, as ações da política econômica expressam um comportamento reativo, reflexo do enquadramento que lhe foi imposto pela evolução adversa da conjuntura; com efeito, elas se revestirão de um caráter abertamente restritivo, numa dosagem cada vez mais forte – em 1981 a inflexão da política econômica torna-se clara, não permitindo tergiversação, e a economia rapidamente mergulha em recessão. Esta, pela sua severidade, até mesmo pela sua novidade, desencadeou um verdadeiro choque no plano da consciência social, fazendo aflorar com intensidade redobrada a componente de perplexidade no debate econômico.<sup>34</sup>

Convém explicitar os resultados concretos associados ao experimento heterodoxo. No cenário turbulento de 1979-80 a economia brasileira esboça uma

---

*agravou-se, assim, radicalmente. O país passou a enfrentar uma forte restrição de divisas, e pode-se afirmar que, a partir do final de 1980, as linhas mestras da política macroeconômica passaram a ser ditadas pela disponibilidade de crédito externo” (p. 223). A análise de Carneiro, estritamente “técnica”, é valiosa, mas evita ir ao fundo da questão. O prof. J. M. C. Melo, em conferência de 02 de julho de 1981 (“Ônus da política econômica atual: recessão e desemprego”, *Jornal do Economista*, Campinas), mostrou maior compreensão da conjuntura: “O ministro Delfim Netto quando tomou posse fez um discurso fantástico. (...) Que medidas ele tomou? Endureceu nas negociações com os banqueiros internacionais (...) Tentou controlar o crédito e a taxa de juros (...) Tentou controlar os preços das indústrias (...) Tentou fazer com que o Estado arrecadasse mais dinheiro, aumentou o seu potencial financeiro. (...) Ele tentou um projeto tímido de mudança (...) mas foi derrotado, ponto por ponto, inapelavelmente. E aí cedeu. (...) O problema é político. O problema é que os grandes interesses dos banqueiros internacionais, dos banqueiros nacionais e da grande empresa – especialmente multinacional – liquidaram com aquela tentativa vagabunda de fazer uma política outra, que não fosse essa que está aí. E veio esta que está aí.”*

(34) Em um debate realizado em agosto de 1981, Furtado sintetizou de forma lapidar (e cortante): Delfim “perdeu o controle (...)”; “(...) chegamos ao limite do estreitamento do espaço de manobra” (Mesquita, org., 1981, p. 257-258) – ver, nesse volume, como ilustração do estado de perplexidade, a discussão em torno da causa da recessão (problema de balanço de pagamentos, problema de “caixa”, inflação) bem como do seu alcance.

aceleração do crescimento: a taxa de crescimento do PIB evolui de 5,0% em 1977-78 para 6,8% em 1979 e 9,2% em 1980 (sendo que, nesse ano, a indústria cresce 9,3% - com a liderança dos bens de consumo duráveis, com 18,7% - enquanto a agropecuária cresce 9,6%). Em contraste com essa performance o crescimento do PIB mundial declinava de 4,2% em 1979 para 2,5% em 1980 (no caso da América Latina, as taxas foram 6,6% em 1979 e 6,1% em 1980).<sup>35</sup>

As exportações exibem um forte crescimento, passando de US\$ 12,6 bilhões em 1978 (quando seu desempenho foi pífio em relação a 1977, com US\$ 12,1 bilhões) para US\$ 15,2 bilhões em 1979 e US\$ 20,1 bilhões em 1980 – praticamente confirmando a meta anunciada por Delfim Netto, de um crescimento da ordem de US\$ 5 bilhões ao ano. Com tal desempenho das exportações e da agricultura não é de estranhar que durante um (curto) período a estratégia delfiniana parecesse factível, desfrutando de apoios.<sup>36</sup> Mas com o segundo choque do petróleo em curso os termos de troca sofrem contínua e significativa deterioração, as importações crescem não menos vigorosamente – por suposto impulsionadas pelo item combustíveis, mas o notável na conjuntura 1979-80 é que também as importações de bens intermediários e de bens de capital experimentam um sensível crescimento (de acordo, aliás, com a estratégia heterodoxa) – e, em consequência, reabre-se um expressivo e indesejado déficit na balança comercial (US\$ 2,8 bilhões ao ano).

A aceleração da inflação – para a qual contribuíram os preços agrícolas (com aumento de 138%, pelo IPA-OG, em 1980, apesar da estratégia agrícola) e igualmente os preços industriais (com 110% de aumento, apesar dos controles mais rígidos do CIP) – terminou jogando a política econômica heterodoxa numa armadilha: as diferentes medidas voltadas à correção de distorções acumuladas no passado rapidamente tenderam a perder eficácia. A tentativa de corrigir os preços relativos dos derivados de petróleo, implementada com persistência sobretudo em 1980, constituiu um fator importante da impotência da política econômica em deter a aceleração inflacionária e ao mesmo tempo não logrou o objetivo de melhorar as finanças públicas. Isso foi ainda mais verdadeiro no tocante às outras medidas destinadas à

---

(35) Giambiagi et al. (Org., 2005, Apêndice Estatístico). Os dados (provisórios) manejados à época mostravam a mesma tendência de expansão do PIB: 4,8% em 1978, 6,7% em 1979 e 7,9% em 1980; e um contraste até mais acentuado na comparação internacional, com a taxa de crescimento do PNB da OCDE passando de 3,3% em 1979 para 1,0% em 1980 – de 4,5% para 1,7% na Alemanha Ocidental, de 2,3% para -0,7% nos Estados Unidos. Ver Galvêas (1983, p. 10-15).

(36) Em uma mesa redonda realizada pela *Gazeta Mercantil* em 20/03/80 Abílio Diniz, do Grupo Pão de Açúcar, manifestou a opinião: “*Tanto quanto tenho participado e quanto tenho analisado as coisas, vejo que as medidas que se têm tomado para equacionar problemas da inflação e da balança de pagamentos poderão até resultar em fracasso. Mas, com aquilo que alcança minha capacidade de análise, eu considero que, no grosso, as medidas estão corretas*”(Gazeta Mercantil, 29 abr. 1980, p. 17).

contenção do crescimento dos subsídios: a taxa de juros nas operações de crédito à agricultura e às exportações, elevada para 40% a.a., teria esse efeito caso a inflação se acomodasse em torno da meta pretendida (50%a.a.); como isso não ocorreu os subsídios prosseguiram na trajetória de crescimento insustentável, atingindo incríveis 7,6% do PIB e 99,2% da receita tributária em 1980 (segundo uma estimativa de Langoni, atuando na presidência do Banco Central como o mais fiel depositário do “manto” ortodoxo deixado por Simonsen). Tudo que fora feito desde a posse de Delfim visando recuperar as finanças públicas mostrava-se, assim, inteiramente estéril em seus resultados: a “causa fundamental” da inflação prosseguia atuando com toda força, parecendo negar a razão heterodoxa e reafirmar a ortodoxia. E ainda com a agravante de uma distorção substancial acumulada pela taxa de câmbio, resultado da desvalorização nominal de apenas 54% de janeiro a dezembro de 1980: era um fato meridiano que a máxi de dezembro de 1979 fora inteiramente corroída em um curto espaço de tempo. E talvez o mais grave: isso tudo a um custo considerável em termos de desorganizar as expectativas (o risco de uma segunda máxi estaria presente de forma duradoura a partir daí).<sup>37</sup>

É natural que a antiga postura “prudente” de Simonsen renascesse com força, advogada no interior do governo pelo núcleo Fazenda-Banco Central: austeridade fiscal (envolvendo corte de investimento), restrição monetária e creditícia, alta das taxas de juros, liberação (progressiva) de preços, ameaça de mudança na política salarial – enfim, retorno desinibido à ortodoxia. Desta vez, porém, seria para valer e numa dosagem até então inimaginável. Em suma, com atraso e numa situação muito mais deteriorada, Delfim Netto rendeu-se à “doutrina” Simonsen.<sup>38</sup>

---

(37) Para um exame minucioso desses diferentes aspectos da conjuntura ver Nakano (1982), Modiano (1982), Braga (1982), Batista Jr. (1983, cap. II. I). A FIESP divulgou um documento – ver *Gazeta Mercantil* (10 dez. 1980) – manifestando a posição da indústria sobre várias questões; sobre o câmbio ela afirmava: “*La experiencia reciente dio suficientes pruebas de que la devaluación cambiaria, como instrumento de fomento para las exportaciones, sólo tiene efecto nominal y, aun así, de cortísimo plazo. (...) Si la tasa de cambio no está ampliamente defasada, el resultado final para la economía nacional es siempre negativo, ya sea por la presión que acaba ejerciendo sobre el nivel interno de precios o por los cargos que impone a las empresas con pasivos a saldar en monedas extranjeras. Por consiguiente, cualquier insinuación de otra maxidevaluación de la moneda nacional debe ser definitivamente descartada. De ahora en adelante, para restituir el nivel de competitividad de las exportaciones de bienes y servicios, que quedó comprometida con la práctica de prefijación de la corrección cambiaria, se debe practicar una política realista de reajustes*” (Economía de América Latina CIDE, México, 1º semestre 1981, n. 6, p. 187).

(38) O ministro da Fazenda, no início de 1983, explicitou dentre as diretrizes da “nova estratégia governamental” a determinação de “*imprimir maior austeridade à política fiscal e maior rigor à política monetária, com ênfase na eliminação dos subsídios ao consumo e no controle dos gastos públicos, assim como na redução gradativa dos subsídios creditícios*” (Galvêas, 1983, p. 43). E o presidente do Banco Central, Langoni, desde 1980 esgrimia o discurso ortodoxo, com grande repercussão. O “monetarismo” exacerbado de Langoni suscitou uma importante crítica de M.C. Tavares: “As falácias do monetarismo e a crise econômica” (*Folha de São Paulo*, 3 ago. 1980, p. 32).

Já durante o primeiro semestre de 1980 as persistentes dificuldades que se iam desenhando (nos âmbitos externo e interno) obrigaram a política econômica a implementar medidas não necessariamente coerentes com a estratégia inicial. Estas engendraram uma situação nada heterodoxa; como apontou M. C. Tavares: “(...) a restrição da liquidez monetária (...) chegou de fins de 1979 até o fim do primeiro semestre deste ano, a resultados nunca antes alcançados em termos de política monetária restritiva. Cremos que até Milton Friedman consideraria excessiva a aplicação de seus discípulos brasileiros.”<sup>39</sup> Em junho uma série de medidas relativas ao setor público (corte de 33% nas importações, proibição de novas contratações de pessoal, restrição ao acesso das empresas estatais a canais de crédito internos e, sobretudo, corte de 15% nos seus programas de investimento) pareciam anunciar a inflexão rumo à ortodoxia. Contudo, logo em seguida ainda se tentava preservar o curso original, anunciando nova prefixação das correções monetária (50%) e cambial (45%) para o período de doze meses a partir de julho (nesse momento a inflação girava em torno de 100% a.a. e a onda de choques prosseguia: além do choque do petróleo e da alta dos juros domésticos, em 22 de maio fora decretada a retirada progressiva do subsídio ao trigo, projetando-se uma alta acumulada de 140%, e de 100% no caso da farinha, até o mês de outubro). Nesse cenário desenhou-se um debate acerca da conveniência de o país recorrer ao FMI – com opiniões divididas dentro do próprio governo, predominando a postura de rejeição à idéia. Mas, apesar da luta travada para evitar o caminho rejeitado no ano anterior, a heterodoxia estava com os seus dias contados.<sup>40</sup>

### 3.1 A ortodoxia sem o FMI: outubro-1980 a outubro-1982

O fracasso nos esforços para levantar o necessário montante de financiamento externo, o que se traduziu em queda das reservas internacionais muito além do programado no início do ano (quando se anunciara a disposição de fazer uso de US\$ 2

---

(39) “As falácias do monetarismo e a crise econômica”, *Folha de São Paulo*, 03/08/80, p. 32. Ver também sua entrevista em *Isto É* (20 ago. 1980, p. 68-69), criticando a “atitude típica de jogador” de Delfim, adotando sofregamente medidas “que desataram todas as expectativas inflacionárias” (i.e., de aceleração), o que terminaria por levá-lo a ceder diante do “coro dos que querem uma política de estabilização ortodoxa”, nas condições de 1980 “com medidas de estabilização altamente ortodoxas”. De qualquer forma, a questão chave era a negociação internacional: “É por causa da negociação internacional com os banqueiros que se está fazendo este *show off* de política de estabilização, emoldurada por declarações de que não se quer a recessão. (...) Isto decorre de uma pressão conduzida de fora, em toda parte do mundo, a favor de uma política recessiva ortodoxa que leve a um maior controle da situação por parte dos grandes bancos internacionais.”

