

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**DITADURA MILITAR BRASILEIRA (1964-1985): POUPANÇA EXTERNA E
DESENVOLVIMENTO**

ARTUR FARIA NAVARRA SATUF

matrícula n°: 116023855

ORIENTADOR: PROFESSOR Dr. RODRIGO VERGNHANINI

RIO DE JANEIRO

2019

Resumo

A Ditadura Militar brasileira (1964-1985) é usualmente apresentada como um período de autoritária estabilização política e crescimento econômico que foi seguido pela grave crise inflacionária e restrição externa dos anos 1980. Nesse período histórico, é considerável a experiência de recurso ao financiamento externo para cobrir os déficits em transações correntes (ou seja, o recurso à poupança externa). O foco desse trabalho é precisamente analisar as condições (reais e financeiras) que contribuíram para a necessidade e, em menor medida, para a disponibilidade de financiamento externo ao longo dos diversos subperíodos que marcaram o desenvolvimento brasileiro no período militar. Para tanto, o trabalho foi subdividido em uma parcela teórica, que busca analisar as diferentes abordagens para a relação entre poupança externa e crescimento, e uma parte destinada à análise descritiva do período militar por esse viés. A parcela teórica apresenta as correntes liberal e a novo-desenvolvimentista, além de apresentar críticas a ambas. Para análise do período militar, o saldo em transações correntes foi tratado a partir da sua subdivisão nas contas balança comercial e conta de rendas. Em função do caráter heterogêneo de sua composição, durante os anos do Regime Militar por vezes foi predominante o caráter comercial e em outros momentos o aspecto financeiro da poupança externa, motivo pelo qual não foi identificada uma relação direta entre esse indicador e o nível de expansão do investimento ou da renda, ainda que seja notável a estratégia de absorção de financiamento externo para impulsionar o crescimento econômico.

Sumário

Introdução	5
Capítulo I: Fundamentos Teóricos	7
1.1. Fundamentos Contábeis e Introdução ao Debate “Poupança Externa e Crescimento”	7
1.2. Visão Liberal	8
1.3. Visão Novo-Desenvolvimentista.....	15
1.4. Críticas Teóricas.....	19
Capítulo II: Ditadura Militar Brasileira pela Ótica da Poupança Externa.....	25
2.1. Notas Metodológicas.....	25
2.2. Breve Panorama: O Brasil Antes do Golpe Militar (1956-1964).....	26
2.3. PAEG e Reestruturação Econômica (1964-1967).....	29
2.4. Milagre Econômico (1968-1973)	37
2.5. O Brasil em Marcha Forçada (1974-1979)	44
2.6. Crise e Fim da Ditadura (1980-1985)	52
Capítulo III: O Papel da Poupança Externa na Estratégia do Período Militar	63
Conclusão	72
Bibliografia.....	75
Bibliografia Complementar	78

Lista de Figuras

Figura 1: Produtividade Marginal do Capital – Estrutura Inicial	12
Figura 2: Produtividade Marginal do Capital – Equilíbrio.....	13
Figura 3: Integração Financeira e Crescimento Econômico.....	14

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Balança Comercial (1963-1967)	32
Gráfico 2: Conta de Serviços e Rendas (1963-1967)	33
Gráfico 3: Saldo em Transações Correntes (1963-1967)	34
Gráfico 4: Conta Capital e Financeira (1963-1967)	35
Gráfico 5: Balanço de Pagamentos (1963-1967).....	36
Gráfico 6: Balança Comercial (1968-1973)	39
Gráfico 7: Dívida Externa Bruta x Conta de Serviços e Rendas (1967-1973).....	40
Gráfico 8: Saldo em Transações Correntes (1967-1973)	41
Gráfico 9: Reservas Internacionais x Dívida Externa Bruta (1968-1973).....	42
Gráfico 10: Balanço de Pagamentos (1967-1973).....	43
Gráfico 11: Juros e Dívida Externa Bruta (1971-1977)	45
Gráfico 12: Balança Comercial (1974-1979)	47
Gráfico 13: Dívida Externa Bruta x Conta de Serviços e Rendas (1974-1979).....	48
Gráfico 14: Saldo em Transações Correntes (1974-1979)	49
Gráfico 15: Conta Capital e Financeira (1967-1979)	50
Gráfico 16: Balanço de Pagamentos (1973-1979).....	51
Gráfico 17: Dívida Externa Bruta (1978-1984).....	53
Gráfico 18: Balança Comercial (1979-1984)	58
Gráfico 19: Juros Internacionais x Conta de Serviços e Rendas (1979-1984)	59
Gráfico 20: Saldo em Transações Correntes (1979-1984)	60
Gráfico 21: Conta Capital e Financeira (1978-1984)	60
Gráfico 22: Balanço de Pagamentos (1979-1984).....	61
Gráfico 23: Balanço de Pagamentos (1960-1984).....	65
Gráfico 24: Balança Comercial (1960-1984)	68
Gráfico 25: Saldo em Transações Correntes (1960-1984)	69
Gráfico 26: Crescimento Anual do PIB x Investimento (1964-1984).....	70

Introdução

No período seguinte ao golpe militar, o Brasil apresentou uma autoritária estabilidade política (os “Anos de Chumbo”) e robusto crescimento econômico até que se iniciasse a década de 1980. Notavelmente no período conhecido como “Milagre Econômico” (1968-1973), a economia brasileira apresentou taxa de crescimento médio superior a 10% com inflação controlada, feito não mais realizado desde então. Identificado pela literatura como um dos países que seguiram o modelo de substituição de importações, o objetivo desse trabalho é analisar, pelo viés da poupança externa, o desenvolvimento brasileiro durante os anos da Ditadura Militar (1964-1985).

O debate acerca da relação entre poupança externa e crescimento econômico é extenso e envolve diversas correntes macroeconômicas. Nesse trabalho foram destacadas a teoria liberal e a novo-desenvolvimentista, além de uma seção de críticas sobre as duas visões, contrapondo alguns dos principais argumentos elencados. Resumidamente, enquanto a teoria liberal propõe que a poupança externa promove crescimento externo por expandir a poupança agregada, a corrente novo-desenvolvimentista aponta que a poupança externa substituiria a poupança doméstica, o que resultaria em limitação do próprio crescimento, além de crise do balanço de pagamentos em um momento futuro.

Para analisar o extenso período militar sob a ótica da poupança externa, foi realizada uma subdivisão em ciclos, que se alternam em função de eventos que influenciaram a conjuntura retratada. Os subperíodos são: o princípio da Ditadura e implementação do PAEG (1964-1967), o Milagre Econômico (1968-1973), o “Brasil em Marcha Forçada” (1974-1979) e por último o período final do governo militar (1980-1985), além de uma breve introdução ao período que antecedeu o Golpe. No que tange à poupança externa, a metodologia de análise para cada subperíodo foi a abertura das contas que a compõem, tendo em vista que se trata da contrapartida do déficit em transações correntes. A segregação pela balança comercial e pela conta de serviços e rendas em cada ciclo teve como objetivo identificar os momentos em que a parcela financeira da poupança externa teve destaque e, alternativamente, os períodos em que o resultado comercial adquiriu protagonismo.

O trabalho possui uma parcela teórica e outra que propõe analisar um estudo de caso, motivo pelo qual houve a separação em três capítulos. O primeiro capítulo apresenta a discussão teórica acerca da relação entre poupança externa e desenvolvimento, discutindo os determinantes e consequências da assunção de passivos externos para cada

abordagem. Conforme apresentado, foram selecionadas a visão liberal, a novo-desenvolvimentista e, em seguida, críticas a ambos os grupos. O segundo capítulo destrincha o balanço de pagamentos no período militar, com foco na conta de transações correntes e a política econômica brasileira atrelada às contas externas. Para cada subperíodo foi destacado a evolução da balança comercial, o comportamento da conta de serviços e rendas (notavelmente pelo lado da conta de rendas), o resultado do saldo em transações correntes, a conta capital e financeira e finalmente o saldo do balanço de pagamentos agregado, além da conjuntura política nacional e influência do cenário internacional sobre os fluxos de capitais e a composição da poupança externa. O terceiro capítulo, enfim, busca relacionar as teorias e críticas listadas no primeiro capítulo com a experiência brasileira apresentada no segundo capítulo. Para tanto, foi delimitada a estratégia de desenvolvimento do Regime Militar no que tange ao financiamento externo e o resultado decorrente da política executada.

Conforme será apresentado, a poupança externa possui componentes atrelados tanto ao segmento “real” da economia (bens e serviços) quanto financeiros (definidos principalmente na conta de rendas). Por seu caráter heterogêneo, é improvável assegurar que a poupança externa isoladamente defina o crescimento do investimento e da renda, ou, contrariamente, seja a causa de retração no processo de desenvolvimento do país. O caso da Ditadura Militar brasileira parece atestar a validade desse argumento.

Capítulo I: Fundamentos Teóricos

1.1. Fundamentos Contábeis e Introdução ao Debate “Poupança Externa e Crescimento”

Inicialmente deve-se delimitar o conceito de poupança externa. Do ponto de vista da contabilidade social, a poupança externa é equivalente ao oposto do saldo em conta corrente no balanço de pagamentos de um país. Dessa forma, cabe formalizar, a poupança externa é igual ao somatório das importações e da renda líquida enviada ao exterior menos a soma das exportações de bens e serviços e das transferências unilaterais líquidas recebidas, conforme abaixo:

$$\mathbf{Sext = - SCC = M - X + RLEE - TUR}$$

É importante ratificar a identidade contábil poupança-investimento para entender a discussão que seguirá adiante, dado que é diretamente influenciada por esse ponto. Ao investimento é destacada a condição de grande promotor do desenvolvimento de longo prazo, dado que no curto prazo constitui demanda agregada enquanto gera capacidade produtiva e, portanto, oferta no médio/longo prazo. Sendo a poupança igual à renda descontada do consumo, verifica-se a identidade contábil entre poupança e investimento:

$$\mathbf{RNB = Y - RLEE}$$

$$\mathbf{RDB = RNB + TUR = RLG + RPD}$$

$$\mathbf{Y = RDB + RLEE - TUR}$$

$$\mathbf{Y = C + I + G + X - M}$$

$$\mathbf{C + I + G + X - M = RDB + RLEE - TUR}$$

$$\mathbf{C + I + G + X - M = RPD + RLG + RLEE - TUR}$$

$$\mathbf{C + I + X - M = C + Spriv + RLG - G + RLEE - TUR}$$

$$\mathbf{I + X - M = Spriv + Sgov + RLEE - TUR}$$

$$\mathbf{I = Spriv + Sgov + M - X + RLEE - TUR}$$

$$\mathbf{I = Spriv + Sgov + Sext = Sint + Sext}$$

Onde: RNB = Renda Nacional Bruta, Y= Produto Interno Bruto, RDB = Renda Disponível Bruta, RLG = Renda Líquida do Governo, RPD = Renda Privada Disponível, C = Consumo, I = Investimento, G = Gastos do Governo, M = Importações, X = Exportações, RLEE = Renda Líquida Enviada ao Exterior, TUR = Transferências

Unilaterais Recebidas, Sext = Poupança Externa, Spriv = Poupança Privada, Sgov = Poupança do Governo e SCC = Saldo em Transações Correntes.

Em resumo, conforme será visto nessa seção, enquanto por um lado a poupança externa poderia expandir a poupança agregada, há um contraponto teórico que indica a substituição de poupança doméstica pela externa, enquanto também existe uma visão que destaca que a poupança externa determina apenas a composição da poupança agregada, que por sua vez seria definida ex-post em função das decisões de gasto da economia.

Dessa forma, o foco dessa seção é a relação entre desenvolvimento e poupança externa, buscando entender o papel do financiamento externo, os determinantes do financiamento externo, a alocação internacional do capital e a relação risco-retorno entre economias desenvolvidas e emergentes, e o questionamento acerca de fatores estruturais em economias emergentes e reflexo na demanda de poupança externa. Esses tópicos serão aprofundados a partir de duas vertentes macroeconômicas e uma seção de críticas: a liberal, a novo-desenvolvimentista e as contestações aos postulados propostos por essas correntes. É possível afirmar de início que há oposição direta entre as teorias liberal e novo-desenvolvimentista. Enquanto os pressupostos da primeira corrente apontam que a abertura e desregulamentação nos âmbitos comercial e financeiro promoveriam o crescimento no longo prazo pela eficiência de mercado, ainda que com déficits em conta corrente, a segunda postula pela impossibilidade da poupança externa gerar crescimento, dado que haveria uma “substituição de poupanças” com criação de passivo externo sem a contrapartida de expansão do investimento correspondente. Por fim, a seção de críticas indica que a assunção de poupança externa por vezes é mais uma variável exógena que endógena, sendo um produto direto de ciclos de liquidez internacional, não sendo possível delimitar uma relação linear entre poupança externa e consumo (ou seja, substituição de poupanças) ou crise cambial, mas que tampouco seria crível que o passivo externo é uma escolha intertemporal dos países deficitários, amparados pelos superavitários.

1.2. Visão Liberal

A corrente liberal critica frontalmente o processo de substituição de importações ocorrido no Brasil ao longo de boa parte do século XX como saída para a superação do obstáculo da vulnerabilidade externa. Ao longo da crítica desenvolvida durante a década de 1990 afirmam que, no caso brasileiro, mesmo com um processo de industrialização avançado ao fim da década de 1970, a restrição externa verificada na década de 1980 alcançou de forma categórica o Brasil, independente da tentativa estatal de promover a

produção via indústria doméstica para reduzir o nível de importações. Buscando o argumento da economia clássica, cada país deveria seguir suas respectivas tendências naturais, isso é, o princípio das vantagens comparativas relativas de David Ricardo.

Essa incapacidade do modelo de substituição por importações seria exposta em conjunturas onde imperam as instabilidades externas. Nessas situações, quando há a necessidade de produzir superávits para equilibrar o saldo da conta corrente, seria necessário que as políticas econômicas fossem mais restritivas se comparadas aos países que apresentassem economias mais abertas, de modo que esse seria um processo mais custoso e que impactaria de forma mais significativa as demais variáveis macroeconômicas. Cabe ressaltar que, para esse caso, uma economia mais “aberta” nesse exercício simplificador está relacionada ao nível de comércio do referido país em relação ao resto do mundo, ou seja, o nível de importações e exportações em relação ao produto interno bruto.