(40) O relevante, aqui, é o seu caráter de indicador das pressões contrárias à política econômica heterodoxa: é óbvio que uma hipotética ida ao FMI significaria o seu abandono, com ou sem *mea culpa*.

bilhões) e um endividamento de curto prazo como não se via desde a década de 60, determinou uma inconfundível reorientação da política econômica. Do final de outubro (após conversações com bancos internacionais, sem qualquer êxito) ao início de dezembro de 1980 uma série de medidas seriam tomadas, todas na linha preconizada pelos adeptos da ortodoxia (e em acordo com o sugerido explicitamente pelo FMI em meados do ano) – a saber:

- liberação das taxas de juros (leia-se: sua elevação, determinada pelas condições do mercado), feita progressivamente e concluída já no início de 1981;

- abandono da prefixação das correções monetária e cambial, as quais deveriam acompanhar a evolução do INPC; isso significou uma modesta desvalorização real em 1981, dado que não se procedeu a qualquer desconto a título de inflação do resto do mundo, com a desvalorização nominal acumulando cerca de 95,11%;

- liberação de preços, realizada gradualmente num espaço de seis meses (notável: isso determinou no primeiro semestre de 1981, quando a economia mergulhava em aguda recessão, uma forte alta de preços nos setores oligopolizados)<sup>41</sup>;

- fixação de um crescimento nominal de 66% para o investimento das empresas estatais em 1981, subestimando fortemente a inflação futura (é verdade que o comportamento tornado praxe naquela conjuntura era o de **ex-ante** subestimar deliberadamente e no decorrer do exercício, geralmente em meados do ano, proceder a uma revisão; de qualquer forma é um fato que entre 1979 e 1981 o investimento conjunto das estatais, como proporção do PIB, declinou quase 12%)<sup>42</sup>;

- aprofundamento da diretriz de controle direto das importações, elevando-se a alíquota de IOF de 15 para 25% (ao invés de ser reduzida, como era a intenção quando esse mecanismo foi acionado em abril);

- manutenção da política de controle quantitativo do crédito, agora com um sentido abertamente restritivo: a meta de expansão nominal de 50% para 1981 – da qual novamente estavam excluídos os repasses de recursos externos (sua motivação primordial) – não apenas não trazia o contraponto de uma expectativa irreal de inflação (na melhor hipótese, como acabou ocorrendo graças à evolução favorável dos preços agrícolas, ela iria “reduzir-se” para o patamar de 100% a.a.) mas, sobretudo, foi implementada de forma draconiana, com a fixação de tetos de 5% (primeiro trimestre) e 9,5% (segundo trimestre); com certeza quando, em meados de 1979, Simonsen

---

(41) Ver Nakano (1982).

(42) Para um exame detalhado ver Werneck (1982).

acitava com a possibilidade de ter de recorrer à lição do “choque monetário de 1965” para exorcizar o fantasma da inflação em alta, jamais terá imaginado aplicar uma tal dosagem do amargo remédio.<sup>43</sup>

Embora esse tipo de política econômica seja o prescrito pela ortodoxia para enfrentar a inflação (sempre diagnosticada como tendo sua origem no crescimento excessivo da demanda e dos custos salariais), refletindo-se na retórica usada pelas autoridades econômicas, o seu objetivo essencial era o de reverter o perfil deteriorado do balanço de pagamentos – naquela altura tornado uma restrição externa à continuidade do desenvolvimento.<sup>44</sup> A possibilidade sempre reconhecida e temida pela

---

(43) Em um debate promovido pelo *Jornal da Tarde*, em agosto de 1981, Simonsen comentou: “*O ano de 1981 está se configurando como o primeiro período, desde a primeira crise do petróleo, em que o termo ‘desaquecimento’ parece constituir mero eufemismo.*” E em seguida respondeu à indagação por ele mesmo colocada – “*haveria como evitar o aperto de 1981?*” – argumentando: “*(...) a atual política de aperto poderia ter sido evitada se tivesse sido posta em prática, em doses bem mais suaves, há dois anos atrás. Naquela época, com uma taxa anual de inflação de cerca de 45% e com reservas cambiais próximas aos onze bilhões de dólares, o Brasil dispunha de bem maior margem de manobra do que atualmente. Após a queda do xá do Irã, já se configurara a segunda crise do petróleo, e a hora era a de apertar, gradual, mas decididamente, no freio. Infelizmente, por um equívoco de perspectiva, no qual se juntaram governo e setor privado, pisou-se no acelerador. O leitmotiv de então era o combate à inflação pelo aumento de produção (...). Os resultados da heterodoxia econômica estão documentados em todos os boletins estatísticos*” (Mesquita, org., 1981, p. 197-198). A citação vale pelo seu caráter de atestado definitivo da existência de sucessivas notáveis inflexões na política econômica do governo Figueiredo. A sua argumentação, entretanto – “*Ao que parece, todo esse exercício foi inspirado num erro de interpretação sobre o milagre de 1968-73 (...). O fato, porém, é que as condições de 1979 eram inteiramente diversas*” (p. 198-199); “*(...) uma lição precisa ser capitalizada pela sociedade brasileira: há épocas em que se planta mais do que se colhe; há fases em que se colhe mais do que se planta; mas não há mágica que permita viver colhendo sem nunca plantar*” (p. 199) – inteiramente coerente com sua “doutrina”, não passa de um exercício retórico, de fácil apelo naquelas circunstâncias, não se prestando ao entendimento do por quê do fracasso da heterodoxia. Quanto à dosagem da política monetária cabe alertar para o risco de centrar a análise no desempenho dos agregados para o ano calendário: de fato, a contração da liquidez real (M1 deflacionado pelo IGP ou pelo IPA) foi muito menor em 1981 em comparação com 1982-83 (ou mesmo 1980) – ver a respeito Fishlow (1986), Cysne (1984, cap. IV) e Fonseca (1984, cap. 10). Simonsen, analisando a conjuntura em agosto de 1981, deu uma idéia precisa daquela dosagem, relacionando a recessão “*(...) ao aperto da liquidez real, já que, nos últimos meses, os meios de pagamento cresceram menos de 60%, contra 110% de inflação*” (op. cit., p. 197).

(44) Simonsen responderia à indagação acerca “*da vinculação entre a política econômica e o ajuste do balanço de pagamentos*” reconhecendo que “*at a vinculação é total*”. Depois de apontar a “*reduzida margem de manobra*” do governo, devido ao baixo nível das reservas (“*em comparação com os fluxos de comércio e capitais*”) ele esclareceria: “*O combate à inflação também se inscreve entre as principais prioridades (...). Contudo, se o único problema fosse a inflação, esta poderia ser abatida com menor contenção da demanda e maior vigilância nos custos. Em particular, não seria necessário atrelar as taxas internas de juros às externas. Mas, como tantas vezes se disse, se a inflação esfolar, o impasse cambial mata*” (Mesquita, org., 1981, p. 201). Por outro lado, vale lembrar que os salários estavam na mira de Simonsen, que recomendava (para uma distribuição mais equitativa dos sacrifícios): “*substituir a atual política salarial pelo regime de livre negociação, sem tetos nem pisos, limitando a interferência do governo à decretação do salário mínimo. Isso permitiria que as expectativas de queda de inflação se transferissem mais rapidamente aos preços, diminuiria o desemprego e a rotação de mão-de-obra e aliviaria as tensões de custos das empresas*” (p. 205). Do alto de suas convicções doutrinárias – para um competente teste e reafirmação ver Cysne (1984) – Simonsen manifestava uma “*grande dívida*”: “*(...) os assalariados estão melhor depois da nova política salarial do que antes? O fato de o reajuste ser semestral não significa grande coisa porque o que hoje é inflação semestral antes*

política econômica da ditadura – e que se imaginava poder afastar com o recurso às políticas de endividamento externo, de promoção das exportações, de ajustamento estrutural com o II PND, por fim com a heterodoxia delfiniana de 1979-80 (esta, de uma certa forma combinando todos os ingredientes anteriores, dado que projetos de investimento em andamento não poderiam ser interrompidos enquanto aqueles da área energética e os voltados à exportação seriam intensificados) – aflorou com força incontida no final de 1980. A recessão que apenas um ano antes se imaginou ser possível evitar – nunca se saberá como teria sido o desempenho da economia em caso de aplicação da estratégia de “desaquecimento” de Simonsen<sup>45</sup> – apresenta-se como realidade inexorável nesse momento. Há anos, lembre-se, a preocupação recorrente com o risco de insolvência externa levava as autoridades econômicas a anunciarem a meta de redução/eliminação do hiato de recursos. O montante elevado de reservas internacionais no início de 1979 e a continuidade dos fluxos de empréstimos permitiam tergiversar quanto à real premência dessas intenções. Havendo margem de manobra nesse terreno, o primado da política levou à opção pela heterodoxia. No final de 1980, porém, a evolução da conjuntura tornara impossível arriscar qualquer tergiversação a respeito (descartada a opção da moratória, uma alternativa considerada “absurda” pelos economistas do regime e uma cartada arriscada demais pelos estrategistas políticos). Dessa forma, sem chegar a explicitar uma meta quantitativa, o foco da política econômica passa a ser a perseguição a todo custo de um superávit comercial que permitisse diminuir a necessidade de financiamento externo e interromper a perda de reservas. Conseguindo-o, a expectativa era a de recuperar a credibilidade externa, logrando reverter a tendência de fechamento do mercado financeiro internacional que

---

*era inflação anual. Em segundo lugar, na faixa de até três salários mínimos (...) tem havido um volume muito grande de desemprego (...) E se nós formos verificar o que essa faixa realmente recebe depois da rotação da mão-de-obra e do desemprego, veremos que é muito menos daquilo que pretende a lei.”* (p. 235). Mas a ditadura não tinha força para tal: em dezembro de 1980 a mudança introduzida limitou-se às taxas salariais mais altas (redução da indexação de 80 para 50% do INPC para as faixas de 15 a 20 salários mínimos, negociação direta para as faixas acima desse limite). A retórica ortodoxa adotada a partir do final de 1980 também exibiu, entre suas facetas, o argumento da necessidade (imperativa) de estimular a poupança interna – para uma crítica (com base no caráter pré-keynesiano da proposição) ver a entrevista de M.C. Tavares em *Folha de São Paulo* (09 nov. 1980, p. 44).

(45) Para um exercício especulativo ver Diaz-Alejandro (1983) – notável é que a hipotética alternativa dos “planejadores prudentes” (uma *proxy* da linha Simonsen) aplicada desde 1979 seria não menos destruída pelo impenetrável futuro da crise financeira internacional de 1982. (*En passant*: Diaz-Alejandro sugere, o que me parece muito plausível, que a alternativa Simonsen estava direcionada “*probably more to cool inflation than to reduce the expansion of debt*” – p. 516.) Delfim Netto, em seu depoimento para um perfil biográfico de Simonsen, opina: “*Havia uma incompreensão sobre o que ia acontecer. Mario tinha passado a anunciar que nós precisávamos de recessão. É claro que isso desagradava às pessoas. Mas ele já tinha feito isso, não era novidade nenhuma. (...) Mario provavelmente não teria feito a recessão em 79, em 80, ia esperar as coisas caminharem*” (Alberti et al., Org., 2002, p. 204).

vinha se desenhando. Vale lembrar: o futuro (1982), mesmo nessa conjuntura, era totalmente desconhecido.<sup>46</sup>

Isso significa que a política econômica prosseguiu apoiando vigorosamente as exportações (um discípulo de Delfim poderia argumentar: não houve inflexão, a estratégia agrícola-exportadora foi coerentemente preservada). A política cambial seria manejada com esse propósito (até 1984), não mais permitindo qualquer experimentação como a tentada em 1980.<sup>47</sup> E com esse mesmo objetivo as circunstâncias levaram a política econômica a lançar mão de recursos que conflitavam com o objetivo de saneamento das finanças públicas. Assim, em abril de 1981 era restabelecido o crédito prêmio de IPI para as exportações de manufaturados, adotando-se uma alíquota uniforme de 15% (inicialmente, a idéia era de reduzi-la para 9% em 1982 e para 3% em junho de 1983, mas isso foi postergado para o governo seguinte). Reintroduzido tal mecanismo, não demoraria a ocorrer sua utilização como instrumento para desafogar (na margem) as condições de liquidez restrita afetando o empresariado: assim, no final do ano (quando ensaiou-se uma flexibilização) foi definido que o pagamento do incentivo em 1982 ocorreria no momento do embarque e não nos prazos até então vigentes (variando de 30 a 120 dias). Também no final de 1981 estabeleceu-se um desconto médio de 70% nas tarifas de energia elétrica para as indústrias comprometidas com a meta de aumentar a produção destinada exclusivamente para exportação (exemplo típico: alumínio, uma das prioridades do II

---

(46) Aliás, Delfim Netto explicitou essa expectativa no momento mesmo em que lançava a nova política econômica de cunho recessivo – ver Davidoff Cruz (1984, p. 87-92). Simonsen, chamado a falar no momento em que a realidade parecia dar razão a suas teses derrotadas em 1979, voltaria a bater na tecla de que a política econômica deveria ter “*um objetivo firme*”, qual seja, “*um superávit comercial que cubra com folga, o déficit de todos os serviços exceto juros*”. Tal política teria como resultado: “*Isso nos levará à confortável posição de só precisar de empréstimos para o giro da dívida.*” E para Simonsen, em agosto de 1981: “*Girar a dívida é o problema mais simples de administração financeira internacional: os banqueiros externos jamais faltarão ao Brasil no dia a partir do qual só precisarmos de empréstimos para girar a dívida*” (Mesquita, org., 1981, p. 200 e 202). Sem dúvida, a bola de cristal de Simonsen também estava embaçada!

(47) Simonsen não deixaria escapar a oportunidade para alfinetar a heterodoxia: o objetivo fundamental de “*construir, em poucos anos, expressivos superávits comerciais*” (condição *sine qua non* para resgatar “*a reputação de ser um país economicamente responsável*”, adquirida nos quinze anos anteriores junto aos financiadores internacionais) exigia como instrumento indispensável “*uma política cambial realista*”. Entretanto, ele apontava (com razão): “*Desde o início do ano o governo vem acelerando as minidesvalorizações do cruzeiro, mas agora há dois tributos a pagar. Um, pela necessidade de corrigir as distorções geradas pela prefixação das desvalorizações em 1980. Outro, pelo fato de o dólar norte-americano ter-se valorizado fortemente em relação às demais moedas conversíveis. Transitoriamente, o desaquecimento de 1981 está ajudando a balança comercial, após o reaquecimento prematuro de 1980. Mas é preciso entender que se trata de um efeito meramente temporário, já que ninguém pretenderá desaquecer eternamente uma economia para ajustar o seu balanço de pagamentos*” (op. cit., p. 203). O segundo tributo (apenas ele) seria oficialmente reconhecido, recebendo uma grande ênfase na explicação dos desdobramentos subseqüentes de 1982-83 – ver Galvêas (1983).

PND do governo Geisel), com vigência prevista de três anos. (Note-se que em julho de 1981 a Eletrobrás anunciara sua nova política de correção das tarifas acima da inflação em 1981 e 1982 – em linha com o objetivo de redução do déficit público global.)

Mas, e isso deve ser sublinhado, a diferença crucial com a perspectiva adotada durante a fase heterodoxa residiu na busca a qualquer preço de uma melhora substantiva da balança comercial, implicando a aceitação de um corte (obrigatório) no volume de importações – daí a política de contenção da demanda, de conteúdo deliberadamente recessivo. Essa fora a opção de Simonsen durante o primeiro semestre de 1979 (naquelas circunstâncias é bastante plausível que numa dosagem muito mais suave), rejeitada taxativamente durante o interregno heterodoxo e, agora, a partir do final de 1980, retomada e aplicada a *outrance*. Um economista fiel ao *mainstream* diria tratar-se de uma perfeita ilustração de um *textbook case*.<sup>48</sup> O manual, entretanto, com sua separação artificial entre a economia e a política, revela aqui a sua limitação: na conjuntura de crise aberta – até 1981 a crise econômica pode ser escamoteada sob a nuvem de fumaça das taxas positivas de crescimento e reduzido desemprego (não se esqueça: para uma fração ponderável da profissão desde 1974 não havia crise nenhuma no Brasil) – atingindo dolorosamente assalariados e frações capitalistas, o saber econômico dominante encontra contestação crescente, não obstante sua reiterada profissão de fé na “boa” doutrina. De imediato, isso trouxe seqüelas tão somente no plano do debate econômico; na prática da política econômica, as seqüelas seriam observadas no governo seguinte, da auto-proclamada “Nova República”.<sup>49</sup>

Da mesma forma seria inteiramente preservada (se não intensificada) a orientação anterior de incentivar a agricultura. Com efeito: 1) em janeiro (1981) foram estabelecidos preços mínimos para diferentes produtos agropecuários, resultando num reajuste médio de 160% (para uma inflação de 110% no final de 1980, evoluindo para 120% a.a. durante o primeiro semestre de 1981); 2) também em janeiro permitiu-se aos bancos privados ultrapassar o teto de 50% fixado para a expansão do crédito em 1981, caso fosse direcionado ao setor agrícola – aliás, em junho, o CMN elevaria de 15 para

---

(48) O dr. Sérgio Silva de Freitas, diretor da área internacional do Banco Itaú, afirmou no debate promovido pelo Jornal da Tarde: “Em 1979, a proposta era de que o crescimento econômico resolveria o problema do balanço de pagamentos. Não acredito que, através de uma política expansionista, se resolva o nosso problema do balanço de pagamentos. A solução que é adotada em todos os países do mundo é a contração econômica. Conheço muitas soluções para o problema do balanço de pagamentos através de uma política contracionista. Não conheço nenhuma solução através de uma política expansionista. O Brasil bem que tentou, em 1980, mas nada conseguiu” (Mesquita, org., 1981, p. 49).

(49) Um exemplo, relativo à conjuntura de 1981, é dado pelas lúcidas observações contra a corrente de Sayad, Fishlow e Furtado – reproduzidas em Mesquita (Org., 1981, passim). Ver também Sayad (1981). Para um exame da lógica da política econômica de 1981-82 e de sua implementação e resultados ver Goldenstein (1983).

25% a parcela dos depósitos a vista que devia ser obrigatoriamente destinada ao crédito rural; 3) em julho, ao fixar preços básicos de quinze produtos da safra de verão 1981-82, adotou-se um mecanismo de indexação ao INPC; 4) em outubro foi autorizada uma ampliação do crédito agrícola do Banco do Brasil em relação ao nível originalmente estabelecido no orçamento monetário (atendendo pressões dos grandes agricultores); 5) e em maio estabeleceu-se em 45% a.a. (no caso das regiões norte e nordeste 35% a.a.) as taxas de juros para o crédito agrícola, medida reiterada em dezembro de 1981 – numa conjuntura em que o próprio presidente do Banco Central destacava a tendência de crescimento descontrolado dos subsídios e a política econômica anunciava reiteradamente sua intenção de promover sua redução.<sup>50</sup>

Mencione-se ainda que, numa conjuntura marcada pela forte contenção do crédito, a política econômica não deixou de aprovar, em maio, a canalização de financiamento do BNDE ao projeto Carajás (para a Cia. Vale do Rio Doce) e a variados programas da área energética (usinas hidroelétricas, Proálcool, programa do Carvão, programa Conserve voltado à economia energética no setor industrial).

Não se tome, porém, a nuvem por Juno: a despeito dos óbvios elementos de continuidade, o traço essencial residiu na inflexão ortodoxa na condução da política econômica, ditada pelo imperativo de exorcizar a ameaça (absolutamente real no final de 1980) de *“impasse cambial”* (tenha-se presente o aforisma de Simonsen: *“(...) se a inflação esfola, o impasse cambial mata”*). E a perspectiva dos seus condutores era a de, mais ou menos rapidamente, superar aquela infeliz situação. Não há nessa descrição qualquer dose desmedida de retórica: efetivamente havia a expectativa de equacionar a questão do financiamento externo e com isso abrir espaço para flexibilizar a política econômica recessiva (a tempo de enfrentar, em melhores condições, o desafio eleitoral de 1982). Tanto mais que o perfil da política econômica

---

(50) Este é um ponto que, mesmo em 1981, suscitava a crítica de Simonsen: *“Eu acho que o sistema brasileiro de subsidiar a agricultura através do crédito é visivelmente inadequado por uma razão: ele premia não quem produz, e sim coloca emprestado para quem é amigo do banqueiro. Então acho que a mudança do sistema seria para melhor. (...) E eu tiraria tranquilamente do subsídio do crédito, que me parece uma forma inadequada, para passar para subsídios a produtos”* (Mesquita, org., 1981, p. 215). Simonsen ia mais longe na sua avaliação crítica: *“Vamos falar com toda a franqueza e eu vivi aí muita experiência no Ministério da Fazenda. As variações do crédito agrícola em geral se refletiram muito mais na cotação de terrenos e prédios urbanos do que na própria produção. Não estou dizendo com isso que os recursos fossem desviados. (...) Mas é que os recursos próprios do agricultor deixam de ser aplicados na agricultura. São reflexos da política do subsídio indiscriminado”* (op. cit., p. 227). Quanto à política de preços mínimos, reajustados bem acima da inflação (de 1979 a 1981), enquanto economistas ortodoxos viam aí uma inconsistência com o objetivo da estabilidade, um especialista apontava seu mérito: *“Isso tenderá a corrigir as distorções do passado e colocará a política de preços mínimos em um caminho mais eficiente, permitindo aos produtos de mercado interno – através das menores flutuações de seus preços – uma melhor capacidade de competição com os exportáveis”* (F. Homem de Melo, Um enfoque diferente. *Folha de São Paulo*, 03 ago. 1980).

se enquadrava plenamente no figurino advogado por bancos e organismos internacionais.

Dessa forma, por todo o ano de 1981 a política econômica operou sob a expectativa de progressiva melhora dos fluxos de novos empréstimos. Abandonadas as veleidades heterodoxas, exibido um “*bom comportamento*”, inclusive com a demonstração da capacidade de aceitar sacrifícios, reconquistada enfim a “*reputação*” junto à comunidade financeira internacional, esta voltaria a “*girar*” de bom grado a dívida externa brasileira (ensejando até, quem sabe, algum aumento das reservas internacionais). Se alguma dívida houvesse quanto à manutenção dessa crença por parte das autoridades, ela certamente se desfaria diante das sucessivas medidas adotadas visando induzir os agentes tomadores, públicos e privados, a irem ao mercado internacional tal como no passado recente.

Acima de tudo, praticou-se uma política monetária de juros reais muito elevados, não apenas devido à funcionalidade da recessão (cuja eficácia era alvo de controvérsia), mas sobretudo visando induzir o setor privado a buscar recursos no exterior.<sup>51</sup> Situação agravada pela conjuntura de taxas de juros internacionais anormalmente altas de 1981-82, determinadas pelo curso da política monetária norte-americana. Para assegurar o necessário diferencial de custo indutor da tomada de empréstimo externo utilizou-se, além dos vários expedientes já mencionados (controle quantitativo do crédito, pesada tributação via IOF, alta da taxa de redesconto e do depósito compulsório), também uma agressiva política de dívida pública, com emissões líquidas vultosas de ORTN e LTN. Observa-se, então, que a dívida pública (como proporção do PIB), após atingir um pico de 9,5% em 1978 e declinar para 7,3% em 1980 (ano em que a colocação líquida foi marginal e a correção monetária acumulou 50,8% para um IGP de 110,2%), entra numa trajetória de vertiginoso crescimento: 12,3% em 1981, 15,9% em 1982 e 25,9% em 1983. Em especial, no ano de 1981 a orientação imprimida à política monetária foi responsável por um ritmo sem dúvida alucinante de emissão de papéis: o saldo (final do ano) de LTN passa de Cr\$ 540,5 bilhões para Cr\$ 2,2 trilhões, o de ORTN passa de Cr\$ 589,2 bilhões para Cr\$ 2 trilhões (um crescimento de quase 300%). Em 1982 e 1983 outros fatores atuam: o próprio giro da dívida (correção monetária plena), a crescente fração dolarizada, o impacto da maxidesvalorização (fevereiro de 1983). Por suposto isso contribuía para

---

(51) Simonsen descrevia, em agosto de 1981, uma situação rigorosamente análoga à observada no período 1976-78: “É muito difícil, sem as estatais, tomar dinheiro emprestado no Exterior. Mas isso também tem um complemento. É muito difícil, também, sem o setor privado junto, se tomar dinheiro no Exterior em montantes adequados. (...) O atrelamento me parece inevitável nas taxas de juros.” (i.e., “amarrar a taxa de juros interna e externa”) (Op. cit., p. 214-215).

engendrar, caso houvesse unicidade orçamentária (como advogado pelo presidente do Banco Central), um enorme desequilíbrio nas contas públicas e, portanto, para perpetuar e intensificar a austeridade fiscal. Ironicamente, o discurso heterodoxo de Delfim em 1979 poderia ser acionado para criticar a política econômica delfiniana pós-1980.<sup>52</sup>

Como o setor privado não respondesse com a presteza e escala desejadas, a política econômica foi multiplicando os expedientes na busca de financiamento externo. Nesse sentido, até mesmo às financeiras (especializadas no CDC por Delfim no limiar do “milagre brasileiro”) seria facultado, em novembro de 1981, operar através da Resolução 63 no financiamento a capital de giro. Enquanto o prazo mínimo das operações de repasse realizadas pelos bancos comerciais e de investimento seria, em seguida, reduzido de 180 dias para 90 dias (visando atrair tomadores, ainda arredios). E face à dificuldade, num cenário de aguda recessão e grande incerteza, de viabilizar os repasses, o mecanismo dos depósitos em moeda estrangeira no Banco Central permaneceu em funcionamento (e o seu saldo registrou expressivo crescimento no ano).<sup>53</sup>

Ao cabo de doze meses o impasse cambial que se anunciava parecia a caminho de dissipar-se. Ainda que a um custo extremamente penoso – em 1981 ocorreu a primeira recessão estatisticamente documentada em décadas e, pelo menos no núcleo da economia (São Paulo), um nível de desemprego aberto típico de uma depressão – a balança comercial tornou-se superavitária (US\$ 1,2 bilhão) e as reservas internacionais registraram um ligeiro aumento. Note-se que o crescimento físico das exportações foi realmente vigoroso pois, apesar da forte queda de preços (11,2%), conseguiu-se um aumento de receita da ordem de 15,7% (as importações, obviamente, tiveram contração: 3,8%). Não terá sido apenas por dever de ofício que as autoridades projetaram para 1982 as metas de um crescimento ainda maior das exportações (19,1%), a consolidação do superávit comercial (US\$ 3 bilhões) e um reforço mais expressivo das reservas (algo em torno de US\$ 1 bilhão). A “segunda” prioridade, a inflação, deveria prosseguir gradualmente em queda para 70% a.a. (o fato de que em 1981 a inflação declinara de 120% em meados do ano para 95% em dezembro ensejava a avaliação de que, também nesse terreno, a política econômica começava a colher frutos). É plausível supor que os planos acalentados pelos executores da política econômica contemplassem a adoção no decorrer do ano de alguma flexibilização, mesmo porque o calendário político previa importantes eleições para o regime (dela

---

(52) Munhoz (1984) faz um exame exaustivo dessa questão.