Tendo em vista que por definição em economias fechadas a participação das exportações e importações no PIB é menor que em economias abertas, o esforço relativo para geração de superávits comerciais seria maior nesses países. Dessa forma, em uma economia fechada seria necessário que o crescimento proporcional das exportações, aliado à queda relativa das importações, fosse maior se comparado ao que uma economia com menos restrições ao comércio internacional seria obrigada a realizar para reajustar as contas externas frente à nova conjuntura. Conforme exemplo de Franco (1998), supõem-se duas economias em que o nível de importações e exportações sejam iguais e representem, cada uma delas, 10% do PIB no caso do país A e 40% do PIB do país B, de modo que o saldo comercial seja zero. Caso ocorra uma crise de liquidez internacional e seja necessário que ambos os países gerem excedente comercial da ordem de 10% do PIB, o país A teria que expandir em 50% o nível de exportações e reduzir na mesma proporção as importações, enquanto o país B deveria realizar um ajuste de apenas 12,5% em cada variável. Considerando que no curto-prazo o mecanismo de ajuste seria a desvalorização cambial, é natural concluir que o país A provavelmente terá reflexos consideráveis na taxa de inflação, no crescimento do PIB, entre outros.

Outro ponto relevante acerca da solvência externa é que, para níveis de endividamento semelhantes em relação ao PIB, uma economia mais aberta ao mercado internacional naturalmente terá um nível de endividamento menor quando comparado às exportações. Esse aspecto seria, portanto, fundamental em momentos de queda de liquidez internacional, dado que o risco de default dessa economia é menor pela

capacidade de geração de divisas originário das exportações. Outra contrapartida favorável da abertura comercial e novamente atrelada ao princípio das vantagens comparativas é que o comércio internacional permitiria a especialização nos setores mais eficientes, possibilitando aumento do bem-estar concomitante ao ganho de produtividade.

Para esse grupo, portanto, o ponto chave seria uma abertura comercial, que tornaria o processo de ajuste aos choques externos menos significativo em termos reais e através da competição por *market-share*, promoveria ganhos de produtividade, responsáveis por ganhos concretos de bem-estar. Conjuntamente ao ganho de produtividade oriundo, entre outros fatores, da abertura ao setor externo, é natural que haja apreciação cambial. Esse ponto é facilmente compreendido quando analisado a situação contrária: da mesma forma que a desvalorização cambial gera um ganho de produtividade do ponto de vista do mercado internacional (em função do ganho nominal em moeda doméstica dos exportadores), um ganho de produtividade de fato, por ganho qualitativo na produção, tenderia a gerar apreciação cambial. Assim, pelos mecanismos de mercado, a taxa de câmbio, que nada mais é que uma medida de conversão frente a demais economias, seria reflexo da produtividade (FRANCO, 1998). Em contraponto aos pressupostos usualmente associados às correntes englobadas na heterodoxia, o protecionismo em realidade retardaria o processo de desenvolvimento, de forma não intuitiva tornando a economia na realidade mais exposta a choques externos que em uma economia aberta.

Dessa forma, a formação de poupança externa não seria essencialmente um problema. O mercado alocaria os fluxos de capital atendendo ao trade-off entre risco e retorno sobre o capital, sendo o papel do Estado realizar políticas macroeconômicas que “respeitem os fundamentos” fiscais e monetários para expandir a entrada de capital internacional e reduzir o risco, o que possibilitaria a redução do retorno sobre o financiamento externo (taxa de juros). Inserir mecanismos de restrição a esses movimentos seria posicionar a economia em um ponto abaixo do ótimo, sendo que a solvência de cada país seria ajustada naturalmente pela variável do câmbio. A partir de variações na taxa de câmbio haveria estímulos às exportações, importações, ajustes de preços internos e adequação dos fluxos de capitais, de modo que a atuação do Estado apenas retardaria e intensificaria as tendências de mercado.

Cabe ressaltar que o Estado, nesse viés é identificado como um agente ineficiente, pois os administradores não são diretamente afetados pelo *trade-off* da restrição orçamentária e bem-estar como os indivíduos. Assim, o papel do Estado é atuar em

situações específicas, onerando no menor grau possível o setor privado. A menor participação do Estado viabiliza a redução da carga tributária que possibilita aumento da poupança privada e conseqüente aumento do investimento privado. Portanto, o segmento majoritariamente responsável para o crescimento no longo prazo seria o setor privado. Destaca-se para essa teoria a importância do investimento privado, que contrariamente ao investimento público, seriam projetados pelos princípios da otimização de recursos e maximização dos lucros, isso é, buscando sempre os investimentos efetivamente mais rentáveis e atrelados aos estímulos diretos das forças de mercado.

Por fim, um déficit em transações correntes é encarado de forma natural em economias emergentes. Em função das características estruturais deficitárias dessas economias, seria natural que houvesse deslocamento de capital dos países desenvolvidos para países subdesenvolvidos, principalmente os que apontam crescimento acelerado e conseqüentemente retornos ainda maiores. Esse processo é justificado pela janela de crescimento em economias emergentes, onde então as possibilidades de retorno sobre o capital são superiores a de países desenvolvidos. É natural, por conseguinte, que os países desenvolvidos financiem os emergentes, conjugando a necessidade de financiamento com a expectativa de retorno, limitadas pelo risco. Esse argumento é notório em uma entrevista dada por Gustavo Franco em 1997, quando era diretor de assuntos internacionais do Banco Central do Brasil:

“Eu acho que o déficit é um problema que está longe de ter a importância que as pessoas atribuem. (...) Na verdade, eu acho que é melhor ter déficit do que superávit. (...) é melhor ter poupança externa do que despoupança externa. (...) o Brasil ainda não se acostumou com a ideia de ser um país normal. Parte da normalidade de uma economia emergente é ter déficits (...) o Brasil não tem excesso de poupança interna. Tem é escassez. É esquisito o Brasil exportar poupança.”

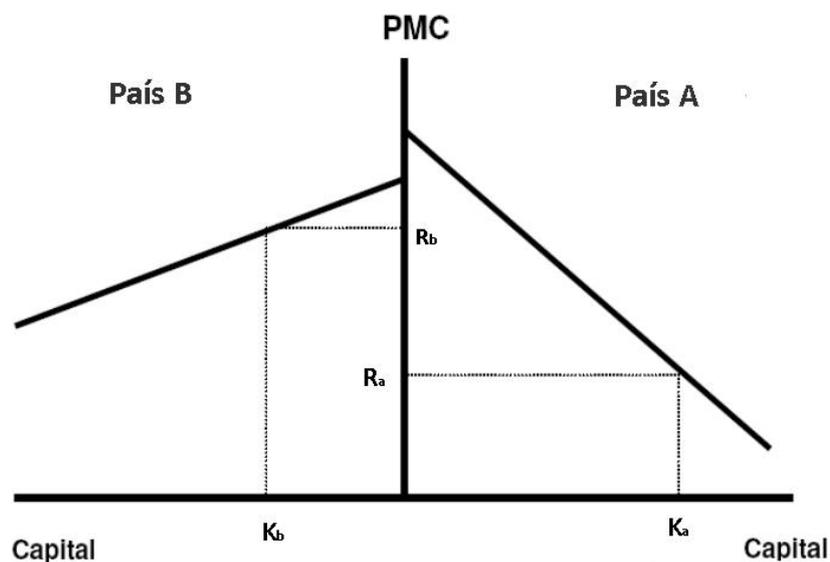
(ALVES, 1997, apud BIANCARELLI, 2012).

Retornando a teoria neoclássica original, a produtividade marginal do capital é igual a taxa de juros, ou seja: os agentes alocariam seus recursos de forma que a rentabilidade marginal do capital e a taxa de juros fosse equilibrada, dado que caso contrário haveria movimentação da parcela menos remunerada para a mais remunerada, o que levaria novamente ao equilíbrio. Assim, no âmbito do comércio internacional e dos

fluxos de capitais entre países, seria natural que, em uma estrutura que permitisse a livre movimentação de capitais, houvesse no longo prazo o equilíbrio entre esses fatores. Naturalmente há diferenças quanto à dotação de capital dos países, justificando níveis de intensidade do capital diferenciados, mas mantendo a produtividade marginal do capital e a taxa de juros equilibrada. Ainda que a teoria neoclássica original não incluía originalmente o risco e a liquidez, os fluxos de capital ainda assim poderiam ser interpretados por esse parâmetro. Para aproximá-lo da realidade atual, é fato notório que a taxa de juros inclui os prêmios de risco e iliquidez (GONÇALVES; BAUMANN, 2014). Entretanto, essa simplificação pela não inclusão do risco e iliquidez não é um impeditivo para a análise da movimentação de capitais em resposta a abertura comercial que está sendo discutida.

Essa explicação pode ser verificada pelas Figuras 1 e 2 abaixo. Supõe-se dois países: o país A possui uma estrutura produtiva intensiva em capital, com uma respectiva taxa de juros; paralelamente, o país B, menos intensivo em capital, possui consequentemente taxa de juros superior ao país A. Essa estrutura inicial está demonstrada na Figura 1 abaixo:

Figura 1: Produtividade Marginal do Capital – Estrutura Inicial

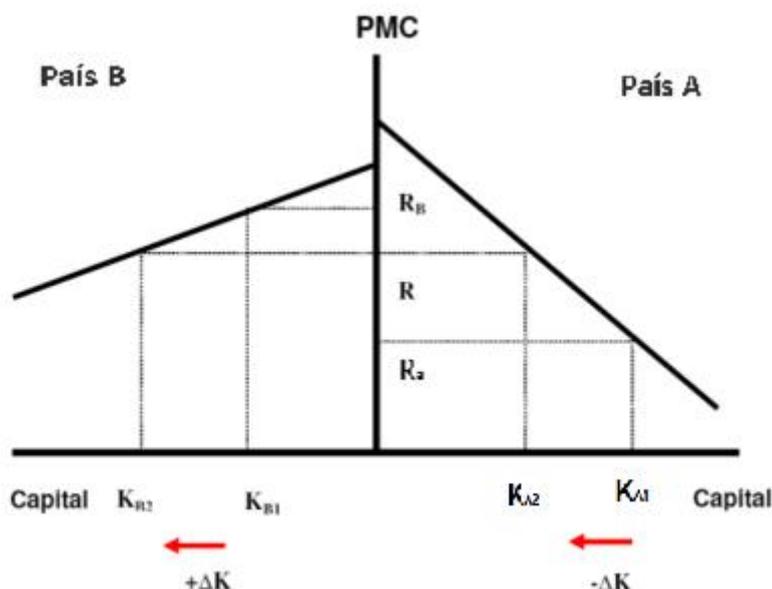


Fonte: Baumann & Gonçalves (2014, figura 10.1)

Entretanto, após a abertura comercial, ocorre a movimentação de capitais em busca de maior rentabilidade, dado que o país B em um primeiro momento oferece maior retorno que o país A. Assim, em função do fluxo entre os dois países, em que os agentes buscam maximizar o lucro se posicionando onde projetam o maior retorno, ocorre o gradativo aumento da intensidade de capital na economia do país B, reduzindo a

produtividade marginal e conseqüentemente a taxa de juros, dada a maior disponibilidade de recursos. Essa movimentação pode ser verificada abaixo na Figura 2:

Figura 2: Produtividade Marginal do Capital – Equilíbrio



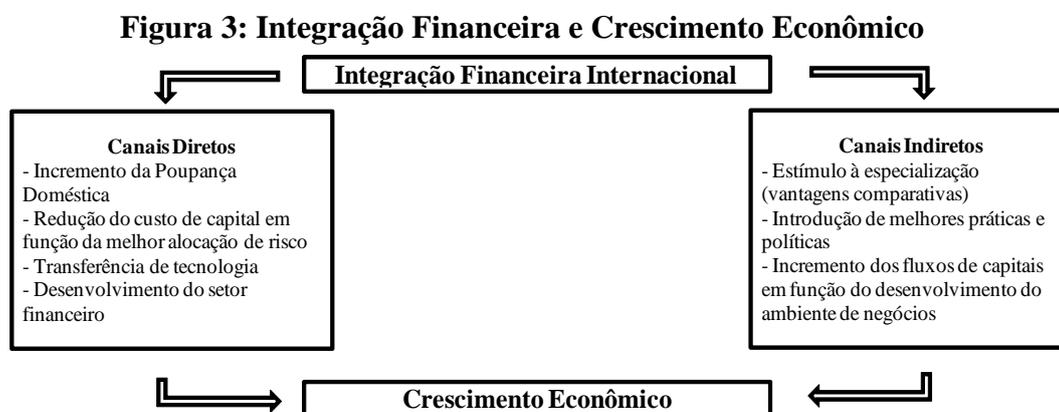
Fonte: Baumann & Gonçalves (2014, figura 10.1)

Nesse caso, a taxa de câmbio deveria seguir as flutuações do mercado e o Estado não deveria impor medidas de retenção para evitar saída de divisas. Mecanismos de controle da conta de capital, por exemplo, não seriam eficazes em função do conseqüente encarecimento na obtenção de divisas externas. Esse ponto é defendido tendo em mente a estratégia do investidor internacional: a livre mobilidade de capitais é um fator que reduz o risco e dessa forma também promoveria, para o país receptor, a redução do custo de obtenção de financiamento externo (taxa de juros). Em um país onde a saída de capitais é estritamente controlada pelo governo, o prêmio para o investidor deve ser superior ao desse mesmo país caso não houvesse essa restrição, tudo mais constante, tendo em visto que a taxa de juros também deveria premiar a redução de liquidez. Assim, o menor risco de liquidez, pela ótica do investidor internacional, ocorre na situação em que há plena conversibilidade cambial. Considerando que o Banco Central é o agente que, caso tenha confiança do mercado, direciona as expectativas, a manutenção de um elemento de controle indica justamente desconfiança na moeda, tendo como reflexo a elevação da taxa de juros e necessidade de superávits primários acima do necessário, tendo como comparativo a situação em que a conta de capital fosse liberalizada (ARIDA, 2003).

Por plena conversibilidade entende-se que o país onde está alocado o investimento não restringe legalmente, via impostos ou outras medidas estatais, a conversão da moeda

local por moeda estrangeira. No que tange a conjuntura externa, Fischer (1998) aponta que a liberalização da conta de capital aparenta ser parte do caminho para tornar-se uma economia desenvolvida, e que a maioria das economias capitalistas desenvolvidas não apresenta essa restrição.

Os argumentos dessa corrente podem ser resumidos pelo diagrama abaixo. Em conjunto, os elementos decorrentes de uma integração ao sistema financeiro e produtivo internacional estimulariam desde a formação de poupança doméstica quanto melhores práticas nos sistemas político e financeiro. A abertura financeira beneficiaria, então, ambos os lados da transação: os emprestadores receberiam retornos maiores que em seu país de origem, enquanto os tomadores seriam beneficiados com o aumento da disponibilidade de capital.



Fonte: Prasad et al. (2003, figura 5)

A entrada de capitais também mitigaria o risco de crédito e conseqüentemente o custo de capital, em função da diversificação de riscos entre investidores domésticos e internacionais e a expansão de liquidez do mercado, estimulando o investimento tanto pelo lado do risco quanto do custo. Supondo a manutenção do retorno do investimento, mais projetos seriam viáveis pelo aumento do estoque de capital e finalmente acarretariam em crescimento econômico. Dessa forma, o conceito que norteia a ideologia liberal é que a entrada de capitais externos estaria relacionada à melhor performance econômica. Como apontam Prasad et al.: “Os países desenvolvidos, em geral, apresentam maior integração financeira com a economia global que seus pares em desenvolvimento. Então, participar do processo de globalização parece fazer parte de ser economicamente avançado” (PRASAD et al., 2003, p. 26).