(53) Ver Davidoff Cruz (1984, passim).

sairia o colégio eleitoral que iria decidir em janeiro de 1985 o sucessor de Figueiredo) – e, naquela época, ainda se imaginava a abertura política como um processo de longo curso futuro.<sup>54</sup>

Tenha-se em conta que, ainda no final de 1981, o Banco Central permitiu o aumento dos prazos do CDC (de 24 para 36 meses no caso de automóveis novos). O controle quantitativo do crédito foi mantido para 1982, porém numa dosagem relativamente mais suave ao fixar tetos de expansão diferenciados: 50 a 70% para os bancos comerciais, 60% para os bancos de investimento e 80% para as financeiras (e durante o primeiro semestre de 1982 os empréstimos das financeiras foram sendo progressivamente liberados, com o que acumularam no ano uma expansão de 254%).

O próprio orçamento monetário para 1982 explicitou a intenção (e a expectativa) das autoridades:

(...) em 1982 não se busca aperto monetário adicional, mas simplesmente a consolidação dos resultados já alcançados. É de se antecipar que, como consequência da aplicação desta estratégia, haja ao longo do período, gradual melhoria de liquidez real, o que, sem dúvida, criaria condições favoráveis para a retomada da atividade e recuperação do nível de emprego.<sup>55</sup>

Refletindo essa orientação, nota-se uma substancial desaceleração no ritmo de crescimento da dívida pública, sobretudo no período janeiro-agosto (93% nominal, 17% real) – em comparação com o ritmo desenfreado observado em 1981. Ademais, esse crescimento em 1982 deveu-se essencialmente à valorização contábil do estoque (correção monetária e juros) e não ao seu uso visando restringir a liquidez.

Mesmo quando aquela conjuntura ainda se desenrolava era duvidoso apontar o início de uma recuperação. De qualquer forma, ainda que numa margem muito estreita, observa-se uma interrupção (no fim, ilusória) do processo recessivo: após a contração de -4,3% em 1981 o PIB cresceu 0,8% em 1982 – mas, enquanto a indústria extrativa

---

(54) A avaliação de Simonsen talvez seja absolutamente insuspeita (tal o seu temor do impasse cambial e sua aversão à convivência com a inflação). Mesmo alertando para o risco de um “*relançamento prematuro*” da economia, ele reconhecia: “*Realmente não haveria sentido nenhum em se fazer 81 para que 82 fosse igual a 81 ou pior em 83 e ainda pior que os dois juntos e assim por diante*” (Op. cit., p. 228-229). E chegaria mesmo a vaticinar: “*Quanto a 1982, lembraria apenas, que após a tempestade, vem a bonança. Depois de um ano de acumulação de capacidade ociosa, é possível expandir o produto real a taxas satisfatórias sem maiores tensões sobre a inflação e sobre o balanço de pagamentos, à semelhança do que ocorreu em 1966, 1968 e 1978.*” (Op. cit., p. 206). Quanto ao otimismo manifestado pelas autoridades ver o *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 3, n. 1, dez. 1982, p. IV-1-IV-3). Delfim Netto chegou a prever um crescimento de 5% em 1982 – ver a entrevista de M. C. Tavares em *Senhor* (n. 50, 15 jan. 1982, p. 51-55).

(55) Citado no *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 3, n. 1, dez. 1982, p. IV-2). As informações são retiradas dessa fonte, bem como do *Boletim* de abril de 1983.

mineral crescia 6,9%, a indústria de transformação permanecia estagnada (-0,2%), ainda assim graças à recuperação do setor de bens de consumo duráveis (8,0%). E a despeito da estratégia agrícola, a agropecuária teve um desempenho decepcionante: -0,2% (além de contribuir para o fracasso no objetivo de reduzir a inflação). Esses números, porém, perdem importância diante da revelação do “futuro”, renovando (em escala ampliada) o impasse cambial. A política econômica ortodoxa será aprofundada; contudo, novos ingredientes marcam a etapa que tem início no final de 1982.

### 3.2 Fracasso da ortodoxia e submissão ao FMI: 2º semestre/1982 a 1984

A conjuntura internacional foi extremamente adversa para o Brasil em 1982. O experimento “monetarista” do Federal Reserve prosseguiu até julho-outubro e, assim, as taxas de juros internacionais se mantiveram em níveis demasiadamente altos: em julho a Libor e a *prime rate* situavam-se acima de 16% a.a., datando de julho o início do movimento de queda (refletindo a mudança de orientação do Fed); mas em setembro elas ainda registravam níveis superiores a 12 e a 13% a.a. respectivamente. A economia norte-americana atravessou uma de suas mais fortes recessões do pós-guerra – e foram os sinais de seu agravamento, fazendo aflorar o risco de crise financeira (*a la* 1931), que levaram o Fed a por de lado sua obsessão com a inflação para atuar como *lender of last resort* a partir do segundo semestre do ano. Ademais, registrou-se em 1982 uma contração do comércio mundial, mais acentuada nas relações do capitalismo avançado com o bloco de países em desenvolvimento importadores de petróleo. Muitos desses países vinham se tornando parceiros comerciais expressivos do Brasil, fruto de uma bem sucedida política de diversificação de mercados. Brutalmente atingidos pela crise mundial, suas relações comerciais com o Brasil experimentam acentuada contração em 1982, constituindo o principal determinante do péssimo desempenho das exportações brasileiras.<sup>56</sup> Dessa forma, contrariando por completo as expectativas oficiais, as exportações registram em 1982 uma queda de US\$ 3,1 bilhões (algo que não ocorria desde o início da década de 60), enquanto o saldo da balança comercial ficava abaixo de US\$ 1 bilhão (num nível inferior de comércio: as importações experimentaram uma queda igualmente acentuada em 1982).

---

(56) É o caso da Nigéria, Chile, Bolívia, Uruguai, México, Polônia e Argélia; esses países foram responsáveis por uma redução das exportações brasileiras acima de US\$ 1 bilhão – ver Galvêas (1983, p. 38). Diaz-Alejandro (1983) destaca o papel determinante desse fator na deterioração da balança comercial em 1982. Tenha-se em conta que no período 1973-81 as exportações brasileiras para os EUA, CEE e Japão cresceram a taxas médias anuais de 18%, 13% e 14% respectivamente; enquanto as exportações para as áreas da ALADI, África, Ásia (exc. Japão) e Oriente Médio cresceram a 29%, 32% e 24% respectivamente. Ver a competente análise do *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 3, n. 2, abr. 1983, p. 7-13).

À medida que esses resultados preocupantes iam se materializando – somado a um esboço de aceleração inflacionária: o IGP (taxa anualizada) evolui de 95,2% em dezembro de 1981 para 91,2% em maio, tendo um salto em junho e alcançando 99,5% em julho – a política econômica abandonou quaisquer veleidades de flexibilização. Em agosto de 1982 tem início um novo ciclo de aperto da política econômica; parafraseando Simonsen, é como se ela agora reconhecesse que procedera de forma prematura ao traçar as diretrizes para o ano, tratando de corrigir o curso.<sup>57</sup>

Inicialmente, buscou-se limitar a expansão de certas modalidades de financiamento que vinham sendo utilizadas para contornar o controle quantitativo do crédito: foi o caso do crédito pessoal das financeiras (que, na avaliação das autoridades, terminava sendo “desviado” para as empresas, burlando o teto estabelecido pelo Banco Central) e das emissões de debêntures (retidas nos portfólios de bancos comerciais e de investimento) – até então livres e em vigorosa expansão, elas passam a sofrer restrições. Posteriormente o Banco Central estabeleceu que o crédito das financeiras deveria ser direcionado exclusivamente a pessoas físicas. Visando em tese controlar expectativas inflacionárias foi prefixada durante alguns meses a correção monetária, desta vez acima da inflação (por exemplo: 7,0% em setembro para um IGP de 3,7%; 6,9% em outubro para um IGP de 4,8%); o real objetivo era viabilizar com esse expediente uma aceleração das desvalorizações cambiais (abrindo um diferencial em relação à inflação interna). Em setembro, num momento crítico, novas medidas sinalizavam um aprofundamento da orientação restritiva: o depósito compulsório incidente sobre os depósitos a vista têm uma forte majoração, passando de 28 para 36% (bancos pequenos), de 31 para 40% (bancos médios) e de 35 para 45% (bancos grandes); e um recolhimento compulsório de 5% foi instituído sobre os depósitos a prazo.<sup>58</sup>

Na verdade, a conjuntura internacional atinge em setembro um clímax dramático. Após os abalos provocados anteriormente pela crise da Polônia socialista (1981) e pela guerra das Malvinas (maio de 1982) sobre o sistema financeiro internacional, sobrevinha em agosto a moratória do México – tendo como “epílogo” o

---

(57) Notável: em 31 de julho (!), em um evento organizado para dar-lhe apoio, Delfim declarou (polemizando com seus críticos conservadores): “(o Brasil) afastou a ameaça de estrangulamento de suas contas externas” (sic!) – ver *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 3, n. 1, dez. 1982, p. IV-1).

(58) Ver a análise detalhada dessas medidas feita no *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 3, n. 1, dez. 1982, p. IV-3 a IV-9). A prefixação da correção monetária decorreu da Resolução 752, estabelecendo que as operações ativas e passivas dos bancos comerciais e de investimento (exceto repasses de recursos externos e desconto de duplicatas) deveriam ser feitas com correção pós-fixada (esta, porém, era prefixada pelo Bacen). No início de 1983 o depósito compulsório sobre depósitos a vista foi reduzido para o nível anterior de 35% - ver o Relatório da Missão do FMI, em Galvêas (1983, Apêndice).

fiasco da reunião anual do FMI/BIRD em setembro, não abrindo qualquer perspectiva de intervenção reformista. Desenhava-se, assim, o cenário de crise financeira internacional. O quadro, para o Brasil, foi, sem qualquer exagero, o de ruptura do sistema financeiro internacional: de janeiro a setembro as captações de recursos externos mantiveram-se na faixa de US\$ 1,35 a US\$ 1,55 bilhão ao mês (totalizando pouco mais de US\$ 13 bilhões); de outubro a dezembro a média mensal reduziu-se para US\$ 392 milhões.<sup>59</sup>

Os meses seguintes ao “setembro negro” foram marcados por um estado de emergência aguda. Se o impasse cambial de dois anos antes foi descrito por muitos como um “incêndio” que a política econômica tentou apagar com a guinada ortodoxa, no final de 1982 isso voltou a ocorrer com uma dimensão muito maior. Também o “preço” cobrado para tentar sair do impasse seria maior: o recurso ao FMI, implicando perda de soberania na tomada de decisões, como reconheceu o ministro da Fazenda “parecia imprescindível (...) por constituir condição essencial para o apoio da comunidade bancária internacional”<sup>60</sup> – i.e., para reabrir o mercado financeiro internacional (aliás, uma expectativa que terminou frustrada no restante da década).

---

(59) Galvêas (1983, p. 49). “Em julho, esse montante foi de US\$ 1.696,3 milhões, em agosto, de US\$ 1.998,9 milhões. Em setembro e outubro, a captação caiu à metade” (p. 51). A reunião do FMI em Toronto “(...) transformou-se em um verdadeiro desastre, face ao desapontamento causado à comunidade financeira pela falta de aprovação de algumas medidas consideradas indispensáveis e urgentes para repor a confiança abalada. Os Estados Unidos haviam anunciado, extra-oficialmente, a criação de um fundo de emergência da ordem de 25 bilhões de dólares, para complementar a ação do Fundo Monetário Internacional, enquanto este receberia substancial suprimento de recursos através da elevação das quotas e criação de novos Direitos Especiais de Saque (DES). Nada disso ocorreu em Toronto. (...) Uma frustração geral. Em consequência, a crise financeira precipitou-se (p. 51-52). Delfim Netto foi quem melhor traduziu o quão próximo do desastre financeiro aquela conjuntura se aproximou: “O mundo inteiro está pendurado numa realidade extravagante que só existe na cabeça das pessoas. (...) A situação é muito delicada. Honestamente eu não sei se haverá condições de evitar o crack. O sistema deixou de funcionar. Os banqueiros sentiram que eles têm é papel. E não é papel só de países subdesenvolvidos, é também das grandes empresas que estão em dificuldades. De forma que o sistema precisa restabelecer a confiança. O sistema é uma pirâmide com os bancos grandes numa ponta e depois os pequenos na outra. E os pequenos bancos estão também muito excitados, não querem renovar as operações e criam dificuldades para os bancos grandes. Uma coisa como essa paralisa o processo. Paralisando o processo é uma questão de tempo. (...) O tal mercado internacional é uma crença. (...) Todo esse comércio, todas essas operações financeiras, estão baseadas, realmente, na crença de que o que você está assinando tem valor.” – entrevista a *Playboy* (n. 88, nov. 1982, p. 140).

(60) Galvêas (1983, p. 53). Simonsen, de longa data um defensor da conveniência de recorrer ao FMI, antecipou o papel destacado que a instituição deveria ter no cenário pós crise da dívida externa: “(...) tudo indica que daqui por diante ele terá de ser uma espécie de líder de todo processo de reciclagem internacional.” Com efeito: “O sistema funcionou muito bem até o primeiro sinal de alerta, que foi a moratória da Polônia. E o sistema entrou realmente em pânico quando, após alguns outros reescalamentos menores, houve o caso do México. Então hoje esse sistema se dá conta de que precisa ficar sujeito a uma coordenação. Claro, não seria realista a gente pensar que a reciclagem deixará de ser feita pelos bancos comerciais. Os números são grandes demais. (...) Mas ninguém duvida de que existe a necessidade de uma coordenação central. E essa coordenação central compete, naturalmente, ao Fundo Monetário.” – entrevista a *Senhor* (n. 93, 29 dez. 1982, p. 4).