1.3. Visão Novo-Desenvolvimentista

O arcabouço dos novos desenvolvimentistas aponta a inviabilidade da poupança externa gerar desenvolvimento. Essa conclusão é alcançada tendo como embasamento teórico que o déficit em conta corrente, ou seja, a poupança externa, não leva a aumento do nível de investimento da economia, mas expansão do consumo. Entretanto, no entendimento dessa corrente, o uso de poupança externa, pelo mecanismo cambial que será apresentado adiante, é deslocado do investimento (capacidade produtiva de longo prazo) para o consumo (no presente). O desenvolvimento teórico desse grupo ocorreu no período entre a segunda metade da década de 1990 e princípio dos anos 2000, marcado por seguidas crises cambiais nos países periféricos que adotaram as estratégias de ajuste macroeconômico doutrinadas pelos princípios liberais de abertura comercial e financeira mencionadas na seção anterior.

A variável chave de ajuste macroeconômico para esse grupo é a taxa de câmbio. Para solucionar o problema de déficits consecutivos, o câmbio deveria ser desvalorizado, de modo que a sobrevalorização cambial fosse anulada e o nível de equilíbrio para a produção nacional atingido. Ou seja, quanto mais depreciado o câmbio, maior será o nível de exportações e menor o de importações, e maior será a despoupança externa. A variável cambial, como será visto no decorrer da seção, ao determinar o saldo comercial pela alteração dos preços de exportação e importação tendo como base a moeda doméstica, influenciaria diretamente nos demais agregados da economia: investimento e exportações (demanda agregada), a divisão de salários e lucros (distribuição) e a importação e poupança (oferta agregada) (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2007).

Deve ser ressaltado o mecanismo de transmissão da taxa de câmbio para além do nível de importações e exportações, destacando o impacto nas variáveis internas. Como visto anteriormente, a poupança externa é composta pela diferença entre a renda líquida enviada ao exterior e as importações descontada das exportações e transferência unilaterais líquidas recebidas, enquanto para a poupança interna considera-se os salários somados ao lucro descontados do consumo. Assim, em uma conjuntura de crescimento com déficit em conta corrente, duas situações ocorreriam concomitantemente no âmbito interno. Por um lado, em função da valorização da moeda nacional em relação ao mercado internacional, as importações estariam relativamente mais baratas quando comparadas ao bem nacional na taxa de câmbio considerada de equilíbrio (taxa de câmbio que levaria para zero a poupança externa), ampliando o poder de compra do trabalhador, à medida que tem acesso a bens mais baratos no exterior e pela pressão competitiva no mercado

interno que o câmbio valorizado gera, vide, por exemplo, o mecanismo de combate à inflação via ajuste importador do Plano Real. Em contrapartida, o câmbio valorizado encarece o produto nacional no mercado internacional, deprimindo o nível de exportações da economia. Somada à queda das exportações, o aumento relativo do poder de compra do trabalhador decorrente da sobrevalorização cambial expande o nível das importações, reduzindo a parcela de lucros do capitalista na renda. Conjuntamente, esses fatores afetam o investimento ao reduzir a projeção de lucros futuros, fundamental para viabilizar a decisão de investir do setor empresarial no momento presente. Sempre válido ressaltar que o impacto da variação da taxa de câmbio é balizado pela propensão marginal a importar e/ou exportar da economia: ou seja, quanto maior a propensão marginal a importar, menor será a variação no nível de importações para alterações na taxa de câmbio.

Até o momento destacou-se a relação da redução do investimento com a queda das exportações em função da valorização cambial e a consequente redução da projeção de lucros. Para entender o mecanismo de deslocamento da poupança externa para consumo presente é fundamental relacionar a formação da cesta de consumo de cada agente alocando entre produtos nacionais e importados, conforme explicitado a seguir.

Por um lado, a taxa de câmbio real é equivalente à taxa de câmbio nominal multiplicada pela relação entre os preços internacionais e domésticos. Para o mercado interno, a corrente novo-desenvolvimentista aponta que a formação de preços tende a seguir a teoria kaleckiana, considerando os custos diretos (nesse caso resumidos aos salários), o market-share da empresa e o nível de produtividade. A demanda do consumidor, paralelamente, segue uma função Cobb-Douglas onde o indivíduo realiza a composição ótima de sua cesta entre bens domésticos e importados. Tendo esse sistema como base, o déficit em conta corrente leva ao financiamento externo (via investimento direto ou empréstimo) que por sua vez aprecia a taxa de câmbio nominal e real, de forma que o preço dos bens importados se reduz e a cesta ótima dos indivíduos é realocada para se adequar a essa mudança, aumentando naturalmente o nível de importações.

Paralelamente, em função da perda de market-share e produtividade aliada ao aumento do salário, a margem de lucros dos capitalistas se reduz. Tendo como pressuposto que os capitalistas poupam ao menos parcela superior a dos trabalhadores (na teoria kaleckiana os trabalhadores consomem toda sua renda), o aumento relativo do poder de compra do trabalhador superior ao aumento de produtividade termina por reduzir a poupança interna. Dessa forma, a poupança interna é influenciada pela poupança

externa na medida em que o crescimento do consumo e redistribuição da renda são ajustados em função da apreciação cambial. Como essa variável seria diretamente associadas aos fluxos internacionais e que por essa lógica certamente serão interrompidos por uma crise cambial quando percebida a insolvência na relação dívida externa/exportações, dado o desmonte da estrutura produtiva nacional em benefício das importações (também motivada pela redução da expectativa de lucros do empresariado nacional) e perda de competitividade no mercado internacional, há a substituição tanto da poupança interna quanto da capacidade de produção em prol do setor externo. Por esse ciclo, portanto, em função da não expansão de capacidade produtiva que viabilize o pagamento futuro do déficit externo, a crise cambial é uma questão de tempo (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2007).

A substituição de poupança externa, como pode ser verificado pelo mecanismo detalhado anteriormente, é determinado pela variação do consumo, da taxa de lucro, da diferença entre juros e lucro, da variação das exportações e do investimento em relação à variação cambial. No entendimento de Paulo Gala e Bresser-Pereira, o cenário usual é o que a substituição de poupança interna pela externa é quase equivalente, isso é, para um déficit “x” em conta corrente, há um decréscimo próximo a “x” na poupança interna. Assim, não se verificariam em cenários usuais aumento do investimento ou crescimento econômico quando há crescimento da poupança externa. O grau do impacto da formação de poupança externa no investimento dependeria de algumas variáveis relacionadas às preferências dos indivíduos do país em questão. Pelo lado da oferta, as variáveis seriam a propensão a consumir e o diferencial entre taxa de juros e taxa de lucro. Assim, quanto maior for a propensão a consumir, maior será a transferência de recursos do investimento para o consumo, enquanto quanto menor for o diferencial entre taxa de lucro e taxa de juros, menor será o percentual revertido ao investimento. Pelo lado da demanda, as principais variáveis seriam a elasticidade das exportações e do investimento ao câmbio. Portanto, quanto maiores essas variáveis, também maior seria o impacto da formação de poupança externa e conseqüente apreciação cambial (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2008).

A conclusão é que a formação de poupança externa reduziria o nível de investimento da economia, e não o contrário. Esse ponto ataca diretamente a concepção liberal que os países desenvolvidos deveriam exportar poupança para os subdesenvolvidos, quando na verdade, pela corrente novo-desenvolvimentista, essa movimentação de capitais seria transformada em passivo externo, consumo e não levaria

a melhora qualitativa da capacidade produtiva do país receptor. Por fim, a substituição de poupanças acarretaria na reversão do fluxo de capitais para o país endividado em função da revisão dos agentes emprestadores ao identificarem, principalmente, o aumento exponencial da relação dívida/exportação. A conclusão desse processo no âmbito do balanço de pagamentos seria a impossibilidade do país formador de poupança externa remunerar seus passivos externos, quando os investidores internacionais interromperiam o fluxo de capitais ao referido país e, enfim, estaria consolidada uma crise cambial (BRESSER-PEREIRA, 2001).

Entretanto já foram verificados casos ao longo da história de crescimento concomitante à formação de poupança externa. Na visão dos autores, esses casos são específicos e ocorrem pela reunião de, principalmente, dois fatores que criam oportunidades de investimento: elevado crescimento econômico acompanhado de elevada margem de lucro. Dessa forma, os recursos que entram na economia doméstica seriam direcionados majoritariamente para o investimento e não para o consumo. Essa seria a conjuntura de países como a Coreia do Sul e Brasil até meados da década de 1970, onde houve crescimento acelerado com formação de poupança externa. A elevada taxa de crescimento estimularia o direcionamento da poupança externa para o investimento, em função das expectativas de retorno estarem também elevadas. Em condições de economia desaquecida, caso da década de 1990, a formação de poupança externa tenderia a crises cambiais sem gerar capacidade produtiva.

A proposta liberal de plena conversibilidade cambial, como desenvolvido na seção anterior, teria como consequência a redução da taxa de juros em função da redução do risco. Em contraponto a essa tese, a proposta novo-desenvolvimentista indica que o efeito da plena conversibilidade seria, na verdade, de elevação da taxa de juros, pois em função da extinção do controle da conta de capitais seria necessário equilibrar a possibilidade de saída de capitais com a taxa de juros mais elevada que em uma situação onde houvesse maior previsibilidade sobre esse fluxo. Outro ponto questionado é que a plena conversibilidade acarretaria em um cenário de incerteza, pois por vezes o mercado é influenciado por rumores que afetam diretamente as expectativas dos agentes. Sem o controle de capitais, o fluxo de curto prazo pode ser subitamente interrompido nessa situação e, portanto, uma crise externa seria instalada sem relação direta com as variáveis de fato observadas na economia. Outro aspecto relevante é que para assegurar que a taxa de câmbio mantivesse níveis razoáveis de volatilidade, dado que não haveria controle do fluxo de capitais, seria necessário que fossem mantidas reservas internacionais em nível

superior à situação sem plena conversibilidade. O argumento que justifica essa tese é que para viabilizar a política de compra e venda de moeda estrangeira pelo Banco Central seria demandada mais moeda estrangeira que na situação em que outros instrumentos administrativos pudessem ser utilizados para restringir a volatilidade cambial. O inconveniente dessa proposição é que países subdesenvolvidos de forma geral possuem significativo passivo externo, e, conseqüentemente, fluxo elevado de amortizações e serviço da dívida, impactando negativamente assim a formação de reservas internacionais (OREIRO; PAULA; SILVA, 2004).

Por fim, cabe ressaltar o papel chave que a taxa de câmbio exerce nessa teoria, determinando não apenas o preço de exportações e importações, mas também, como apontado ao longo dessa seção, o nível dos salários e lucros, poupança e, enfim, o investimento. Também é notável que a argumentação novo-desenvolvimentista atua de forma crítica à corrente liberal em todos os seus principais tópicos, principalmente no que tange a relação entre poupança externa e crescimento econômico.

1.4. Críticas Teóricas

As críticas abaixo questionam alguns dos fundamentos teóricos apresentados nas duas seções anteriores, notavelmente a desregulamentação no caso liberal e as conseqüências estabelecidas pela formação de poupança externa no arcabouço novo-desenvolvimentista.

A teoria liberal é contestada em função de conjunturas como no final do século XX, quando ocorreram crises cambiais de forma abrupta devido aos mecanismos de flexibilização financeira implantados (ou não implantados/retirados nesse caso) durante a década de 1990, que possibilitaram a movimentação de capitais com liberdade jamais vista previamente. Esse modelo não acomodaria os vieses dos agentes, tal como efeito manada, ao não restringir o fluxo instantâneo de capitais. Assim, em situações de *frenesi* internacional, a vulnerabilidade sob a qual a economia nacional está disposta não apresenta mecanismos para suavizar os choques. Deve ser ressaltado que ainda que a política nacional possa influenciar o grau de impacto das variações internacionais, há um componente que é totalmente exógeno nesse caso.

Paralelamente, também cabe destacar uma crítica ortodoxa à visão liberal. Como apontado anteriormente, em função das diferentes produtividades marginais do capital, deveria haver migração de capital dos países ricos para os países pobres, onde a produtividade marginal do capital e, conseqüentemente, o retorno são superiores. O

Paradoxo de Lucas, termo pelo qual o debate se tornou conhecido, indica que não é observada empiricamente a movimentação de capitais em função dos diferentes retornos dos países desenvolvidos para os países em desenvolvimento, ressaltando fatores como diferenças na estrutura produtiva, imperfeições de mercado e riscos institucionais superiores nos países subdesenvolvidos, que justificariam a esses países uma posição marginal na movimentação financeira internacional (LUCAS, 1990). Na questão dos fluxos de capitais, também deve ser ressaltado que o papel desempenhado pelas moedas nacionais no sistema internacional é diferenciado, de modo que existem moedas de referência (notavelmente o dólar). Consequentemente, torna-se possível que os países que emitam essas moedas tenham menos restrições para financiar seus déficits em conta corrente, tendo em vista a elevada demanda internacional por essas mesmas moedas, que são majoritariamente utilizadas nas transações internacionais (AVDJIEV; MCCAULEY; SHIN, 2015).

Em contrapartida, questiona-se o arcabouço novo-desenvolvimentista devido à vinculação direta entre déficit em transações correntes, preferências intertemporais e taxa de câmbio. Uma crítica inicial aos novo-desenvolvimentistas aponta que o déficit em transações correntes não seria um determinante da renda nacional, mas que apresenta mais semelhanças a um resíduo contábil, tendo em vista seus determinantes relacionados aos bens e serviços reais e, concomitantemente, aos determinantes financeiros, representados pela conta de rendas. Esse perfil heterogêneo da conta de transações correntes, portanto, não poderia apresentar soluções definitivas que não considerem a circunstância que esteja apresentada. Como argumenta Biancarelli (2012), “teoricamente nada impede que a uma redução do consumo (público ou privado) corresponda um aumento relativo do déficit em Conta Corrente, desde que o PIB caia mais do que os gastos externos com bens, serviços e rendas.”. Isso é, uma redução do consumo, que a priori deveria gerar incremento da poupança doméstica, tudo mais constante, por vezes pode ser acompanhada pelo aumento relativo da poupança externa e redução da poupança doméstica.