Expressão da dramaticidade dessa conjuntura, o fechamento do balanço de pagamentos de 1982 exigiu a negociação, em caráter emergencial, de vultosos empréstimos de curto prazo num total de US\$ 4,3 bilhões – distribuídos entre o Tesouro dos Estados Unidos (1,5 bilhão), o BIS (0,5 bilhão) e um grupo de grandes bancos (2,3 bilhões). Esses recursos, denominados à época *bridge loans*, deveriam ser liquidados já em 1983, uma vez realizada uma renegociação global com o conjunto de banco credores (de fato, já em 10 de março ocorreu o pagamento de US\$ 1,1 bilhão aos bancos comerciais). Isso significou um estado de absoluta carência de liquidez internacional, zerando o raio de manobra da política econômica.<sup>61</sup>

A mudança fundamental na política econômica consubstanciou-se na “*Programação do Setor Externo em 1983*”, elaborada pelo CMN em 25 de outubro de 1982. Aí estabeleceu-se como “*objetivo fundamental*” para o ano de 1983 “*reduzir drasticamente*” o déficit em conta corrente, o qual não poderia ser superior a US\$ 6,9 bilhões (uma queda estimada de 51%), fato ditado pela impossibilidade de obter recursos do exterior na escala até então observada. Assim, as projeções oficiais partiam da expectativa de receber US\$ 1,5 bilhão de capital de risco, US\$ 2 bilhões de créditos oficiais e de fornecedores e de uma severa limitação dos bancos privados a continuarem emprestando ao Brasil (julgou-se factível obter US\$ 4,2 bilhões de recursos líquidos, implicando um aumento de 6,8% no grau de *exposure* dos bancos, o que se imaginou compatível com o seu ritmo de capitalização estimado em 10%). A partir dessas hipóteses (no caso do IDE superotimista, e a posteriori frustrada) o CMN reconhecia o imperativo de lograr aquela redução do déficit na conta corrente. Para tal seria necessário um superávit na balança comercial da ordem de US\$ 6 bilhões, envolvendo um aumento de US\$ 2 bilhões nas exportações (equivalente a 9,5% - no Acordo com o FMI revisto para 8,9%) e uma redução de US\$ 3,5 bilhões nas

---

(61) As estatísticas do Banco Central registram em 1982 uma perda de reservas da ordem de US\$ 3,4 bilhões e até venda de ouro no valor de US\$ 1,2 bilhão. Segundo o Relatório da Missão do FMI: “*Ao final de 1982 as reservas internacionais oficiais líquidas eram negativas em cifra elevada (...)*” (Galvêas, 1983), Apêndice). O endividamento de curto prazo, lembre-se, começou a crescer no início da década e no cenário de crise financeira tornara especialmente delicada a situação brasileira. Simonsen avaliava, no turbilhão da crise: “*(...) é público e notório que tudo aquilo que está criando algum problema no momento é a dívida de curto prazo, não a dívida de longo prazo. Se o Brasil tivesse só dívida de longo prazo, não teria havido a perda de liquidez súbita que se registrou nos últimos meses depois da síndrome de Toronto.*” – entrevista a *Senhor* (n. 93, 29 dez. 1982, p. 7). A renegociação com os bancos envolveu mais exatamente “*uma consolidação de curto prazo*”, “*quer dizer, empréstimos de prazo curto foram transformados em empréstimos de prazo mais longo*” (p. 5). O processo de renegociação foi alvo de muitas críticas; de qualquer forma é um fato que o ano de 1983 desaguou em um impasse cambial ainda maior. Para um detalhamento dessa questão ver Baer (1986, p. 118-130); Fonseca (1984, p. 270-274 e 356-366); Marques e Batista Jr. (1984).

importações. O CMN reconhecia residir nas importações “*o aspecto crucial de toda a estratégia de ajustamento do balanço de pagamentos*”.<sup>62</sup>

No passado (mesmo em 1981-82) a meta para a balança comercial constituía “*uma estimativa aproximada que poderá ou não ser alcançada em função das condições do comércio internacional*” – dado que o mercado financeiro internacional permanecia francamente disponível ou, como em 1981, podia ser reaberto uma vez readquirida a “*boa reputação*” da política econômica. Com a ruptura (para a periferia) verificada no final de 1982 surgiu uma situação completamente diferente: a meta da balança comercial era rigorosamente obrigatória, constituindo o “*nível mínimo*” capaz de ajustar o déficit em transações correntes ao “*volume máximo de créditos que, com segurança o Brasil poderá obter junto à comunidade financeira internacional*” (sendo que esse volume máximo era um montante drasticamente inferior ao recebido em 1982).<sup>63</sup>

A mudança descrita na política de ajuste externo compreendia um período de três anos (1983-85). Embora não fosse tornado público – o regime, lembre-se, jogava todas as suas fichas nas decisivas eleições de 15 de novembro – aquele programa visava encaminhar um acordo com o FMI, na modalidade “*facilidade ampliada*” (art. IV), o qual exige a adequação da política econômica doméstica aos cânones ortodoxos da instituição durante um período de três anos, com periódica prestação de contas (sintetizada nos critérios de desempenho – seu não cumprimento levando à interrupção do fluxo de recursos acordado, como se viu em abril de 1983). No essencial, o Acordo com o FMI, de 6 de janeiro de 1983, seguiu a “*mudança de enfoque*” anunciada pelo CMN no final de outubro de 1982.

---

(62) CMN (1982, p. 13). Simonsen comentou a respeito: “*É um superávit do qual nós não podemos escapar porque ou nós o geramos por bem, ou o geramos por mal, o que significa que ficaremos sem dinheiro para importar. (...) O problema fundamental do Brasil é de reajustar a estrutura de preços relativos, de modo a poder exportar mais e importar menos, para ter, a partir daí, um horizonte de crescimento para os anos seguintes, para o resto da década*” (Senhor, n. 93, 29 dez. 1982, p. 9-10). Tenha-se em conta que a maioria dos observadores e analistas consideraram, à época, não factível essa meta – ver, por exemplo, os comentários de Castro (1985) e Goldenstein (1983).

(63) Nesse sentido a crise financeira impôs “*uma importante mudança de enfoque*”, qual seja: “*(...) nos anos anteriores, partia-se de metas de exportação para determinar o saldo provável da balança comercial que, por sua vez, iria definir o nível do déficit em conta corrente, chegando, de forma residual, ao volume necessário de empréstimos em moeda. No presente exercício, trata-se de conciliar o volume disponível de empréstimos em moeda, estimado em função do acréscimo factível de ‘exposure’ dos bancos internacionais junto ao Brasil, com o nível máximo do déficit em conta corrente em condições de ser financiado, determinando-se assim o superávit mínimo necessário da balança comercial implícito nessas considerações*” (CMN, 1982, p. 2). Ao lado do esforço de ajustamento de curto prazo, vislumbrava-se a existência de “*(...) um importante processo de profundas mudanças estruturais, na medida em que as prioridades setoriais de investimento converjam para a ampliação da fronteira agrícola e mineral, para novos projetos de exportação e para a consolidação do esforço de diversificação de fontes de energia*” (p. 10). Para uma análise crítica detalhada desse documento ver Lago (1982).

Nos termos da carta das autoridades econômicas brasileiras ao diretor gerente do FMI:

A estratégia básica deste programa é aumentar significativamente a poupança interna, especialmente no setor público, e tornar a economia mais eficiente, o que será alcançado através do alinhamento nos preços relativos entre os vários setores da economia, eliminação de subsídios e redução da intervenção direta e indireta do Governo na economia.<sup>64</sup>

O objetivo primeiro dessa estratégia era o de equacionar o impasse cambial: com um superávit comercial de US\$ 6 bilhões almejava-se reduzir em 1983 o déficit em transações correntes de 4,5% do PIB (estimativa para 1982) para 2,2%, prosseguindo em queda nos anos de 1984 e 1985; confirmada a tendência, esperava-se lograr uma lenta recuperação das reservas internacionais, criando espaço para uma modesta recuperação. Havia um segundo objetivo, claramente secundário: reduzir a inflação de 99% (1982) para 70% (1983), convergindo para 20% (!) em 1985. Como em todos os anos desde o início do governo Figueiredo, a política econômica subestimava o comportamento da inflação.

O desequilíbrio das finanças públicas, agora mensurado segundo o critério do FMI (com base no cálculo controvertido das “*necessidades de financiamento do setor público*”), explicitava números desconfortáveis e uma meta não menos ambiciosa: redução de 13,8% do PIB em 1982 para 7,9% em 1983 (revistos, dois meses depois, para 16,9% e 8,8% respectivamente), com reduções adicionais em 1984 e 1985.

Um ajuste fiscal dessa magnitude seria obtido com uma contribuição majoritária da administração federal: 3,3% do PIB, envolvendo aumento da receita (1,9% do PIB), através de modificação na lei do imposto de renda e da elevação de alguns impostos, e corte da despesa (1,4% do PIB), atingindo custeio, investimento e transferência para as empresas estatais. Estas contribuiriam com 1,8% do PIB, parte via aumento de receita (com a política “*realista*” de preços e tarifas) e parte via contenção de despesa, atingindo mais fortemente os investimentos; aliás, com a exceção do projeto Carajás, nenhum investimento novo de vulto seria iniciado em 1983, alguns seriam desativados (Itaipú) e desacelerados vários projetos em andamento. Também os governos estaduais e municipais teriam sua cota de contribuição (0,8% do PIB), em sua

---

(64) Galvêas (1983, Apêndice). Segundo o Relatório da Missão do FMI: “*O estado atual dos mercados financeiros internacionais e as perspectivas para o período futuro deixam bem claro que o caminho para o desenvolvimento econômico seguido pelo Brasil no passado não é mais viável, e que uma modificação básica na estratégia econômica do país é necessária. Durante os próximos anos o Brasil não poderá depender, tanto quanto fez no passado, de recursos estrangeiros para financiar seus esforços de desenvolvimento. Em vez disso, os investimentos futuros e o crescimento do país dependerão principalmente da geração de maiores poupanças internas*” (id. Ibid.).

maior parte decorrente de restrições ao crédito do sistema bancário. Esse desenho da política fiscal, sobretudo o corte drástico do investimento público, despertava os piores temores nos analistas mais comprometidos com o objetivo de desenvolvimento econômico (totalmente tangenciado pela “nova estratégia” ou, no mínimo, colocado de forma inadequada).<sup>65</sup>

Como parte integrante desse programa (atuando em várias direções: ajuste fiscal, mudança de preços relativos, etc.) anunciou-se um aprofundamento da liberação de preços, em curso desde o final de 1980. Isso implicaria uma correção de defasagens remanescentes, seguida de uma política de reajustes realistas para os derivados de petróleo (previa-se um aumento real de quase 20% em 1983), aço, transportes, trigo (novas reduções do subsídio, prevendo-se sua extinção no final de 1985), açúcar (com a redução progressiva do subsídio, elevado em 1982 com a queda das cotações, de forma que, no final de 1985 um eventual resíduo fosse transferido do orçamento monetário para o orçamento fiscal). Enquanto a tentativa de um ataque mais contundente aos subsídios à agricultura (de natureza “implícita”, representando em 1982 pouco mais da metade da massa total de subsídios) era renovada com o anúncio da decisão do CMN, em 16/12/82, de instituir um programa de elevação gradual nas taxas de juros: por exemplo, a taxa de juros do crédito para investimento e plantio passaria de 45 para 65% a.a. no primeiro semestre de 1983; parte dos tomadores somente poderiam desfrutar de taxas subsidiadas para 40% de suas necessidades, o restante devendo se fazer a taxas de mercado. Tal como em 1980, a efetividade dessa medida estava na dependência da marcha da inflação (lembre-se: a previsão oficial era atingir 70% a.a. em dezembro de 1983); desta vez, porém, as intenções seriam perseguidas firmemente: em 27/12/83 o CMN estabeleceu correção monetária plena mais juros de 3% a.a. nas operações de EGF relativas à comercialização da safra durante o primeiro semestre de 1984.

---

(65) Ver, por exemplo, a análise crítica de Bacha (1983). Uma análise mais aprofundada deve atentar para as implicações sombrias de um programa que “festejava” o encerramento dos grandes projetos de investimento público. Em 1983 verifica-se o coroamento de uma assustadora tendência iniciada em 1980/81: “*Nós estamos vivendo em função de fechar o balanço de pagamentos. Mais nada. Não há coordenação para os programas de investimento públicos. Manda-se cortar em forma uniforme todos os programas. É um verdadeiro disparate do ponto de vista de quem quer que seja (...)*” (M. C. Tavares, entrevista a *Senhor*, n. 50, 15 jan. 1982, p. 52). E após três cartas de intenção assinadas com o FMI, o panorama da economia brasileira era assim retratado: “*Não estamos numa recessão. Estamos em queda livre. Recessão é um esfriamento provocado ou natural de uma economia que venha crescendo vigorosamente. Recessão é uma pausa, que permite digerir esse avanço anterior e preparar o próximo. (...) Não há o menor indício de acumulação, de preparação para a retomada. A economia brasileira encontra-se em colapso e não se trata de um fenômeno cíclico. Ela está se desestruturando e o próprio tecido social começa a romper-se. A economia está agora sujeita a rupturas, a quebras em cadeia*” (A. B. Castro, entrevista a *Senhor*, n. 141, 30 nov. 1983, p. 5). Ver também a entrevista de Dércio Garcia Munhoz (“Ou o Brasil ou o FMI”) a *Senhor*, (n. 172, 04 jul. 1984, p. 5-11).