Também deve ser destacada a diferenciação entre a poupança financeira e a poupança macroeconômica por Tavares, Teixeira e Assis (1982). A poupança financeira seria o saldo de ativos financeiros (investimentos financeiros em geral, tais como títulos, caderneta de poupança etc.), que não necessariamente possuiriam vínculos com a economia real. Enquanto isso, a poupança macroeconômica seria efetivamente a parcela não consumida da renda e equivalente ao investimento (formação bruta de capital fixo somada a variação de estoques). Destacam-se dois pontos de distinção para as referidas

poupanças: a poupança financeira por vezes registra apenas fluxos entre duas ou mais partes na economia, sem que efetivamente ocorra formação de poupança na economia, podendo ser resultado apenas de variações patrimoniais. Outro ponto relevante é o impacto diferenciado que um aumento da taxa de juros incide sobre as referidas poupanças: enquanto reduziria a poupança macroeconômica, em função da redução da formação bruta de capital fixo; e elevaria a poupança financeira pelo aumento do retorno decorrente da taxa de juros. A poupança financeira, além de não converter-se em formação bruta de capital fixo, atuaria competindo com o investimento macroeconômico, sendo uma substituta em momentos de elevação da taxa de juros.

Entre os determinantes da renda nacional, cabe ressaltar que as exportações não seriam a parcela não consumida do mercado doméstico. Conseqüentemente, quedas no consumo interno, em contrassenso à ideia que deveriam expandir as exportações pelo aumento da disponibilidade, podem caminhar na direção contrária, reduzindo-as. Esse ponto seria justificado, dentre outros fatores, pelo encarecimento da produção pela perda de escala e o reajuste de preços que torna o produto menos competitivo no mercado internacional (TAVARES; TEIXEIRA; ASSIS, 1982). Poderia haver também, por conseguinte, em uma conjuntura em que haja redução do consumo interno, crescimento do déficit em transações correntes motivado pela queda das exportações, caso a redução do consumo interno leve ao encarecimento estrutural da produção doméstica.

No que tange ao câmbio, seria uma hipótese forte considerar que a taxa de câmbio apreciada e a contratação de passivos externos *per se* expandam o consumo corrente em detrimento ao investimento e a substituição da poupança interna pela externa. Para que seja válida a tese da substituição de poupanças é necessário que também se considere o postulado da renda nacional dada, pois caso contrário a expansão do investimento aliada à expansão da renda nacional possibilitaria o crescimento da poupança agregada (BIANCARELLI, 2012). Entretanto, em um exercício de estática comparativa considerando a demanda agregada como dada, para situações em que aumentasse a renda líquida enviada ao exterior, o nível de importações se expandisse ou houvesse queda das exportações – isso é, crescimento da poupança externa - haveria redução correspondente da poupança interna. Portanto, nesse caso, o incremento de poupança externa teria como efeito apenas a alteração da composição da poupança agregada da economia (SERRANO, 2000).

Também não seria possível afirmar previamente que os fluxos internacionais de capitais para determinado país são definidos pela demanda interna, quando na verdade

seriam consequência majoritariamente da conjuntura internacional, os chamados ciclos internacionais de liquidez (BIANCARELLI, 2012). Em determinado momento, a depender do nível de endividamento, poderia ocorrer que se financiasse apenas o custo da dívida, sem qualquer relação com o setor produtivo da economia, dado que o novo endividamento apenas serviria para manter fluxos de pagamentos adquiridos anteriormente. Portanto, não seria uma demanda dos indivíduos do referido país que levaria ao endividamento, mas a necessidade de remunerar o passivo externo, que não possui relação com a aquisição de mais bens ou serviços por indivíduos de determinado país, de modo que não seria a demanda interna que condicionaria o recebimento de fluxos do exterior (CRUZ, 1984).

Historicamente raros são os momentos que o saldo em conta corrente brasileiro apresentou superávit, sem que os momentos de déficit estivessem obrigatoriamente associados a crises cambiais ou, contrariamente, que os períodos de superávit apresentassem desempenho econômico excepcional da economia brasileira. A saber, na segunda metade do século XX o balanço de pagamentos apresentou superávit em conta corrente, por exemplo, ao longo da década de 1980, em meio ao caos macroeconômico (BIANCARELLI, 2012). Esse aspecto é facilmente explicado pela relação entre importações e crescimento da renda: quando ocorre uma desaceleração do crescimento, é natural que haja queda do consumo, inclusive impactando a importação de produtos e serviços estrangeiros. Paralelamente, supondo um cenário internacional inalterado, dada a atonicidade do país em questão na economia mundial, a demanda por exportações deveria manter-se em nível semelhante ao anterior à desaceleração, motivo pelo qual no curto-prazo pode haver o superávit em transações correntes (despoupança externa). Assim sendo, conclui-se que o déficit em transações correntes não estaria diretamente associado à redução do crescimento, de modo que, em contrapartida, em países como o Brasil a formação de despoupança externa poderia indicar insuficiência de demanda ocasionada por desacelerações ou recessões. Serrano (2000) também aponta que a poupança é o resíduo do total de gastos da economia, de modo que a restrição ao crescimento é o produto potencial. Caso os gastos sejam superiores à capacidade produtiva da economia, haveria aceleração inflacionária em concomitância ao crescimento do PIB em função da pressão de demanda e a poupança real, portanto, seguiria existindo, mesmo que através da “poupança forçada” ocasionada pela inflação. Nessa visão, a poupança é obtida indiretamente através das decisões de gasto, sendo um resultado *ex-post* e não uma decisão *ex-ante*.

Dessa forma, também cabe ressaltar a dualidade entre os fluxos internacionais e o saldo em transações correntes: os momentos de grande liquidez internacional são associados a períodos em que os países desenvolvidos praticam políticas expansionistas, quando justamente há incremento na demanda e, assim, cresce o nível de exportações dos países emergentes, que dessa forma podem reduzir suas restrições externas. Alternativamente, também é válido o cenário oposto. Portanto, quando ocorre a reversão do ciclo são realizadas políticas macroeconômicas contracionistas, com elevação da taxa de juros, que conseqüente levam ao encarecimento do serviço da dívida enquanto concomitantemente reduz-se a demanda internacional. Ou seja, há queda das exportações dos países periféricos quando são exigidos superávits comerciais para compensar o aumento do déficit na conta de rendas e redução do superávit na conta financeira (CRUZ, 1984). A poupança externa seria, ao menos em parte, consequência direta do cenário internacional, ressaltando que os fluxos de capital internacional não necessariamente obedecem à demanda interna dos setores produtivos nos períodos de maior liquidez internacional ou o saldo da conta de rendas em períodos de restrição externa, que por sua vez são consequência de passivos externos adquiridos no passado.

Para avaliar o limite de endividamento de cada país e evitar a situação de insolvência deve ser explorada a chamada Lei de Thirlwall. Essa lei explica as diferentes taxas de crescimento dos países pelas propensões marginais a exportar e importar e pela taxa de crescimento da economia mundial, tendo como princípio que o crescimento da renda nacional induz ao aumento do nível de importações e que os países financiam essa despesa através das divisas obtidas com as exportações. Considerando um modelo que inclua fluxos de capitais, o endividamento de cada país seria limitado pelo taxa de crescimento das exportações quando confrontada com o custo do passivo externo. Dessa forma, o endividamento seguiria uma trajetória desequilibrada quando o custo da dívida cresce em ritmo mais acelerado que as exportações, pois a capacidade de geração de divisas do país é inferior a suas necessidades de pagamento (SERRANO; BHERING, 2016).

Sumarizando as críticas, é possível destacar que duas situações concorrentes coabitam no âmbito do fluxo internacional de capitais. Por um lado, os países buscariam recursos para financiar o crescimento econômico e, em contrapartida, a decisão de financiar esses países decorre principalmente da liquidez internacional, que varia ao longo do tempo sem que os países que recebem o financiamento possam individualmente determiná-lo. Em adição aos ciclos de liquidez, a decisão de alocação financeira

internacional seria diretamente influenciada pelo papel desempenhado pela moeda nacional do país receptor no sistema internacional e não obedeceria apenas às estratégias de desenvolvimento de cada país, mas da preferência dos agentes, as quais historicamente não teriam obedecido à lógica de dotação de fatores e retornos relativos conforme previra a teoria liberal (conforme o Paradoxo de Lucas). Finalmente, a formação da poupança agregada também é questionada, de modo que contrariamente ao preceito liberal, seria resultado das decisões de gasto enquanto o incremento da poupança externa afetaria apenas a composição da poupança agregada.

Capítulo II: Ditadura Militar Brasileira pela Ótica da Poupança

Externa

Esse capítulo busca apresentar o comportamento da poupança externa ao longo do período militar através das contas que a compõem. Dessa forma, o objetivo é explicitar os momentos em que o componente comercial teve destaque, ou, alternativamente, quando a ênfase esteve na parcela financeira. Para ressaltar a evolução do balanço de pagamentos, o capítulo foi subdividido em períodos: um breve panorama do período que antecedeu o Golpe Militar, o estabelecimento da Ditadura e implementação do PAEG (1964-1967), o Milagre Econômico (1968-1973), o “Brasil em Marcha Forçada” (1974-1979) e por último o período final do governo militar (1980-1985). Concomitantemente, também serão apresentados os principais dados macroeconômicos relacionados, tais como crescimento do PIB e do investimento, além de alguns complementos setoriais relevantes para a análise de cada subperíodo e a conjuntura internacional e doméstica.

2.1. Notas Metodológicas

Para fins de análise de dados, o período militar considerado teve início em 1964 e foi encerrado em 1984, tendo em vista que a transição para o governo civil seguinte ocorreu já em março de 1985.

Os dados utilizados referentes ao balanço de pagamentos foram extraídos das Tabelas Especiais do Banco Central, que estão disponíveis em <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>. O Banco Central introduziu em 2015 o BPM6, substituindo o BPM5, base desse trabalho. Tendo em vista que os dados do trabalho seguem o modelo do BPM5, abaixo estão destacadas as principais diferenças em relação ao BPM6.

O “balanço de rendas” (BPM5) passou a ser denominado “balanço de rendas primárias” (BPM6), enquanto as “transferências unilaterais correntes” (BPM5) foram intituladas como “balanço de rendas secundárias” (BPM6). No BPM5 a conta de “ativos de reserva” (BPM6) era chamada de “haveres da autoridade monetária”, equivalente ao “saldo do balanço de pagamentos” com sinal contrário. Nas contas corrente e capital tanto os créditos e débitos são registrados com sinal positivo no BPM6, enquanto no BPM5 os débitos entravam com sinal negativo. Na conta financeira, aumentos de ativos e reduções de passivos entravam com sinal negativo e vice-versa no BPM5, ao passo que no BPM6 aumentos (reduções) de ativos e passivos são inseridos com sinal positivo (negativo). Por

fim, no BPM5 um saldo negativo da conta financeira representa saída líquida de recursos, o que no BPM6 é equivalente à entrada líquida de recursos.

Dados referentes à inflação, utilização da capacidade, dívida externa brasileira e reservas internacionais, bem como taxas de crescimento do PIB (nacional e internacional) e de componentes do PIB, exceto quando indicado, foram extraídos das Séries Temporais, também disponibilizadas pelo Banco Central em <https://www3.bcb.gov.br/sgspub>. Os demais dados, majoritariamente relacionados a setores específicos (como energia e composição da formação bruta de capital fixo) e os termos de troca, além de informações acerca da composição da poupança, foram obtidos através do IBGE em <https://seculoxx.ibge.gov.br/economicas> e no “Apêndice Estatístico” disponível em Economia Brasileira Contemporânea (GIAMBIAGI, Fábio Et al., 2005). Para fins de verificação, todos os sites foram acessados em 15/05/2020 – 23h37min.

2.2. Breve Panorama: O Brasil Antes do Golpe Militar (1956-1964)

Após a euforia do governo Juscelino Kubitschek (1956-1961), o começo da década de 1960 é caracterizado como um período de intensa turbulência política e econômica, no âmbito doméstico e internacional. Na esfera internacional, o mundo vivia a escalada de tensão da Guerra Fria, cujo ápice se deu no episódio conhecido como “Crise dos Mísseis” (1962). Domesticamente, sob a sombra da Revolução Cubana (1959), o Brasil foi passivamente atraído à disputa ideológica entre Estados Unidos e União Soviética, enquanto observava significativa elevação inflacionária e redução das taxas de crescimento, associadas ao agravamento dos desequilíbrios do balanço de pagamentos.

Em seu governo, Juscelino Kubitschek implementou o Plano de Metas, popularmente conhecido como “50 anos em 5”. Notavelmente desenvolvimentista, o programa traduzia a visão de Juscelino quanto ao futuro industrial urbano da economia brasileira, em contraponto ao histórico comprometimento agrário desempenhado pelo Brasil. A previsão do presidente designava que as transformações estruturais e superação dos obstáculos sociais, sinais do “atraso” frente aos países desenvolvidos, seriam solucionados de forma mais eficiente através da industrialização. À essa altura, a população brasileira ainda vivia majoritariamente em áreas rurais e a participação do setor agropecuário no PIB era similar a da indústria de transformação (VILLELA, 2005).

O governo JK pode ser avaliado por dois pontos de vista: crescimento econômico e equilíbrio dos indicadores macroeconômicos. No que tange ao crescimento, o país verificou a taxa média de crescimento de 8,1% ao ano no período entre 1956 e 1960,

resultado do plano de metas do governo combinado com elevados gastos públicos e investimentos. Nota-se também que, embora em um curto período, houve significativa mudança estrutural na economia brasileira. Enquanto em 1955 a participação no PIB da agropecuária e indústria estavam virtualmente idênticos (23,5% e 25,6%, respectivamente), em 1960 a agropecuária respondia por 17,6% e a indústria alcançava expressivos 32,6%. Paralelamente, nos demais indicadores houve significativa deterioração da estabilidade econômica. A inflação brasileira estava no patamar de 12% em 1955 e ao final do mandato de JK havia saltado para 30%, ao passo que o déficit do governo federal havia dobrado em termos reais no período 1956-1963.

Desde o princípio, o programa de Juscelino não apresentava de que forma o Plano de Metas seria financiado. Não era possível à época que houvesse aumento da carga tributária no curto prazo em função da incapacidade do sistema de arrecadação enquanto a Lei da Usura restringia o limite de juros nominais à 12% a.a., inviabilizando o mercado de títulos públicos. Ao longo do mandato, portanto, o crescimento do gasto público foi financiado através de expansão monetária, fato que atrelado à expansão do crédito para o setor privado, acarretou na elevação da inflação.

A sucessão de Juscelino consolidaria o quadro caótico da política nacional, que teria seu desfecho com o Golpe Militar em 1964. Após tomar posse em janeiro de 1961, Jânio Quadros apresentou sua renúncia ao posto de presidente da república após menos de sete meses de governo, em um movimento político que até o presente momento não foi plenamente decifrado pela historiografia. Em seu lugar assumiu o vice-presidente João Goulart, também conhecido como Jango, ligado ao movimento trabalhista e figura relacionada a Getúlio Vargas. Em razão do acirramento da disputa entre grupos conservadores e progressistas houve grande turbulência política antes que Jango assumisse a presidência, incluindo um breve período parlamentarista singular na história brasileira. Em razão da conjuntura apresentada, no ano de 1961 a taxa de investimento recuou para o menor patamar desde 1950 (13,1% do PIB), enquanto a inflação acelerou para 47,8%.

Para confrontar a questão inflacionária, a redução do crescimento e o desequilíbrio do balanço de pagamentos, o governo Jango lançou o Plano Trienal ao final de 1962. Em razão da conjuntura política, o objetivo da equipe econômica era realizar uma estabilização não recessiva, motivo pelo qual a estratégia escolhida tinha cunho gradualista. O plano estabelecia para o período 1963-1965: (i) crescimento médio da renda de 7% a.a., (ii) combate gradualista da inflação, com meta de 10% para 1965, (iii)

valorização salarial acompanhando a taxa de produtividade da economia e aumento do custo de vida; (iv) renegociação da dívida externa para alongar o prazo de pagamento (BASTIAN, 2013). Em função do diagnóstico de que a inflação era de demanda, impulsionada pelo déficit do setor público financiado por expansão monetária, o Trienal propunha cortes de gastos do governo, aliado ao controle sobre a expansão monetária e de crédito.

O conturbado momento social aliado à identificação de João Goulart com os movimentos trabalhistas, entretanto, levaram o governo ao colapso. Ao tentar conciliar os interesses dos grupos conservadores e progressistas, Jango não conseguiu constituir a base de apoio que permitisse o sucesso do plano e tampouco sua continuidade no poder, pois suas concessões não atendiam integralmente às demandas de nenhum dos referidos grupos. Já no início de 1963 houve aceleração da inflação em função da desvalorização cambial, do reajuste das tarifas de serviços públicos, da elevação dos preços anteriormente subsidiados e do salário mínimo. Por essa conjuntura e o passado de Jango, os sindicatos pressionavam por valorizações salariais ainda maiores, ao passo que o Congresso aprovava o aumento de 70% para o funcionalismo ainda no primeiro semestre de 1963.

Concomitantemente, o governo João Goulart também não foi bem-sucedido em sua tentativa de renegociar a dívida externa brasileira. Apesar das contas externas ainda não estarem em posição insustentável ao final de 1962, o horizonte imediato do governo apresentava claros sinais de vulnerabilidade externa. No encerramento de 1962 as reservas internacionais brasileiras estavam avaliadas em US\$ 285 milhões enquanto o passivo de curto-prazo de 1963 era superior ao dobro desse montante e para o período inicialmente considerado pelo Plano Trienal (1963-1965) significava o equivalente a 5,83 vezes das reservas internacionais de 1962 (BASTIAN, 2017).

Portanto, dado que o passivo estava concentrado no curto e médio-prazos, o reescalonamento da dívida se mostrava essencial para que a capacidade de importar do Brasil fosse mantida, sem que houvesse impacto no crescimento ou inflação e as metas do Plano Trienal fossem cumpridas. Os Estados Unidos, contudo, não cederam às demandas brasileiras em função da posição diplomática independente no contexto da Guerra Fria iniciada por Jânio Quadros e a encampação de empresas norte-americanas no estado do Rio Grande do Sul, governado à época pelo cunhado de Jango, Leonel Brizola. Com um acordo insuficiente para reescalonar a dívida, a asfixia das contas externas

tornou-se mais um dos fatores que não permitiram que em 1963 houvesse crescimento econômico significativo ou contenção da elevação da taxa de inflação.

Como resultado, tendo sucumbido ao conflito distributivo acirrado no contexto político e social e o insucesso das negociações com os Estados Unidos, a economia brasileira ao final de 1963 havia crescido apenas 0,60% enquanto a inflação atingia o patamar de 79,9%, realidade muito distante dos objetivos inicialmente traçados. Ao longo do ano e após as sucessivas falhas em negociar com os diversos segmentos, nacionais e internacionais, o governo João Goulart promoveu uma reforma ministerial e apresentava discursos que os grupos conservadores identificavam como uma radicalização à esquerda, além de já descartar as metas do Plano Trienal no orçamento de 1964 enviado ao Congresso no final de 1963. O conturbado quadro político teve seu desfecho com o Golpe Militar de abril de 1964, quando as Forças Armadas depuseram o presidente João Goulart e o General Castello Branco assumiu a presidência, constituindo um governo simpático aos Estados Unidos no âmbito internacional e associado aos grupos conservadores nacionais.

2.3. PAEG e Reestruturação Econômica (1964-1967)

A instauração de um governo militar no Brasil deve ser entendida como uma resposta conservadora e autoritária ao crescente distúrbio político, social e econômico enfrentado pelo país no período compreendido entre o suicídio de Getúlio Vargas em 1954 e Golpe Militar de 1964. Nas eleições de 1955, após grande apelo popular e turbulência política gerados pela morte apoteótica de Getúlio, a posse do presidente eleito Juscelino Kubitschek foi contestada pela oposição e ocorreu apenas após o movimento legalista orquestrado pelo general Henrique Lott. Em seguida, como mencionado na seção anterior, a posse de João Goulart após a renúncia de Jânio Quadros incrementou a instabilidade política e só ocorreu efetivamente após um plebiscito que garantiu o retorno do regime presidencialista em 1963, após breve manobra conciliatória que havia instituído o regime parlamentarista no Brasil. O país, portanto, conviveu com um cenário de exacerbada insegurança política pelos dez anos que separaram o suicídio de Getúlio e o Golpe Militar.

A justificativa para a intervenção dos idealizadores do Golpe Militar era retomar a “ordem” política e conseqüentemente instaurar um novo ciclo de crescimento econômico. Por não contar com uma base de apoio popular, a estabilidade política do Regime Militar estava diretamente associada ao desempenho da economia brasileira,

tendo como primeiro grande desafio conter a aceleração inflacionária. Após o insucesso do Plano Trienal e o pico inflacionário de 79,9% em 1963, os ministros Octávio de Bulhões e Roberto Campos apresentaram ao presidente Castello Branco o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), que continha semelhanças teóricas notáveis com o plano elaborado pelo governo João Goulart. Cabe ressaltar o teor gradualista do PAEG, dado que não comprometer o crescimento econômico no processo de contenção inflacionária era fundamental para a consolidação do governo militar.

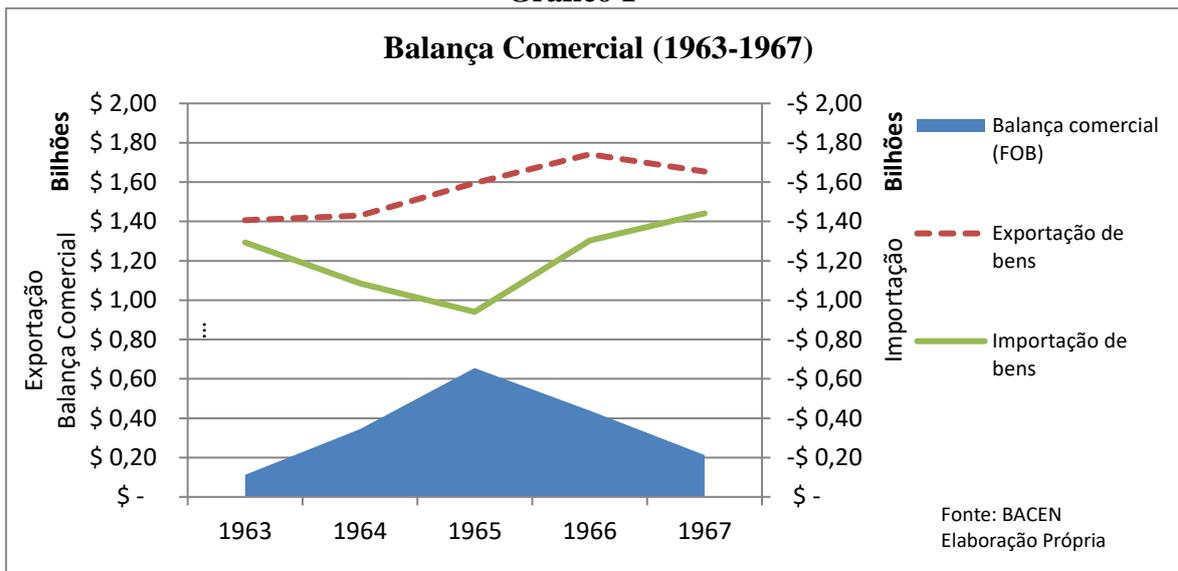
Assim como seu antecessor, o PAEG identificava como causa primordial da inflação brasileira os déficits públicos, financiados pela expansão monetária e que, por fim, impulsionavam a reivindicação de reajustes salariais pelos sindicatos e a demanda por crédito pelas empresas. Em resumo, pelo diagnóstico de Campos e Bulhões, a inflação era inicialmente causada pelo desequilíbrio do orçamento público e alimentada pelo acirrado conflito distributivo da sociedade brasileira naquele momento. Verifica-se que o PAEG e o Plano Trienal identificavam as causas da inflação de forma semelhante e apontavam essencialmente para as mesmas soluções: contenção dos gastos públicos, que viabilizaria a contenção da expansão monetária e do crédito.

Entre seus objetivos o PAEG buscava: (i) acelerar o ritmo de crescimento após a desaceleração verificada em 1963, com meta de crescimento do PIB de 6% a.a. para 1965 e 1966; (ii) conter a aceleração inflacionária em 1964 e 1965 para consolidar a estabilização da inflação em níveis equilibrados a partir de 1966, tendo como objetivo que a inflação atingisse 25% em 1965 e 10% no ano seguinte; e (iii) corrigir as tendências deficitárias do balanço de pagamentos, que ameaçavam a capacidade de importar do país. Os mecanismos para atingir esses objetivos eram: (i) contenção da despesa pública e elevação da arrecadação do governo federal através de uma reforma tributária que prezou pela centralização e tributação indireta; (ii) política monetária contracionista, com metas de expansão monetária de 70% em 1964, 30% em 1965 e 15% em 1966, ainda que ponderada pela necessidade de acelerar o crescimento econômico; (iii) renegociação da dívida externa para reduzir a pressão do passivo externo de curto prazo sobre o balanço de pagamentos e restaurar o financiamento externo ao Brasil, associado ao estímulo da entrada de capitais estrangeiros no país e (iv) política salarial que atrelasse os reajustes salariais ao aumento da produtividade e crescimento econômico, ainda que posteriormente o salário mínimo real tenha desvalorizado 33% entre 1964 e 1968 (LARA RESENDE, 1982).

As bases de apoio dos respectivos governos justificaram as diferenças fundamentais entre os dois planos: a política salarial e o apoio norte-americano. Pelo lado da política salarial, o governo militar não tinha identificação ao trabalhismo historicamente associado à figura de Jango e instituiu uma política de arrocho salarial que impediu o repasse da inflação para os salários, freando o efeito da espiral inflacionária. No âmbito das contas externas, a diplomacia norte-americana praticou tratamento diferenciado ao novo governo brasileiro, sendo o Brasil o quarto maior receptor mundial de ajuda da USAID (United State Agency for International Development) no período entre 1964-1967 (LARA RESENDE, 1982 apud BASTIAN, 2013). Esse aspecto, aliado ao reescalonamento da dívida externa, foram fundamentais para romper o estrangulamento externo que se apresentava e manter a capacidade de importar do Brasil, condição necessária para que houvesse crescimento da renda nacional.

Em meio ao contexto de reorganização política e baixo crescimento, houve redução do nível de importações até o ano de 1965. Nesse ano em específico, o valor das importações atingiu US\$ 0,94 bilhão, equivalente a 72% do valor das importações em 1963. Ao final do governo Castello Branco, com a lenta retomada do crescimento e desenvolvimento do PAEG, o nível de importações voltou a subir, excedendo o patamar verificado no início da década e superando US\$ 1,4 bilhão em 1967. Concomitantemente, o nível de exportações apresentou crescimento de 15,68% quando comparados os anos de 1964 e 1967 (HERMANN,2005). Tendo em vista que os preços das importações e exportações não sofreram mudanças significativas, a variação do valor apresentado na balança comercial é justificada pelo volume transacionado, que aumentou 20% no caso das exportações e 25% para as importações. A balança comercial brasileira apresentou superávits ao longo de todo período, sobretudo no ano de 1965, quando em função da retração significativa do nível de importações e aumento das exportações, atingiu o valor de US\$ 0,65 bilhão, equivalente a 2,88% do PIB.

Gráfico 1



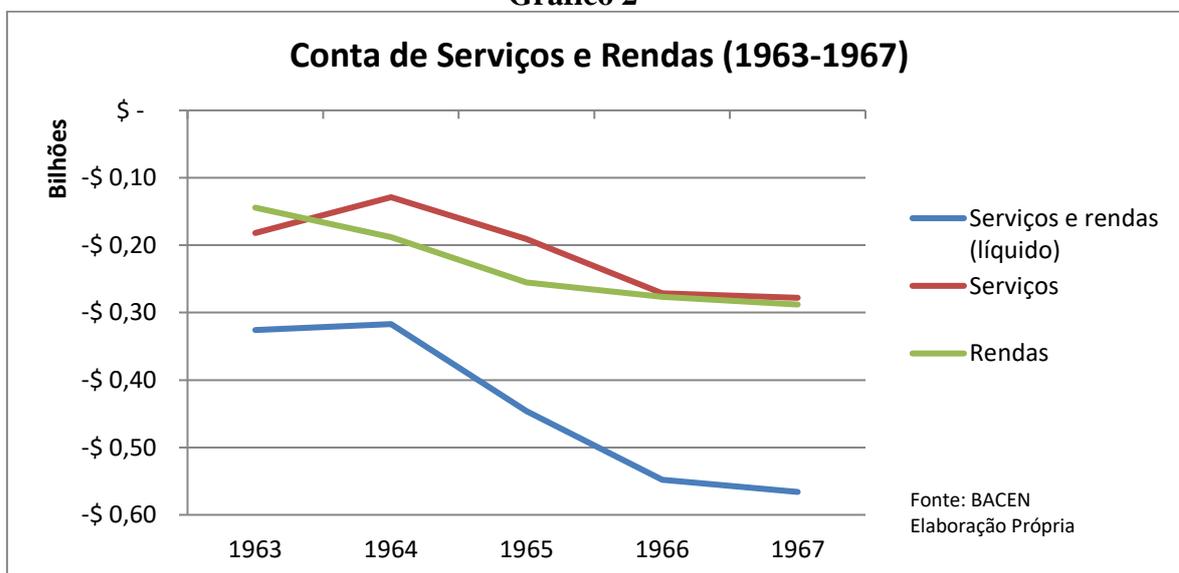
Concomitante ao PAEG, o governo implementou uma significativa reforma bancária visando a modernização do sistema financeiro nacional e o desenvolvimento de um segmento de financiamento de longo prazo para a economia brasileira. À essa altura o financiamento de longo prazo era realizado apenas pelos bancos públicos, Banco do Brasil e Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE), e a equipe econômica do governo brasileiro tinha como objetivo o desenvolvimento do segmento financeiro privado através de mecanismos que viabilizassem o financiamento do processo de industrialização da economia brasileira (HERMANN, 2005). Dessa forma, para capitanear o processo de transformação do sistema financeiro foram criados o Banco Central (BACEN), com função de executar a política monetária, e o Conselho Monetário Nacional (CMN), responsável pela regulação do sistema.