Em contrapartida – e revelador da prioridade primeira do programa – o crédito prêmio aos exportadores de manufaturados foi mantido; igualmente o montante destinado ao seu financiamento (bem como as condições favorecidas de juros). Por outro lado, a política cambial foi alvo de um manejo mais agressivo (numa seqüência desconcertante). Nos meses finais de 1982 as minidesvalorizações vinham se fazendo num ritmo mais acelerado, resultando numa modesta desvalorização real. No acordo com o FMI formalizou-se uma regra de desvalorização real para 1983: desvalorização nominal mensal cerca de 1% superior à taxa de inflação e sem qualquer dedução a título de inflação mundial (acumulando 12,7% no ano).<sup>66</sup> De forma imprevista, porém, em 18 de fevereiro de 1983 essa regra foi abandonada, realizando-se uma máxi de 30%, seguida do retorno às minidesvalorizações (com base na variação do IGP, sem desconto da inflação mundial).

Evidentemente essa medida teria seqüelas indesejáveis, obrigando à revisão de alguns itens do acordo com o FMI: o mais óbvio foi a meta de inflação, revista para 100% em 1983 (e tendendo a 85-90% a.a. no final do ano), uma subestimativa tão grosseira que termina deixando claro o quão secundário era esse objetivo.<sup>67</sup> Esse fato – aliado a outros (a surpresa da medida, inexistindo sinais de que os maiores beneficiários, os exportadores, a demandassem; seus riscos: sobre as expectativas, sobre o setor privado e sobre o setor público com passivos em dólar) – sugere que a sua adoção refletiu a percepção de um agravamento da conjuntura. Com efeito, os recursos externos obtidos apenas em março seriam disponibilizados; até lá as autoridades se viram na contingência de lançar mão de expedientes que pretendiam evitar (como o atraso no pagamento de juros devidos, não obstante não se tivesse declarado uma moratória). Por outro lado, as exportações tiveram um desempenho decepcionante em janeiro (e novamente em fevereiro), fazendo crescer os temores acerca da viabilidade do superávit comercial de US\$ 6 bilhões (peça chave do “*novo enfoque*”). Essa constituiu uma das justificativas oficiais da máxi.<sup>68</sup>

---

(66) Interessante notar que a desvalorização cambial integrou a lista de critérios de desempenho a serem cumpridos, numa base trimestral, sob pena de interrupção do fluxo de desembolsos previstos. Isso permite por em dúvida a avaliação de Simonsen acerca de uma mudança de postura do FMI: “(...) *o Fundo se sofisticou tecnicamente. As receitas dele são hoje bem mais apuradas do que há alguns anos*” (op. cit, p. 4).

(67) Uma lúcida descrição daquela conjuntura singular: “*As guinadas para um lado e outro, em meio à derrapagem, revelam o descontrole da situação por parte das autoridades da área econômica. (...) A submissão de todos os demais objetivos nacionais à necessidade de administrar as contas externas chegou ao paroxismo*” (*Boletim de Conjuntura Industrial*, v. 3 n. 2, abr. 1983, p. 7).

(68) Galvêas (1983), Apêndice: segunda carta de intenções, de 24 de fevereiro de 1983. Uma análise perspicaz mostra como a regra anterior era contraproducente (ao induzir o retardamento das exportações) e a máxi de eficácia duvidosa (devido a vários fatores: protecionismo, queda da demanda externa, baixa elasticidade-preço, etc.). Ver a excelente análise do *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 3, n. 2, abr. 1983, p. 7-13). Sobre a surpresa com a máxi (e a

Outra justificativa dada foi a perspectiva que ela abria para uma pretendida redução da taxa real de juros no segmento livre do mercado de crédito. As estimativas mais conservadoras (excluindo a incidência de taxas e de reciprocidade) sinalizavam taxas reais de juros da ordem de 30% a.a. (em 1982) – por suposto as frações empresariais endividadas clamavam por um alívio dessa situação. Ocorre, porém, que estava em curso um processo de enorme instabilidade, em que se combinavam a crise cambial e a crise financeira (até mesmo com a quebra de instituição financeira, caso do grupo Delfin em janeiro de 1983). Os sucessivos lances da política econômica desde agosto-setembro/1982 suscitaram, primeiro, um grande crescimento das aplicações em títulos com correção monetária (ORTN e depósito de poupança), em seguida deslocamento para ORTN cambial, por fim dificuldade de rolagem da dívida pública (com a suspensão de emissões de ORTN cambial e a fixação da correção monetária abaixo da inflação, como ocorreu em janeiro) e especulação desenfreada no mercado paralelo de dólar (a cotação disparou: Cr\$ 440 em 31 de dezembro, Cr\$ 750 no início de março!), com nível recorde de saques nos depósitos de poupança. Nesse quadro, é plausível supor que o objetivo mais importante (urgente, numa situação de crise financeira iminente) tenha sido o de restabelecer algum grau de “normalidade” no mercado financeiro (somente então, dissipada a forte instabilidade, seria possível pensar em alguma redução dos juros). Os resultados, a curto prazo, foram absolutamente frustrantes: a instabilidade tendeu a se acentuar, com o mercado apostando recorrentemente na proximidade de uma nova máxi. Em março estabeleceu-se que as correções monetária e cambial acompanhariam o IGP-DI e que o Tesouro voltaria a lançar ORTN cambial (de forma a assegurar as condições de rolagem da dívida pública). O seu estoque em final de ano registra um crescimento impressionante, passando de 15,9% do PIB (1982) para 25,9%: cerca de 86% desse crescimento deveu-se ao giro da dívida (e uma estimativa do efeito da máxi apontou que a correção

---

manifestação de dúvida acerca da sua conveniência) ver as entrevistas de Abílio Diniz, do grupo Pão de Açúcar, e de Humberto Costa Pinto, presidente da Associação de Exportadores Brasileiros, em *Senhor* nº 104, 16/03/83. Embora não a recomendasse, o presidente da AEB avaliou o realismo da meta de US\$ 23 bilhões de exportações: “*Antes da máxi nós tínhamos feito uma projeção de chegar aos 21,5 bilhões. A primeira estimativa com a máxi estava próxima de um bilhão. Então, já teríamos aí o objetivo atingido*” (p. 7). Abílio Diniz retrata a repercussão da máxi: “*Basta vocês verificarem o que aconteceu no dia seguinte, na Nação inteira. Eu não encontrei uma pessoa que não estivesse traumatizada com a máxi*” (p. 23). Simonsen, crítico da máxi de 1979, observou a respeito (quando a máxi era tema de especulação): “*Você teria antes que proceder a uma desindexação muito precisa para não deixar que os efeitos da máxi se propagassem para quaisquer outros sistemas de preços. Certamente hoje o Brasil não está tecnicamente preparado para isso. Então, qualquer máxi para ser efetiva precisaria antes de uma limpeza da indexação, como foi feita na Bélgica, onde a máxi não era levada em conta para efeitos da indexação. Toda legislação que nós temos aí, desde a nova lei do inquilinato, até a lei salarial, não leva esse fator em conta, e há uma amarração de várias correções ao INPC. Sem essa limpeza, a máxi não produz efeito.*” – entrevista a *Senhor* (n. 93, 29 dez. 1982, p. 10).

cambial adicional foi equivalente a 70% do valor da dívida pública em dezembro de 1982 e 50% da receita orçamentária de 1983).<sup>69</sup>

Numa escala possivelmente maior que a de 1979, a máxi representou um forte choque inflacionário e a adoção, nessas circunstâncias, da regra da correção monetária plena daria vazão ao salto explosivo do patamar inflacionário. Com efeito, de junho a outubro as taxas mensais do IGP chegam a atingir 13,3%, projetando uma taxa anual próxima de 300%. Não é sem razão, pois, que observadores críticos da política de ajuste do balanço de pagamentos vislumbrassem um processo de hiperinflação em curso. Os preços agrícolas puxavam essa escalada (crescimento de 300% até setembro, num período marcado por enchentes e secas, para um IGP de 175% e um IPA de 190%) mas também os preços industriais exibiam uma remarcação acelerada (162%).

Na vertigem desse processo a recém estabelecida regra da correção monetária desaparecia, verificando-se um expurgo sistemático não oficializado (em maio a correção acumulava 43,1%, o IGP 49,0%, o INPC 45,7%; em dezembro esses índices registravam 156,6%, 211% e 192,9% respectivamente); já em novembro-dezembro a regra reaparecia, com a correção voltando a aproximar-se (ou ultrapassar) o IGP mensal. E as expectativas de uma nova máxi eram de tal forma intensas que uma emissão gigante de ORTN cambial em outubro foi colocada com um ágio de 15%. No início de 1984 um encilhamento de títulos públicos chegou a se formar, com as instituições carregadoras ameaçadas de sérios prejuízos – o Banco Central procederia à operação salvadora de troca de carteira, em sucessivos leilões substituindo ORTNs cambiais por ORTNs comuns. Somente então refluíram as expectativas de máxi – e o espectro da hiperinflação parecia afastado, com a inflação estacionada no novo patamar de pouco mais de 200% a.a. (de 1983 a 1985).<sup>70</sup>

Muito provavelmente essa delicada conjuntura observada ao longo de 1983 – de incerteza exacerbada induzindo um movimento descoordenado das expectativas – deveu-se em boa medida ao fracasso fulminante do Acordo com o FMI. Já em abril o teto para a NFSP era descumprido, de forma que o FMI suspendeu a liberação da segunda parcela do desembolso para 1983. Naquela conjuntura isso era mortal, pois o acesso livre aos empréstimos bancários privados encontrava-se totalmente bloqueado. Assim, de forma desconcertante, entrava-se numa nova fase de demoradas negociações

---

(69) Ver Munhoz (1984). Para um exame detalhado da conjuntura no mercado financeiro ver *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 3, n. 2, abr. 1983, p. 22-28).

(70) Ver sucessivas análises da conjuntura no *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 3, n. 4, out. 1983, p. 26-44; v. 4, n. 2, abr. 1984, p. 20-32; v. 4, n. 3, jul. 1984, p. 23-40). Um excelente exemplo da impressão suscitada pela conjuntura no final de 1983 é dado pelo artigo de Belluzzo, “A inflação já era”, em *Senhor* (n. 135, 19 out. 1983) reproduzido em *Senhor* (n. 263A, 04 abr. 1986, p. 51).

com o país num estado não declarado de moratória (em fins de junho as reservas líquidas eram fortemente negativas, estimadas em US\$ 4,5 bilhões; em fins de agosto os atrasados comerciais totalizavam US\$ 2,5 bilhões). E tornava-se claro que o fechamento do balanço de pagamentos requeria “*dinheiro novo*” numa proporção muito maior do que a negociada nos termos do projeto I (em dezembro de 1982). Ironicamente, sob esse estado de impasse cambial agudizado, a balança comercial registrava um superávit de quase US\$ 3 bilhões no primeiro semestre, revelando ser factível o que há poucos meses parecera uma meta irrealizável.

Nesse entretempo – certamente sob a pressão para conseguir um novo acordo com o FMI – a política econômica lança sucessivas medidas em junho e julho nas áreas fiscal, monetária e salarial. Visando aprofundar o ajuste fiscal, ações na área tributária (por exemplo, redução para um mês do prazo de recolhimento de impostos, aumento do ICM de 16 para 18%, correção da tabela progressiva do IR em apenas 100%) e relativas ao gasto das estatais são implementadas. O mais importante, porém, foi a aceleração da retirada dos subsídios (diretos e implícitos). Nesse sentido: 1) o crédito agrícola passaria a ser contratado com juros de 3 a 5% a.a. mais correção monetária de 85% da variação da ORTN em 1983, 95% em 1984 e 100% em 1985 (no caso das regiões não favorecidas); 2) esquema semelhante (com correção plena já em 1984) foi adotado para o crédito às micro, pequenas e médias empresas; 3) e até o crédito a exportação de manufaturados teria uma redução do subsídio: 60% a.a. em 1983, 3% a.a. mais correção monetária de 70% da variação da ORTN em 1984. Também foi eliminada a prática de restrição quantitativa ao crédito (e reduzido o IOF de 4,6 para 1,5%), mas o depósito compulsório foi novamente elevado: de 45 para 50% (grandes bancos), de 40 para 45% (bancos médios) e de 5 para 10% no caso dos depósitos a prazo. Em julho foi introduzido o tabelamento de juros, em tese visando a sua redução (por exemplo: 5% a.m. nas operações inferiores a 180 dias dos grandes bancos; 20% a.a. nas operações com incidência de correção monetária) – mas em circunstâncias que determinaram uma eficácia reduzida ou mesmo nula.<sup>71</sup>

Em 21 de setembro de 1983 foi assinada a terceira Carta de Intenções – igualmente descumprida e levando a sucessivas negociações até o encerramento do governo Figueiredo (em 28 de setembro de 1984 o Brasil formalizava a sexta carta). Cabe fazer apenas um breve comentário. Embora revista para cima, outra vez a meta

---

(71) Ver o *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 3, n. 3, jul. 1983, p. 2-12; 19-30). Sobre a questão da indexação, um dos temas centrais na conjuntura de 1983, ver a excelente síntese elaborada por Silveira (1987, p. 105-127). Convém observar que o fim do controle quantitativo de crédito foi antecipado no Acordo com o FMI (parágrafo 23); o seu significado, porém, era meramente doutrinário (a defesa do liberalismo, em todas as suas facetas), nada tendo a ver com alguma hipotética flexibilização da política monetária e creditícia.

de inflação foi muito subestimada: projetou-se uma redução do IGP de 12,8% em setembro para 5% a.m. no último trimestre do ano, implicando uma meta de 152% em 1983. Alguns críticos viam nessa prática de reiterado irrealismo na projeção de inflação um expediente deliberado para manter a política econômica disciplinadamente restritiva. Ademais, o FMI aceitou algumas modificações no uso de sua metodologia: a mais importante foi a introdução do conceito de déficit operacional, excluindo do cálculo da NFSP as correções monetária e cambial sobre a dívida pública. Por suposto o caráter restritivo da política macroeconômica prosseguiu incólume: a contração da liquidez real e do crédito ao setor privado e a geração de superávit fiscal (no conceito primário) caracterizam os anos de 1983-84. Expressão sintética dessa orientação da política econômica, a taxa de investimento (FBKF/PIB) cai drasticamente e atinge o seu piso nesses anos. Se em dezembro de 1982 o CMN elaborou um orçamento monetário projetando uma expansão de 60% para a base monetária (o resultado final terminou em torno de 90%), para 1984 foi fixada uma meta ainda mais apertada (50%!) – e a sexta Carta de Intenções, de setembro de 1984, revisava para 72 a 95%, mesmo em face de uma previsão de inflação de 194%.<sup>72</sup>

Uma menção especial deve ser feita à política salarial. Para a ortodoxia a indexação (assegurada por lei) era um grande empecilho a ser removido; o encurtamento do contrato salarial (semestralidade) equivalia a um aumento do grau de indexação, tornando mais sério o empecilho. Daí que desde 1980 proliferassem as sugestões de revisão da política salarial. Na situação crítica do final de 1982 imaginava-se que esse desenlace seria inevitável, forçado pela contingência do Acordo com o FMI. A ditadura atravessava as turbulentas águas de sua crise: se, no seu surgimento em 1964-66, impusera a indexação para colher o resultado almejado do arrocho salarial, nos seus estertores não era capaz de desindexar abruptamente para reproduzir o arrocho. Assim, no quadro político resultante das eleições de 1982 combinado ao jogo de xadrez voltado para a sucessão em 1984-85, observou-se um prolongado embate durante todo o ano de 1983 na tentativa de mudar a política salarial. Em janeiro era lançado o Decreto-lei 2012, extinguindo o reajuste de 10% acima do INPC para as faixas salariais abaixo de três salários mínimos e impondo reajustes inferiores ao INPC para todas as demais faixas salariais. Até mesmo o PDS (aliado ao PTB) atuou para moderar o arrocho salarial pretendido: em maio o Decreto-

---

(72) Ver a respeito Bacha (1983), Marques e Batista Jr. (1984), *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 4, n. 4, set. 1984, p. 20-25). Todo o processo iniciado no final de 1982 foi acompanhado de um desgaste político muito grande das autoridades econômicas e criou dissensões internas: em setembro de 1983 muda a presidência do Banco Central, com a saída de Langoni, substituído por A. C. Pastore. Ver um relato das disputas internas em matérias da revista *Senhor*, (n. 93, 29 dez. 1982, p. 41; 45-49; n. 133, 05 out. 1983, p. 29-32).

lei 2024 estendeu o reajuste pleno até sete salários mínimos. Em seguida o governo voltou à carga com o Decreto 8782, de julho, estabelecendo uma série de expurgos no cálculo do INPC (aumentos decorrentes da retirada de subsídios ao trigo, açúcar, derivados de petróleo bem como aumentos de preços agrícolas caracterizados como “acidentalidades”); e com o Decreto-lei 2045 impôs reajustes de 80% do INPC expurgado a todas as faixas salariais (aplicando-se de agosto a outubro, quando foi rejeitado pelo Congresso). O risco sempre antecipado pelos economistas quando da adoção de políticas ortodoxas aflorou nesse momento, marcado pela eclosão de uma seqüência de greves importantes e de manifestações populares, a despeito da reação repressiva do regime (que, nessa conjuntura, não demonstrou a mesma eficácia do passado). Com a rejeição do Decreto-lei 2045 a política econômica imediatamente lança novas propostas: o Decreto-lei 2064, rapidamente substituído pelo Decreto-lei 2065 – finalmente aprovado pelo Congresso. A nova política salarial determinou, com vigência até 31 de julho de 1985, reajustes equivalentes a 100% do INPC na faixa até três salários mínimos, 80% na faixa de três a sete mínimos, 60% na faixa seguinte até 15 mínimos e 50% do INPC para os salários superiores a quinze salários mínimos. Não importa a sua real magnitude, é um fato que a política econômica terminou impondo redução de salário real no biênio 1983-84. Como o INPC era expurgado, mesmo os trabalhadores com salários baixos, protegidos pela lei, sofreriam perda (estimada em 7% para 1983 e subindo para mais de 25% no caso dos salários acima desse limite).<sup>73</sup>

Em 1983 a economia brasileira atravessou mais um ano de recessão: quedas de 2,9% do PIB, de 5,9% da indústria e de 0,5% da agropecuária. Esses números não revelam a real profundidade da crise. Tratava-se do terceiro ano consecutivo de recessão, acompanhado de um desemprego aberto muito alto nas grandes cidades (e sinais preocupantes de instabilidade social) e risco acentuado de falências na área empresarial. Enquanto o equacionamento da questão central, o impasse cambial, permaneceu absolutamente incerto, apesar do sucesso (surpreendente) na obtenção do superávit comercial. Na verdade este parecia, em 1983, condenar o país a um estado depressivo de duração indefinida e conseqüências assustadoras. Isso se espelhou no debate econômico do período, com manifestações bastante difundidas de defesa de uma moratória unilateral (ou pelo menos de uma renegociação em melhores termos), rejeição do acordo com o FMI e mudança substantiva da política econômica. Talvez

---

(73) Ver um relato detalhado e um exame da conjuntura política em Moreira Alves (1984, cap. VIII. IV). Ver também a entrevista de Simonsen a *Senhor* (n. 93, 29 dez. 82, antecipando a necessidade de implementar a desindexação bem como o expurgo dos índices de inflação. Sua impressão era de que, pelo menos na primeira negociação, o FMI tangenciara a questão, refletindo uma postura mais flexível da instituição (em relação ao seu passado). Ver o tratamento dispensado a essa questão, na linha Simonsen, por Cysne (1985, cap. IV).

seja excessivo enxergar aí a erosão definitiva do apoio das frações empresariais à ditadura (afinal, tratava-se do seu regime – a ditadura do grande capital). Mas é certo que a prolongada “administração da crise” levara a uma situação de fricções ampliadas junto à sua base social, abrindo espaço para a busca de alternativa política. É sintomático que tanto um tecnocrata do regime (Simonsen) quanto uma expressiva liderança empresarial (Abílio Diniz) festejassem a vitória do “centro” nas eleições de 1982, permitindo vislumbrar o futuro surgimento de um “consenso” político.<sup>74</sup>

A orientação da política econômica permaneceu a mesma em 1984: os indicadores de expansão da liquidez e do crédito continuaram registrando contração real; na véspera de formalizar a sexta Carta de Intenções, em setembro, novas medidas restritivas são anunciadas (por exemplo, a elevação gradual do depósito compulsório sobre os depósitos a prazo de 10 para 22%); o déficit operacional do setor público é reduzido para 2,5% do PIB (com um superávit primário da ordem de 4,6% do PIB). Contudo, tem início um processo de recuperação, registrando-se crescimento do PIB (5,4%), da indústria (6,3%) e da agropecuária (2,6%). Tal desempenho se deveu basicamente ao forte crescimento das exportações (US\$ 21,9 bilhões em 1983, US\$ 27,0 bilhões em 1984), sendo que aproximadamente metade dessa expansão foi absorvida pelo mercado norte-americano (em vigorosa recuperação de 1983 para 1984). Assim, a indústria extrativa mineral exhibe um dinamismo incomum em 1983-84, enquanto na indústria de transformação taxas de crescimento expressivas se restringem ao setores de bens de capital e de bens intermediários – já o líder dos ciclos expansivos passados, a indústria de bens de consumo duráveis, mostrou forte contração (-7,5%). A concretização dos programas de substituição de importações (somado às restrições conjunturais) levaram a nova queda das importações (US\$ 19,4 bilhões em 1982, US\$ 15,4 bilhões em 1983 e US\$ 13,9 bilhões em 1984). Dessa forma emergiu um mega-superávit comercial (US\$ 13,1 bilhões), permitindo equilibrar a conta corrente e recompor as reservas internacionais. Esses resultados superaram de longe as metas do Acordo com o FMI – e deram ensejo a um esboço de inflexão na política

---

(74) Como observou Santos (1995, p. 265): “Até a campanha das ‘Diretas Já’ o candidato mais forte do Colégio Eleitoral seria aquele designado pelo PDS. (...) Tancredo Neves, logo depois da sua eleição como governador de Minas Gerais, lançou a tese de um candidato de consenso para a Presidência da República, isto é, um candidato do PDS que fosse aceitável para a oposição.” Para um balanço das eleições de 1982 e seus desdobramentos ver Moreira Alves (1984); *Senhor* (n. 100/101, 16-23 fev. 1983, p. 12-21). Sobre a avaliação crítica de lideranças empresariais ver: entrevista de Abílio Diniz a *Senhor* (n. 104, 16 mar. 1983, p. 20-24); documento dos líderes integrantes do Fórum Gazeta Mercantil, em *Senhor* (n. 126, 17 ago. 1983, p. 24-27). Sobre o tema da moratória ver as entrevistas de A. B. Castro (*Senhor*, n. 141, 30 nov. 1983, p. 5-8; *Cadernos do Terceiro Mundo*, ano VII, n. 66, maio 1984, p. 90-95); e de C. Furtado (*Cadernos do Terceiro Mundo*, out. 1983, p. 28-30). O tema também foi abordado, com uma perspectiva mais ampla, por Singer (1983).

comercial, com a adoção de medidas de liberação das importações (em conformidade, aliás, com as exigências do FMI).<sup>75</sup>

Para Delfim Netto era o atestado da lição de casa bem feita. Existe evidência persuasiva de que a sua interpretação da conjuntura carece de fundamento. O relevante é que a política de ajuste continuava majoritariamente repudiada e aqueles desdobramentos da conjuntura econômica representavam tão somente uma margem de manobra (inesperada) para que a nova administração a se instalar em março de 1985 promovesse uma reorientação substantiva da política econômica. O quadro econômico deixado como herança não era de forma alguma animador. Apesar da recuperação e do mega-superávit comercial o futuro se apresentava envolvido em grande incerteza: o mercado financeiro internacional continuava fechado, a negociação com o FMI continuava pendente (sob a coordenação de Pastore articula-se, sem sucesso, uma sétima Carta de Intenções e um acordo plurianual com os bancos) e as avaliações da conjuntura internacional continuavam sombrias. A conjuntura de 1984, porém, foi dominada pela política, com os desdobramentos que levaram ao fim da ditadura militar e a abertura de uma nova etapa, de transição para a democracia.<sup>76</sup>

## Conclusões

O governo Figueiredo constituiu um caso paradigmático para a reflexão sobre a natureza e os limites da ação político-econômica. Tanto mais que a sua condução esteve a cargo de expoentes do pensamento conservador, servidores experimentados do regime e portadores no seu currículo de êxitos passados à testa da política econômica.

---

(75) Para um exame detalhado ver *Boletim de Conjuntura Industrial* (v. 4, n. 4, set. 1984); Carneiro (2002, caps. 4 e 5); documento da Seplan sobre a política de importação, reproduzido em *Senhor* (n. 178, 15 ago. 1984, p. 5-8); documento de um grupo de lideranças empresariais norte-americanas sobre as relações Brasil-EUA: *Senhor* (n. 135, 19 out. 1983, p. 44-48). Ver também Gomes (1985) para um exame crítico do programa de estabilização implementado de 1980 a 1984.

(76) No primeiro semestre de 1984 as taxas de juros internacionais voltam a subir: a *prime rate* passa de 11,0% (jan) para 13,0% (ago), a Libor de 10,0% para 12,3%. Em setembro R. Dornbusch traçava um cenário pessimista para a economia internacional: "(...) o crescimento experimentado nos últimos dois anos pelos Estados Unidos já está acabando e deve ficar, em 85, em apenas 2%, na mais otimista das previsões. Do outro lado(...) a *prime rate*, de acordo com a DRI (...) deve atingir, em 85, 14,5%." – entrevista a *Senhor* (n. 181, 05 set. 1984, p. 48-50). Ver também o documento do BNDES, "Cenários para a Economia Brasileira", de junho de 1984, reproduzido em *Senhor* (n. 175, 25 jul. 1984, p. 9-20). Também a revista *The Economist* fazia uma previsão sombria: ver a matéria "Vem aí a recessão de 1985", reproduzida em *Senhor* (n. 175, 25 jul. 1984, p. 22-23). E sobre as dificuldades para reabrir o acesso ao mercado financeiro internacional (após dois anos de ajuste externo), é interessante a entrevista de Claude Pasquier, representante do Crédit Lyonnais no Advisory Committee (composto de 14 bancos) que negociava com Pastore (desde 19/12/84): "Os banqueiros só desembolsam o dinheiro depois do FMI. Portanto, se o FMI não aceita a inflação e não deposita sua cota de *stand-by*, devido à não obediência do Brasil aos termos da Carta de Intenção, os banqueiros tampouco liberarão o dinheiro."; sobre o FMI: "Incontestavelmente, é o nosso piloto." (*Senhor*, n. 203, 06 fev. 1985, p. 9).