Paralelamente à organização institucional foram realizadas alterações normativas que buscaram reduzir as restrições para o mercado de crédito nacional e atrair capital estrangeiro. A Lei da Usura, que impunha o teto a taxa de juros nominal em 12% a.a, e a Cláusula de Ouro, que proibia a indexação de contratos, foram extintas tendo como objetivo modernizar o sistema financeiro brasileiro e direcionar o financiamento da dívida brasileira do viés de expansão monetária verificado no Plano de Metas para o mercado de títulos públicos. Além das alterações no sistema doméstico, o governo brasileiro ampliou a abertura para atração de capital externo através da permissão de acesso aos mercados internacionais por empresas privadas nacionais e a flexibilização para envio das remessas de lucro para o exterior, buscando atrair investimentos diretos por partes de estrangeiros. A abertura financeira aprimoraria o sistema nacional ao passo que a atração de capital

externo complementar a poupança doméstica, em patamar considerado insuficiente para o projeto de desenvolvimento industrial militar (HERMANN, 2005).

A conta de serviços e rendas apresentou déficits ao longo de todo o período, de modo que enquanto em 1964 o déficit da conta era de US\$ 0,32 bilhão (-1,48% do PIB), em 1967 havia atingido US\$ 0,57 bilhão (-1,80% do PIB). O déficit da conta de serviços e rendas é quase igualmente explicado pelo desempenho das contas separadamente, tendo em vista que ambas apresentaram comportamento semelhante: em 1964 o déficit da conta de serviços era de US\$ 0,13 bilhão e o da conta de rendas estava avaliado em US\$ 0,19 bilhão, enquanto em 1967 os déficits eram de US\$ 0,28 bilhão e US\$ 0,29 bilhão, respectivamente. Na conta de serviços o principal responsável pelo aumento do déficit foi o custo com profissionais, que passou de US\$0,02 bilhão para US\$ 0,11 bilhão entre 1964 e 1967. Na conta de rendas, simultaneamente, as principais causas de expansão do déficit foram as despesas com rendas de investimento, notavelmente lucros e dividendos, rendas de investimento direto e juros. Dessa forma, é razoável interpretar que os resultados apresentados no período são consequência direta do processo de atração de companhias multinacionais e entrada de capital estrangeiro no país, motivados pela política de desenvolvimento do governo militar e o novo regimento jurídico para a atração de capital internacional.

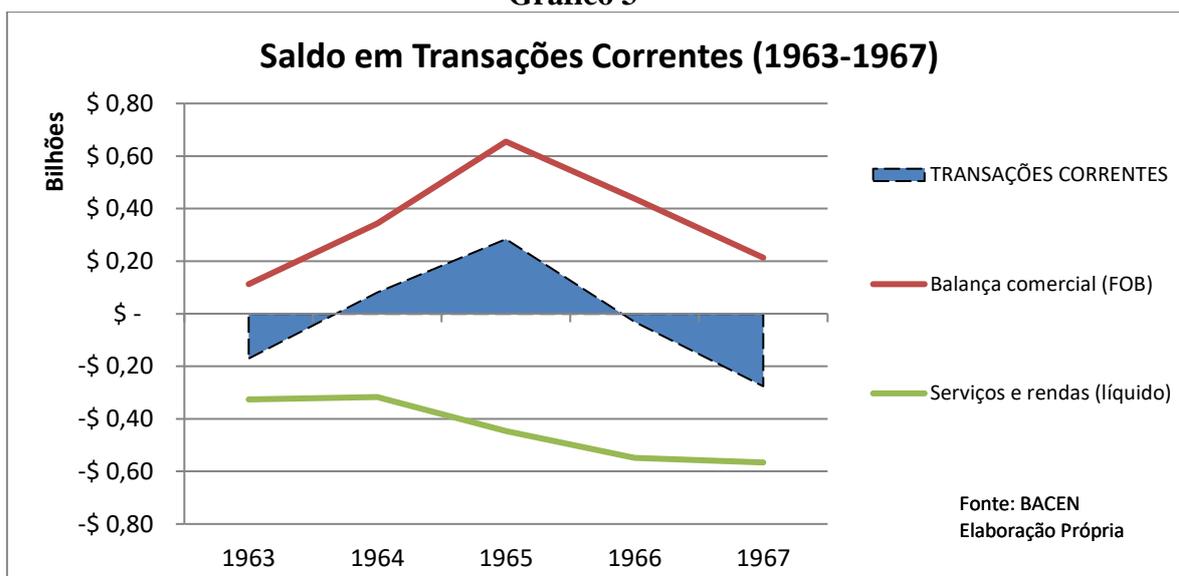
Gráfico 2



Em função do baixo crescimento do período, o nível da taxa de câmbio e a redução das importações, o Brasil apresentou despoupança externa em 1964 e 1965. Nesses anos a balança comercial apresentou variação significativa, de modo que o superávit em 1965 era quase seis vezes superior ao de 1963, enquanto o saldo da conta de serviços e rendas

variou apenas 37%. Na sequência do período, contudo, em função da aceleração do crescimento, a retomada das importações, que não foi acompanhada no mesmo ritmo pelas exportações, e a expansão do déficit da conta de serviços e rendas, o saldo em transações correntes voltou a ser deficitário. Nesse sentido, enquanto em 1965 o superávit da conta de transações correntes representava 1,25% do PIB (US\$ 0,28 bilhão), em 1967 o déficit era equivalente a -0,88% do PIB (-US\$ 0,28 bilhão).

Gráfico 3

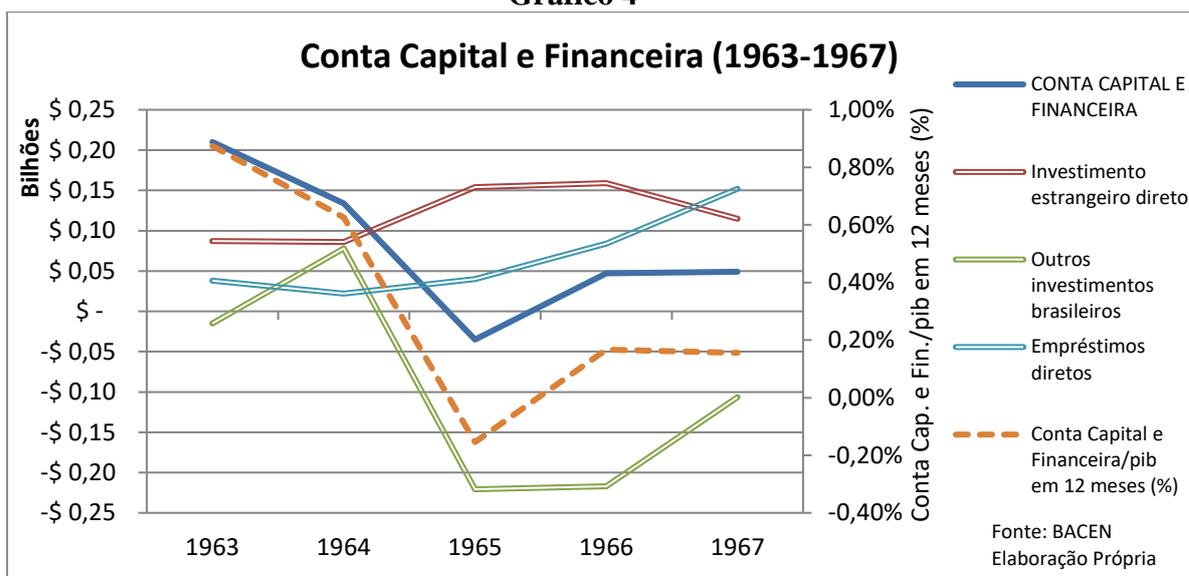


Ainda que a entrada de capital estrangeiro tenha aumentado significativamente entre 1964 e 1967, os investimentos realizados pelos brasileiros no exterior foram responsáveis pelo pequeno superávit da conta capital e financeira verificado na maior parte do período e o déficit de US\$0,03 bilhão (-0,15% do PIB) em 1965. Ao longo do período 1964-1967, entretanto, a média de superávit da conta capital e financeira foi de apenas US\$ 0,05 bilhão (0,20% do PIB), diretamente influenciado pelo aumento dos investimentos brasileiros no exterior, notavelmente os depósitos e moedas, que passaram de menos de US\$ 0,01 bilhão em 1964 para US\$ 0,11 bilhão em 1967.

Cabe ressaltar, contudo, que o investimento estrangeiro direto, por exemplo, aumentou 32% entre 1963 e 1967, passando de US\$ 0,087 bilhão para US\$ 0,115 bilhão. Os empréstimos diretos ao Brasil também se expandiram significativamente, de modo que foram 6,9 vezes superiores em 1967 se comparado ao ano de 1964, sendo diretamente relacionados à diplomacia favorável norte-americana e à USAID, conforme pontuado anteriormente. O volume de empréstimos aumentou significativamente no período, de US\$ 0,02 bilhão em 1964 para US\$ 0,15 bilhão em 1967, e do montante referente ao ano de 1966, 44,2% foram destinados a empresas privadas estrangeiras e 46,4% para empresas

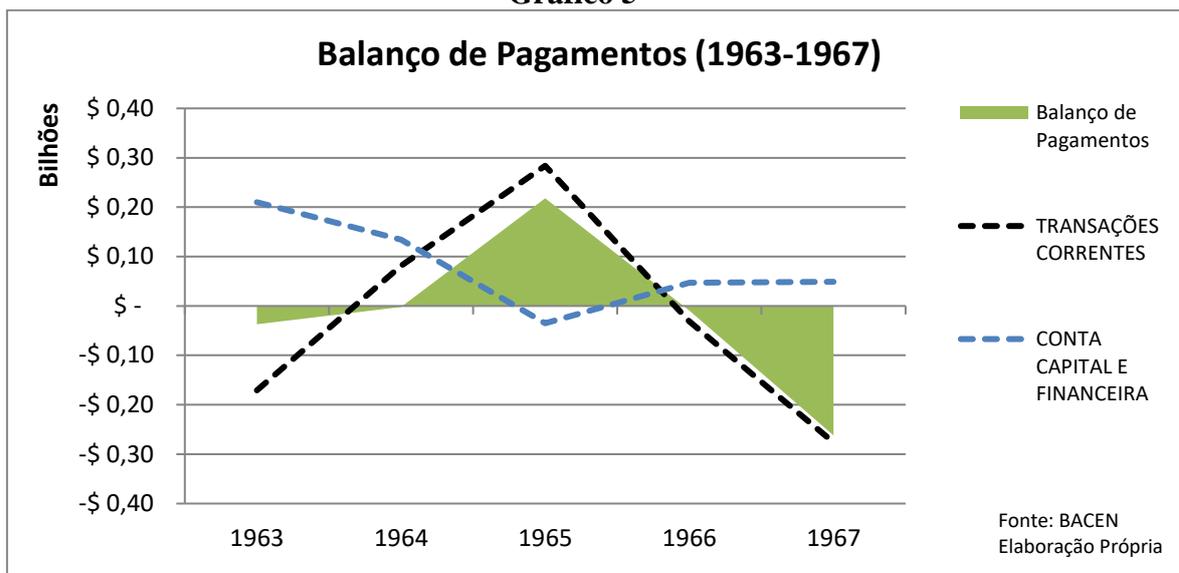
públicas, enquanto as companhias privadas nacionais obtiveram parcela consideravelmente menor. Cabe ressaltar que 69,1% dos empréstimos de 1966 foram concedidos por empresas não-financeiras privadas no exterior, isso é, basicamente empréstimos concedidos pelas matrizes de multinacionais a suas filiais no Brasil, apresentando uma vantagem competitiva das companhias multinacionais ante suas concorrentes nacionais na obtenção de crédito (LARA RESENDE, 1990).

Gráfico 4



O Brasil apresentou superávit do balanço de pagamentos em 1965 de US\$ 0,22 bilhão (0,96% do PIB), em função do superávit em transações correntes, decorrente do significativo superávit na balança comercial, e aliado ao considerável incremento da entrada de investimento direto no ano de 1965, que viria a ser consolidado em 1966 (de US\$ 0,086 bilhão em 1964 para US\$ 0,154 bilhão e US\$ 0,159 bilhão em 1965 e 1966, respectivamente). Conforme apresentado pelo Gráfico 5, o comportamento do balanço de pagamentos no período 1964-1967 esteve principalmente atrelado ao desempenho do saldo em transações correntes, que por sua vez foi influenciado, sobretudo, pelo desempenho da balança comercial durante o governo Castello Branco. Nesse contexto, o balanço de pagamentos apresentou déficit médio no período de apenas US\$ 0,02 bilhão (-0,014% do PIB), aprofundado em 1967 para déficit de 0,262 bilhão (-0,835% do PIB) principalmente em função da redução do superávit comercial de US\$ 0,65 bilhão em 1965 para US\$ 0,21 bilhão em 1967.

Gráfico 5



Os resultados do PAEG podem ser considerados satisfatórios no controle da inflação, no equilíbrio do balanço de pagamentos e na estabilização econômica. Ainda assim, as metas definidas originalmente não foram atingidas. Enquanto em 1966 o PIB cresceu 6,7%, a taxa média foi de 4,18% a.a. entre 1964 e 1967, ante a meta de 6% no biênio 1965-1966. Especialmente no biênio 1964-1965, o crescimento do PIB foi de apenas 2,9% em média, fator determinante para a redução das importações, incremento do saldo comercial e os superávits em transações correntes e do balanço de pagamentos apresentados. A inflação alcançou 25% em 1967, seguindo uma trajetória cadente até o Choque do Petróleo de 1973, mas o objetivo do plano era que já em 1966 estivesse em 10%.

No que tange à questão fiscal, as reformas do governo Castello Branco lograram êxito em expandir a carga tributária e reduzir o déficit primário: enquanto em 1963 a carga tributária era de 16,1% do PIB e o déficit primário equivalente a -5% do PIB, a média da carga tributária do período 1964-1967 chegou a 19,4% enquanto a média do déficit primário foi de -2,3%. As metas monetárias nominais também não foram atingidas, ainda que, como a inflação, também tenha superado as metas iniciais, a variação real do M1 e do crédito privado estiveram nos limites definidos nos anos de 1964 e 1966. Por fim, a formação bruta de capital fixo manteve patamar semelhante ao do início da década (15,72% do PIB em 1960 e 16,20% em 1967), de modo que na média do período 1964-1967 a participação do setor público apresentou leve incremento em relação ao setor privado, se comparado ao ano de 1963.