A natureza essencialmente política do processo político-econômico, transcendendo o âmbito estreito das doutrinas econômicas em competição, surge no pano de fundo das guinadas experimentadas na sua execução. Como explicar a rejeição do caminho “*prudente*” proposto por Simonsen em favor de uma alternativa dotada de alto risco, mas portadora da mensagem sedutora da preservação do crescimento vigoroso, senão como subproduto direto da escassa base de apoio político que seus proponentes lograram articular? E este fator também se reveste de complexidade: o fracasso político da ortodoxia tem a ver com interesses concretos de classes (ou frações de classe) e igualmente com a dinâmica política específica do regime. Após dois períodos de governo marcados pela dominância explícita de um projeto de Nação-potência (vinculado à meta de crescimento acelerado) era certamente difícil o trânsito para a realidade perturbadora do crescimento medíocre. E mesmo que se aceitasse atravessar o “*Rubicão*”, numa demonstração de suprema austeridade e desprendimento (*a la* Castello Branco), a dinâmica política envolvia uma específica estratégia que também jogava o seu papel: a liberalização do regime, com um cronograma eleitoral, seria certamente afetada pelo curso da conjuntura econômica; e ainda, dependendo dos resultados das futuras eleições, a estratégia mesma poderia sofrer abalos (esta, é bom lembrar, contemplava a liberalização *cum* manutenção da ditadura). Certamente há lugar na análise para o debate doutrinário: se inexistissem diferentes abordagens econômicas, no interior do próprio campo conservador, ficaria difícil traduzir a incidência do fator político em caminhos alternativos da política econômica.

Se a política econômica, nesse sentido, é essencialmente política, tal dimensão (intrínseca) não retira importância à dinâmica econômica. A inflação “*esfola*”, resume Simonsen (referindo-se ao paradoxo da longa convivência da economia e da sociedade com a inflação crônica); na dinâmica do processo político-econômico ela “*esfola*” os seus condutores, ao desgastar sua credibilidade e ampliar a coalisão pró-estabilização. O fracasso da heterodoxia ilustra o ponto: reiteradas promessas de que a inflação, após uma necessária fase altista, iria reverter a sua trajetória (em direção aos 40-50% a.a. do período Simonsen), ao se mostrarem falsas enfraqueceram o apelo do discurso heterodoxo. Novamente em 1983, a aceleração inflacionária após a máxi, em meio a uma seqüência de anúncios (formalizados dada a presença do FMI) de sua próxima reversão firme, contribuiu para o desgaste do discurso ortodoxo e fez renascer o apelo de novas abordagens heterodoxas. Em particular, a dinâmica econômica, na crise, afeta o grau de eficácia dos instrumentos de política econômica, encurta o seu espaço de ação. Isso já vinha se manifestando antes de 1979 e se aprofunda a partir daí, num quadro de crise econômica explicitando-se com profundidade crescente. Diversas medidas de política econômica encontram aí a sua explicação fundamental.

Tudo isso, com características próprias em cada caso, fora observado na grande crise anterior durante o “*colapso do populismo*” no Brasil. É uma lição a ser retida a partir do exame atento da História, para colocar na perspectiva adequada o debate estritamente doutrinário. Os conservadores guindados ao comando com o regime de 1964 sempre manifestaram o seu aberto desdém em face da política econômica do governo Goulart – como se se tratasse de uma má aplicação da teoria econômica (ou o seu desconhecimento). Quando a crise cobrou a fatura pós-1979 essa mesma confraria de economistas se viu pilotando a economia numa trajetória mais caótica e acidentada que a observada pré-1964 (maior inflação, maior recessão, maior desemprego, maior desequilíbrio externo...). Sinal inequívoco da incidência decisiva da dinâmica da economia no processo de condução da política econômica – e sinal de que a capacidade de manipulação da economia real ensejada pela “*boa doutrina*” tem limites incontornáveis.

Mas, sem chegar a constituir propriamente uma novidade histórica, o grau atingido pela determinação internacional foi incomparavelmente mais forte na crise pós-1979 (e desde então, diga-se) – tornando mais claro o peso dessa componente. Na crise dos anos 60, controversia à parte, foi possível enfatizar o papel da dinâmica “*endógena*” da economia. O aprofundamento da internacionalização nas décadas seguintes, sobretudo na sua dimensão financeira (mas, na verdade, em todas as dimensões, até na comercial), reforçou a influência do fator externo. O desequilíbrio externo efetivamente “*mata*”, como resumiu Simonsen (e igualmente Delfim Netto) – como evidenciado pela inflexão ortodoxa no final de 1980 (e seu aprofundamento em 1983). Esse, entretanto, é apenas um aspecto da questão (certamente fundamental). Há que se levar em conta também que o aprofundamento da internacionalização tornou mais forte o casamento “*interno/externo*” de interesses capitalistas – um fator crucial na explicação da opção seguida a partir da crise financeira internacional.

### **Bibliografia**

ALBERTI, Verena; SARMENTO, Carlos Eduardo; ROCHA, Dora (Org.). *Mario Henrique Simonsen: um homem e seu tempo*. Depoimentos ao CPDOC. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2002.

BACHA, Edmar. O Brasil e a crise do petróleo: análise e perspectivas. *Revista de Finanças Públicas*, Ano XXXVIII, n. 335, jul./set. 1978.

\_\_\_\_\_. Prólogo para a terceira carta. In: Fórum Gazeta Mercantil (org.). *FMI x Brasil. A armadilha da recessão*. São Paulo: Gazeta Mercantil, 1983.

BAER, Mônica. *A internacionalização financeira no Brasil*. Petrópolis: Vozes, 1986.

- BATISTA JR., Paulo Nogueira. *Mito e realidade da dívida externa brasileira*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.
- BONELLI, Regis; WERNECK, Dorothea. Desempenho industrial: auge e desaceleração nos anos 70. In: Suzigan, Wilson (Ed.). *Indústria: política, instituições e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, 1978. (Série monográfica, 28).
- BRAGA, José Carlos de Souza. Os orçamentos estatais e a política econômica. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga M.; COUTINHO, Renata (Org.). *Desenvolvimento capitalista no Brasil*. São Paulo: Brasiliense, 1982. v. 1.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. *Desenvolvimento e crise no Brasil*. 5. ed. São Paulo: Editora 34, 2003.
- CARNEIRO, Dionísio Dias. 1974-94: os desafios da estabilização postergada. In: LAMOUNIER, Bolívar; CARNEIRO, Dionísio; ABREU, Marcelo de Paiva. *50 anos de Brasil: 50 anos de Fundação Getúlio Vargas*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 1994.
- CARNEIRO, Ricardo. *Desenvolvimento em crise*. São Paulo: Editora Unesp, 2002.
- CASTRO, Antonio Barros de. *O capitalismo ainda é aquele*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1979.
- \_\_\_\_\_. Ajustamento x transformação. A economia brasileira de 1974 a 1984. In: CASTRO, Antonio Barros de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. *A economia brasileira em marcha forçada*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- CMN (CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL). *Programação do setor externo em 1983*. Brasília: 1982. Mimeografado.
- COUTINHO, Luciano G.; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Política econômica, inflexões e crise: 1974-1981. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga M.; COUTINHO, Renata (Org.). *Desenvolvimento capitalista no Brasil*. São Paulo: Brasiliense, 1982. v. 1.
- CYSNE, Rubens Penha. *Política macroeconômica no Brasil 1964/66 e 1980/84*. Rio de Janeiro: FGV, 1985.
- D'ARAÚJO, Maria Celina; CASTRO, Celso (Org.). *Tempos modernos: João Paulo dos Reis Velloso, memórias do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2004.
- DAVIDOFF CRUZ, Paulo. *Dívida externa e política econômica*. São Paulo: Brasiliense, 1984.
- DELFIN NETTO, Antonio. *Problemas da economia brasileira*. Brasília: Ministério da Fazenda, 1973.
- DIAZ-ALEJANDRO, Carlos F. Some aspects of the 1982-83 Brazilian payments crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1983.
- FISHLOW, Albert. A economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo: uma nota sobre o período 1974/84. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 16, n. 3, dez. 1986.
- FONSECA, Sergio Valladares. *A antieconomia e a crise brasileira*. Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 1984.

FRANK, André Gunder. *Reflexões sobre a crise econômica mundial*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1983.

GALVÊAS, Ernane. *A crise mundial e a estratégia brasileira de ajustamento do balanço de pagamentos*. Brasília: Banco Central do Brasil, 1983.

GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer (Org.). *Economia brasileira contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2005.

GOLDENSTEIN, Lídia. Os percalços da política econômica recessiva (1981/82). *Revista de Economia Política*, v. 3, n. 3, jul./set. 1983.

GOMES, Gustavo Maia. O programa brasileiro de estabilização: 1980/84. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 15, n. 2, ago. 1985.

GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO. SECRETARIA DE ECONOMIA E PLANEJAMENTO. *Notas taquigráficas da mesa redonda "Interdependência e desenvolvimento brasileiro"*. São Paulo, 12 e 13 de fevereiro de 1979.

LAGO, Luiz Aranha Corrêa do. A programação do setor externo em 1983: uma breve análise crítica. In: ARIDA, Pêrsio (Org.). *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.

LANGONI, Carlos Geraldo. Comércio exterior: diagnóstico e sugestões de política. *Revista de Finanças Públicas*, Ano XXXVIII, n. 335, jul./set. 1978.

LESSA, Carlos. Brasil: La administración de la crisis actual. *Economía de América Latina*, CIDE-México, semestre n. 4, mar. 1980a.

\_\_\_\_\_. A descoberta do Estado totalitário. *Gazeta Mercantil*, 29 abr. 1980b.

\_\_\_\_\_. *A estratégia de desenvolvimento 1974-1976; sonho e fracasso*. Campinas: IE-Unicamp, 1998.

MACARINI, José Pedro. *Crise e política econômica nos Estados Unidos: 1977-1984*. Campinas: IE/Unicamp, 2007.

MALAN, Pedro S.; BONELLI, Regis. Crise internacional, crise brasileira: perspectivas e opções. *Pensamiento Iberoamericano*, n. 4, Jul./Dic. 1983.

MARINI, Ruy Mauro. Estado y crisis en Brasil. *Cuadernos Políticos*, n. 13, Jul./Sept. 1977.

MARQUES, Maria Silvia Bastos; BATISTA JR., Paulo Nogueira. A terceira versão do acordo Brasil-FMI. *Revista de Economia Política*, v. 4, n. 2, abr./jun. 1984.

MESQUITA, Ruy (Org.). *Em discussão o Brasil*. O debate do JT, com economistas e empresários, sobre a crise econômica. São Paulo: Jornal da Tarde/O Estado de S. Paulo, 1981.

MODIANO, Eduardo M. Choques externos e preços internos: dificuldades da política de ajuste. In: ARIDA, Pêrsio (Org.). *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.

MOREIRA ALVES, Maria Helena. *Estado e oposição no Brasil (1964-1984)*. Petrópolis: Vozes, 1984.

- MUNHOZ, Dércio Garcia. *Os déficits do setor público brasileiro – uma avaliação*. Brasília: ANPEC/PNPE, Departamento de Economia, UNB, jul. 1984. (Texto para Discussão, n. 123).
- NAKANO, Yoshiaki. Recessão e inflação. *Revista de Economia Política*, v. 2/2, n. 6, abr./jun. 1982.
- ODELL, John S. Las exportaciones industriales y las negociaciones comerciales de América Latina con Estados Unidos. *Cuadernos Semestrales*, CIDE/Mexico, n. 7, 1º sem. 1980.
- OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. Notas sobre as políticas econômica e tributária brasileiras. *Temas de Ciências Humanas*, v. 10, 1981.
- \_\_\_\_\_. Política fiscal e política monetária no Brasil: o estrangulamento imposto pela dívida externa. *Nova Economia*, v. 1, n. 1, nov. 1990.
- PEREIRA, José Eduardo de Carvalho. A política econômica brasileira e a contribuição do sistema BNDES. *Revista do BNDES*, v. 14, n. 28, dez. 2007.
- RIBEIRO, Ivan de Otero. A crise da economia e o “pacote agrícola”. *Cadernos de Opinião*, n. 15, dez. 1979/ago. 1980.
- SANTOS, Theotonio dos. *Evolução histórica do Brasil*. Da colônia à crise da “nova república”. Petrópolis: Vozes, 1995.
- SAYAD, João. A funcionalidade política da recessão. *Revista de Economia Política*, v. 1, n. 4, out./dez. 1981.
- SILVA, Adroaldo Moura da. *Intermediação financeira*. São Paulo: FIPE, junho de 1980.
- SILVEIRA, Antonio Maria da. *Filosofia e política econômica: o Brasil do autoritarismo*. Rio de Janeiro: PNPE/IPEA, 1987.
- SIMONSEN, Mario Henrique. *Inflação: gradualismo x tratamento de choque*. Rio de Janeiro: ANPEC, 1970.
- \_\_\_\_\_. A política brasileira de comércio exterior. *Revista de Finanças Públicas*, Ano XXXVIII, n. 335, jul./set. 1978.
- SINGER, Paul. O endividamento e a moratória. *Novos Estudos Cebrap*, v. 2, n. 2, jul. 1983.
- TAVARES, Maria da Conceição. *Ciclo e crise; o movimento recente da industrialização brasileira*. Campinas: IE/Unicamp, 1998.
- VELASCO E CRUZ, Sebastião C. *O presente como história: economia e política no Brasil pós-64*. Campinas: IFCH, Unicamp, 1997.
- WERNECK, Rogério L. Furquim. Estrangulamento externo e investimento público. In: ARIDA, Pérsio (Org.). *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.