2.4. Milagre Econômico (1968-1973)

Após o ciclo de ajustes do PAEG, a economia brasileira embarcou no período mais próspero de sua história. Definido posteriormente como o “Milagre Econômico”, o período entre 1968 e 1973 foi marcado pela expressiva taxa de crescimento anual do PIB, queda da taxa de inflação e equilíbrio do balanço de pagamentos. A transição do governo Castello Branco (1964-1967) para Artur da Costa e Silva (1967-1969) também marcou mudanças pontuais, mas significativas, na condução da política econômica, ao passo que Antônio Delfim Netto assumiu o Ministério da Fazenda. Buscando consolidar politicamente o regime, o foco do governo seria a retomada do crescimento, tendo em vista que o combate à inflação deveria acomodar a estabilidade de preços com a intensificação do ritmo de expansão da economia brasileira.

Considerando os fundamentos teóricos, o cenário macroeconômico do “Milagre” justifica a nomenclatura do ciclo, dada a contradição que apresentam aos princípios da Curva de Philips e da restrição externa ao crescimento. No que tange à Curva de Philips, seria esperado inicialmente que com o crescimento acelerado do período houvesse pressão inflacionária em função do aumento da demanda por mão de obra, que levaria a valorização dos salários e conseqüentemente inflação de custos pelo lado dos salários e de demanda pela expansão do consumo dos trabalhadores. Pelo lado da restrição externa, seria esperado que a expansão vertiginosa da renda nacional levasse à deterioração do balanço de pagamentos, pois o nível de importações aceleraria em ritmo superior ao de exportações. O desequilíbrio comercial ocorreria em função do aumento da renda, tendo em vista que a demanda por importações aumentaria sem que a capacidade exportadora do país estivesse adaptada ao novo nível de equilíbrio, dado o tempo necessário para maturação dos investimentos e que a demanda internacional por produtos nacionais não se alteraria (HERMANN, 2005). Esses fatores, entretanto, não foram verificados no período do “Milagre Econômico”.

Não obstante a política monetária expansionista iniciada em 1967 e a expansão do PIB, a inflação manteve a trajetória estável iniciada pelo PAEG e passou de 25,5% em 1968 para 15,5% em 1973. Concomitante ao desempenho econômico, essa época também marcou a radicalização do regime militar. A eliminação das garantias institucionais atingiu o ápice jurídico através do AI-5 (Ato Institucional nº5) em 1968, quando o Congresso Nacional foi fechado por tempo indeterminado e opositores ao governo tiveram seus mandatos cassados. A perseguição intensificou-se no governo do General Emílio Garrastazu Médici (1969-1974), posteriormente conhecidos como “anos de

chumbo”. Através do aparato repressivo estatal e desmantelamento dos sindicatos e demais organizações de trabalhadores, consideradas subversivas, ocorreu significativo arrocho salarial e consequente ampliação das disparidades sociais. Ainda que todos os extratos sociais tenham se favorecido da expansão de renda do “Milagre Econômico”, os ganhos mais expressivos foram verificados nos extremos da distribuição: enquanto o decil superior teve ganhos de 66,87%, a renda do decil inferior cresceu 28%. Foi nos decis intermediários (percentis entre 50%~70% da renda), entretanto, que se verificou a menor variação no período 1960-1970, com ganhos que variaram entre 9,45% e 6,23% (BARONE, BASTOS, MATTOS, 2017). Dessa forma, o aumento da demanda por mão de obra não se traduziu em pressões de custo sobre a taxa de inflação, assegurando a estabilidade macroeconômica no período.

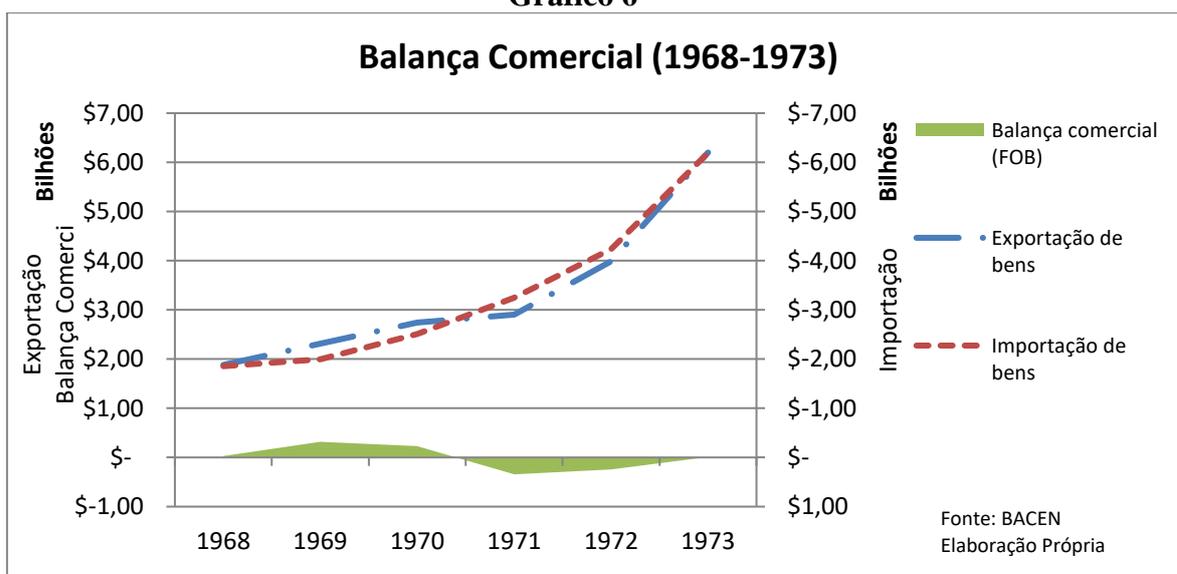
Associado à questão salarial, contribuiu a significativa capacidade ociosa oriunda do período instável entre o princípio da década e o período do “Milagre”. Reduzia-se, portanto, o impacto sobre a inflação de demanda oriunda do dispêndio com investimento e o tempo de maturação da produção. Também foram impostos controle do governo sobre preços selecionados, notavelmente insumos industriais, e sobre os juros do crédito público e os cobrados por bancos comerciais privados. Ainda assim, o crédito no período 1968-1973 apresentou crescimento de 17% e concentrou-se no setor privado, enquanto os meios de pagamento expandiram-se à taxa de 14% (HERMANN, 2005). Paralelamente, a política agrícola de subsídios e isenções fiscais também contribuiu para que não houvesse pressão inflacionária sobre os alimentos. Outro aspecto relevante para esse cenário foi a melhora das contas externas, sendo possível que as desvalorizações cambiais adotadas pelo governo fossem atualizadas em ritmo inferior ao da inflação. A Curva de Philips, portanto, não seguiu o comportamento usual esperado pela conciliação dos fatores expostos acima, sendo possível que houvesse crescimento econômico médio de 11% ao ano sem que a inflação acelerasse.

No âmbito das contas externas, o Brasil se beneficiou do cenário internacional e de suas próprias perspectivas de crescimento. O período do “Milagre Econômico” coincidiu com um momento de grande liquidez internacional em função dos déficits comerciais norte-americanos crescentes após o fim da II Guerra Mundial e a reconstrução europeia, com significativa expansão do comércio internacional. Associado ao aumento de volume das transações internacionais, a cotação das commodities também subiu, fato relevante para a balança comercial brasileira tendo em vista que a participação de

produtos básicos na pauta exportadora, ainda que cadente, tendo passado de 79% em 1967 para 66% em 1973, representava parcela significativa do comércio com o resto do mundo.

Ao longo do período 1969-1973, as exportações e importações brasileiras cresceram aproximadamente 230%, de modo que a balança comercial apresentou déficits apenas nos anos de 1971 e 1972. A característica mais notável da expansão das exportações brasileiras foi o crescimento da importância dos bens manufaturados, cuja participação na receita total dobrou e em valores absolutos passou de US\$0,20 bilhão para US\$ 1,37 bilhão no período 1968-1973. Por outro lado, o aumento do nível de importações foi causado em parte pela dependência do país aos bens de capital, petróleo e bens de consumo duráveis não produzidos domesticamente, cuja demanda foi estimulada pela política cambial, pelo crescimento da renda e o processo de industrialização e urbanização em curso. Apenas entre os anos de 1971 e 1973, por exemplo, a participação do petróleo como fonte de energia produzida no Brasil passou de 34% para 40%. Nesse ínterim, as exportações passaram de US\$ 1,88 bilhão em 1968 para US\$ 6,20 bilhões em 1973 enquanto as importações saíram do patamar de US\$ 1,85 bilhão para US\$ 6,19 bilhões no mesmo período, montantes que em 1968 representavam aproximadamente 5,4% do PIB e em 1973 o equivalente a 7,3% do PIB. Os termos de troca brasileiros tiveram variação positiva de 21%, tendo o preço das exportações aumentado 79% e o das importações apenas 48%, sendo, portanto, fator relevante para o equilíbrio do saldo comercial.

Gráfico 6

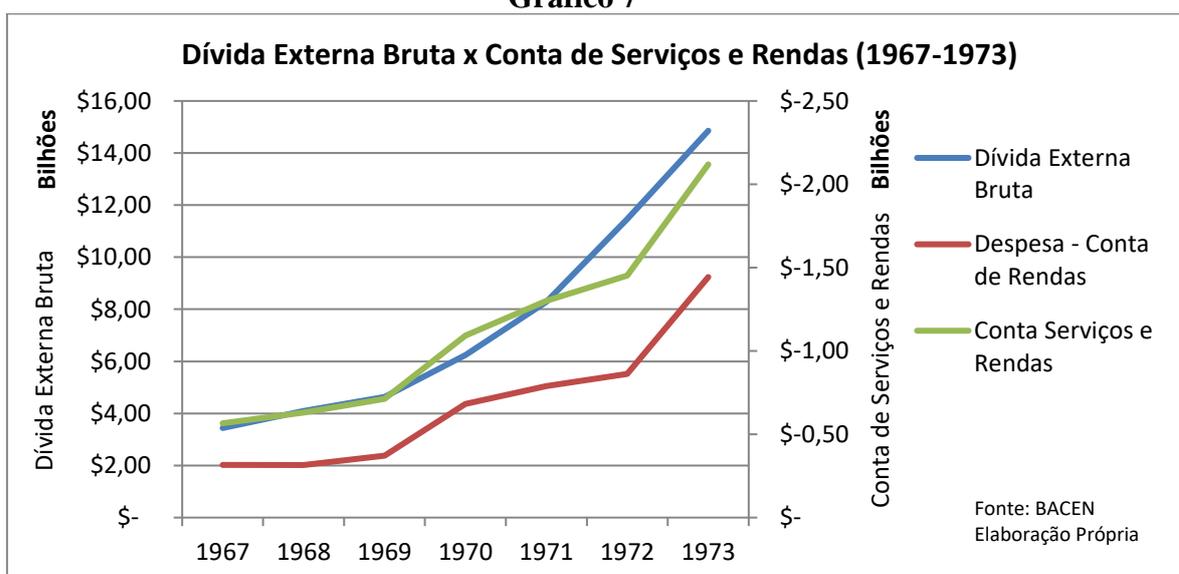


Paralelamente, contudo, o saldo da conta de serviços e rendas apresentou crescentes déficits em função das despesas com juros e remessa de lucros ao exterior,

consequência direta do processo de atração de multinacionais e expansão do endividamento. A despesa com juros pagos e lucros reinvestidos no Brasil, duas das rubricas da conta de rendas, passaram de US\$0,20 bilhão e 0,04 bilhão em 1967 para US\$ 0,84 bilhão e 0,40 bilhão em 1973, respectivamente. Somadas a despesas crescentes com contratação de serviços, que passaram de US\$0,33 bilhão para US\$ 1,03 bilhão, o déficit na conta de serviços e rendas apresentou variação significativa: enquanto em 1968 o déficit era de US\$ 0,63 bilhão, em 1973 havia saltado US\$ 2,12 bilhões, o equivalente a 236% no período do “Milagre”.

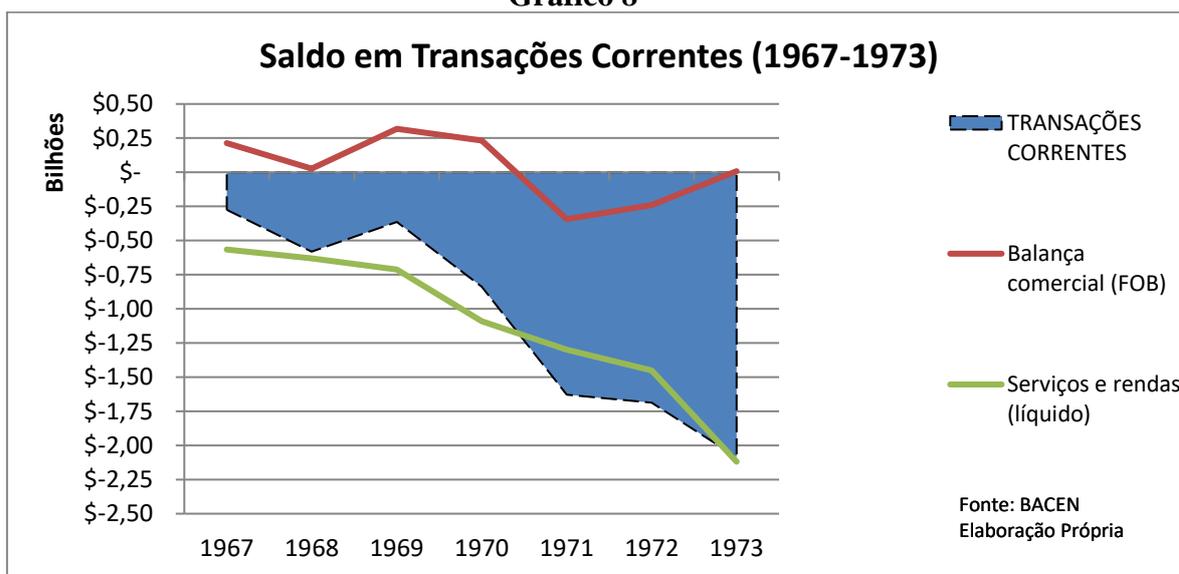
Cabe ressaltar, contudo, que a despesa com juros da dívida externa é em suma explicada pelo aumento da dívida, tendo em vista que os juros internacionais não estavam em patamares elevados. A Prime Rate, taxa de juros de referência dos Estados Unidos, era de 5,61% em 1967 e a média no período 1968-1972 foi de 6,62%. A LIBOR (London Interbank Offered Rate), taxa de juros de referência do Reino Unido, era de 5,46% em 1967, enquanto a média calculada para o período 1968-1972 foi de 7,56%. Em 1973, em função do Primeiro Choque do Petróleo, as taxas de juros internacionais apresentaram elevação relevante, de modo que a Prime Rate e LIBOR, respectivamente, passaram de 5,24% e 5,97% em 1972 para 8,04% e 9,34% no ano em que a OPEP indicou o aumento do preço do barril de petróleo (CAVALCANTI, 1988). O impacto da alteração das taxas de juros internacionais para o balanço de pagamentos brasileiro é notório, de modo que entre 1972 e 1973 a despesa da conta de rendas aumentou 68%, também associada à significativa expansão da dívida externa no período.

Gráfico 7



Ao longo do período do “Milagre Econômico”, verificou-se razoável estabilidade do saldo comercial, tendo em vista que a média foi de déficit de US\$ 0,25 bilhão e a variação esteve sempre no intervalo de déficit de US\$ 0,35 bilhão e superávit de US\$ 0,35 bilhão. Paralelamente, também ocorreu o aprofundamento do déficit da conta de serviços e rendas, que apresentou déficits em todos os anos entre 1968 e 1973, de modo que o crescimento dos déficits foi maior e sempre crescente a partir de 1970. Em última instância, portanto, a partir de 1970 o déficit em transações correntes é explicado quase integralmente pela expansão do déficit da conta de serviços e rendas. Nesse sentido, o déficit em transações correntes aumentou de US\$ 276 milhões em 1967 (-0,88% do PIB) para US\$ 2,1 bilhões em 1973 (-2,48% do PIB), seguindo o comportamento teórico esperado em função do significativo crescimento da renda nacional. As contas externas, portanto, apenas poderiam se manter equilibradas através do financiamento externo, o que de fato ocorreu no período, conforme apresentado a seguir.

Gráfico 8

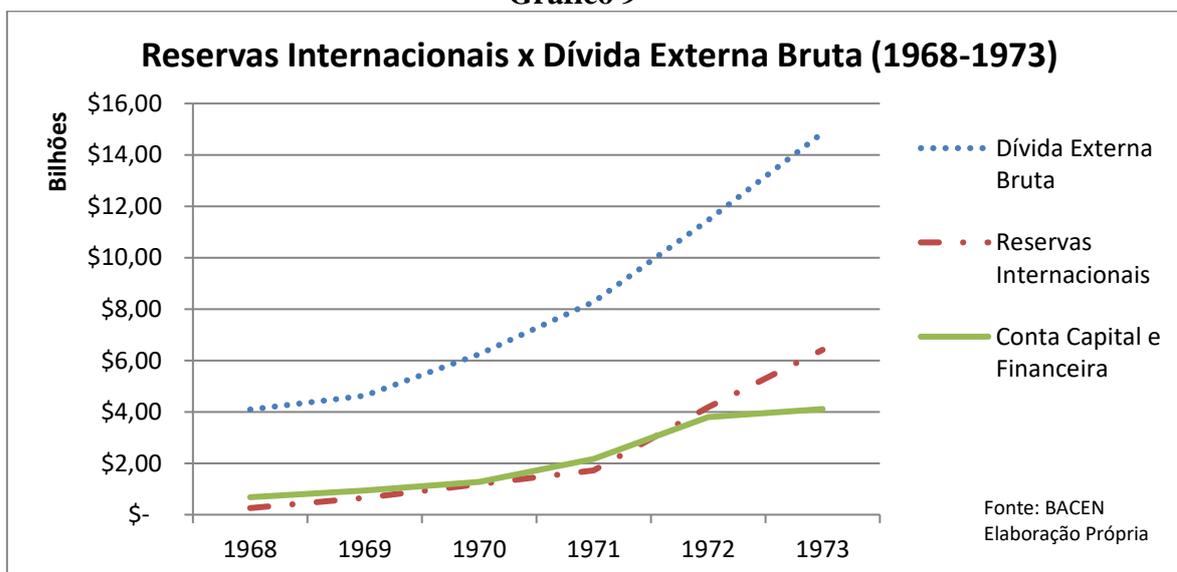


No âmbito externo, o alinhamento do regime militar brasileiro com os EUA no contexto da Guerra Fria e a expectativa de crescimento acelerado do Brasil atraíram investimentos estrangeiros que buscavam rentabilidade superior ao dos países desenvolvidos. Esse movimento também foi estimulado pelo governo brasileiro e reforçado pela política de minidesvalorizações cambiais, que consolidavam a perspectiva de pequenos reajustes no futuro e, portanto, aumentavam a confiança do investidor para que o retorno real em moeda internacional não fosse afetado negativamente por variações imprevistas no câmbio. Como consequência, o saldo consolidado das contas de capital e financeira passou de US\$ 0,05 bilhão em 1967 para US\$ 4,1 bilhões em 1973, resultado

mais que suficiente para cobrir o saldo deficitário da conta de transações correntes. Entre os componentes da conta financeira destacam-se o incremento do investimento externo direto e do empréstimo em moeda: o investimento estrangeiro direto passou de US\$ 0,11 bilhão em 1967 para US\$ 1,18 bilhão em 1973 e os empréstimos diretos de US\$ 0,15 bilhão para US\$ 3,15 bilhões no mesmo período.

Como resultado desse processo, o endividamento externo brasileiro cresceu significativamente no período do “Milagre”. Enquanto em 1968 a dívida externa bruta brasileira estava avaliada em US\$ 4,1 bilhões, em 1973 chegou ao patamar de US\$ 14,9 bilhões, equivalente ao nível de 2,40 do total de exportações brasileiras, ante 2,08 em 1967. Alinhado à escalada da dívida externa brasileira, as reservas internacionais também apresentaram significativo aumento no período: em 1973, estavam avaliadas em US\$ 6,42 bilhões, uma variação equivalente a 3.140% em relação ao início do ciclo, em 1967.

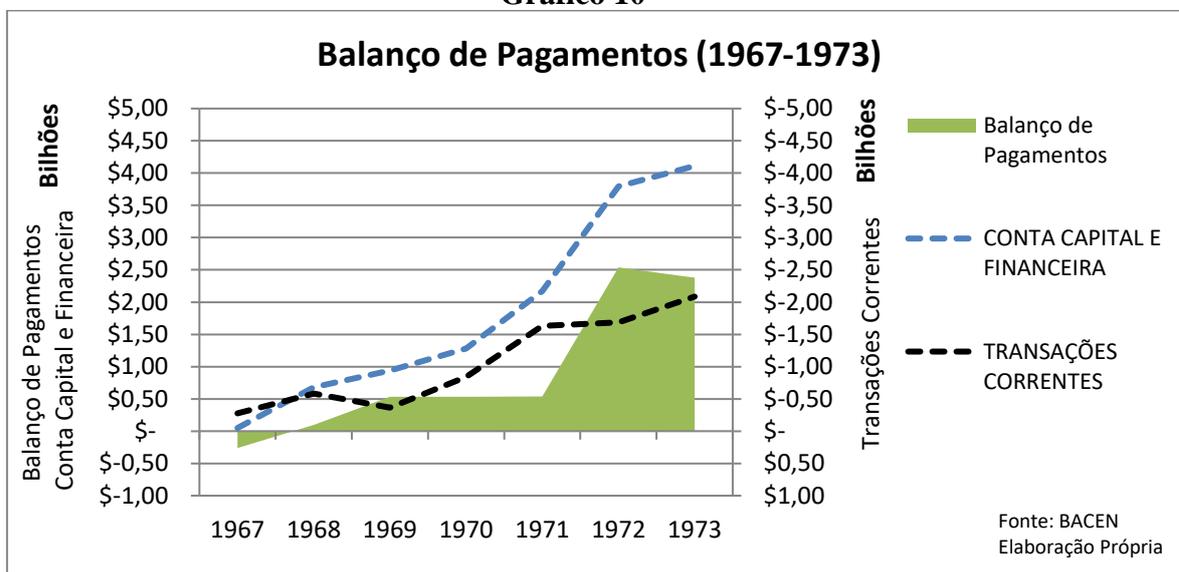
Gráfico 9



Nesse contexto, ainda que a conta de serviços e rendas determinasse o déficit da conta de transações correntes ao longo de todo o período, os superávits crescentes das contas de capital e financeira propiciaram os superávits ininterruptos do balanço de pagamentos já a partir de 1968. Destaque para o ano de 1972, quando o aumento do superávit das contas de capital e financeira não foi acompanhado pelo aumento do déficit da conta de transações correntes, de modo que em 1971 o superávit do balanço de pagamentos era de US\$ US\$ 0,54 bilhão (1,1% do PIB) e em 1972 havia aumentado 373%, para US\$ 2,54 bilhões (4,3% do PIB). Tendo em vista que o saldo do balanço de pagamentos não apresentou alterações significativas em valores absolutos no ano de 1973, quando o superávit foi de US\$ 2,38 bilhões, e uma vez contrastado a 1967, quando

o balanço de pagamentos registrou déficit de US\$ 0,26 bilhão, conclui-se que o período 1968-1973 apresentou menos restrições pela ótica do cenário internacional se comparado a diversos outros momentos da história brasileira.

Gráfico 10



Por fim também devem ser destacados os dados referentes ao investimento no “Milagre Econômico”. Ao longo de todo o período a formação bruta de capital fixo cresceu em ritmo superior ao consumo. Especialmente no ano de 1973, que apresentou crescimento de 14% do PIB, o maior do ciclo, o consumo cresceu 12,1% e a formação bruta de capital fixo se expandiu em 21%. Em proporção do PIB, o consumo total passou de 83,8% em 1967 para 79,1% em 1973, ao passo que a formação bruta de capital fixo variou de 16,2% para 20,4% do PIB. Em função da expansão da renda e do aquecimento da economia, a utilização da capacidade instalada, ponto de resistência para o controle da taxa de inflação nos anos anteriores, atingiu o patamar de 90%, e dessa forma indicaria um estímulo à demanda por investimento nos anos subsequentes.

A herança para o governo de Ernesto Geisel (1974-1979) pode ser analisada por dois vieses. Por um lado, a inflação controlada, o equilíbrio do balanço de pagamentos e o crescimento acelerado do PIB apresentavam um cenário otimista para o novo governo. Em contrapartida, contudo, o aumento da dependência brasileira nos âmbitos industrial (em função da necessidade de importação de bens de capital e petróleo) e financeiro (pelo crescimento da dívida externa) associado a questões domésticas (como o patamar elevado da utilização da capacidade instalada) representavam pontos de atenção para o ciclo que se iniciaria. Por fim, o Choque do Petróleo no final de 1973 trouxe um cenário inesperado para o Brasil, que àquela altura importava 81% do petróleo consumido internamente. O

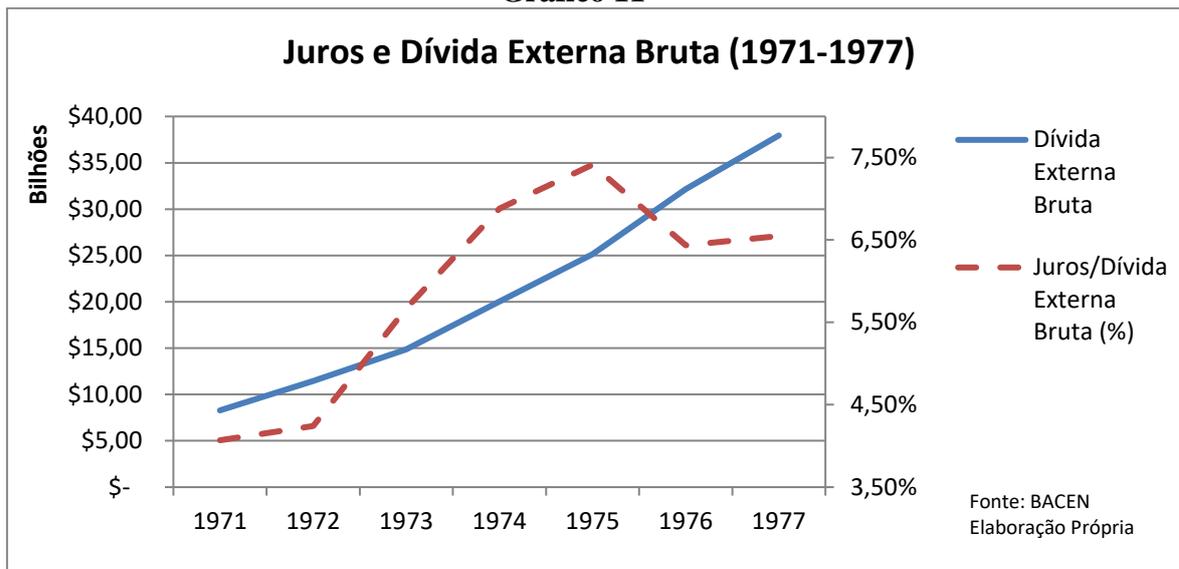
preço do barril passou de US\$ 2,24 em 1971 para US\$ 3,29 em 1973, atingindo o valor de US\$ 11,58 em 1974, com consequências diretas sobre o ritmo de crescimento do produto e a taxa de inflação como resposta à redução da capacidade de importar do país.

2.5. O Brasil em Marcha Forçada (1974-1979)

Após um crescimento econômico mundial de 7% em 1973 (WILLIAMSON, 1988 apud CARNEIRO, 1990), o Choque do Petróleo apresentou um novo panorama a ser equilibrado. Internamente, ainda que os juros da dívida externa tenham crescido em decorrência do Choque, esse movimento foi contido pela entrada dos chamados “petrodólares” no mercado. Como consequência da alocação da receita de exportação dos países da OPEP em bancos dos países europeus e norte-americanos, o aumento da disponibilidade de capital e a busca de investimentos com maior retorno permitiram que o ambiente de liquidez internacional não fosse impactado de forma ainda mais severa no curto e médio prazo.

Dessa forma, após o primeiro momento em que os juros foram afetados pelo Choque do Petróleo e o natural impacto inflacionário pela ótica da oferta, a entrada dos petrodólares no mercado internacional possibilitou que as taxas fossem reduzidas nos anos imediatamente seguintes, como pode ser destacado pelo comportamento das taxas de juros referenciais dos Estados Unidos e do Reino Unido. A LIBOR passou de 5,97% em 1972 para 11,17% em 1974, para posteriormente se acomodar em 6,43% em 1977. Seguindo em patamares semelhantes, a Prime Rate norte-americana passou de 5,24% em 1972 para 10,81% em 1974, atingindo finalmente 6,81% em 1977 (CAVALCANTI, 1988). Segundo dados do Banco Central, para os referidos anos, os juros sobre a dívida externa bruta brasileira passaram de 4,24% em 1972 para 6,88% em 1974 e por fim 6,55% em 1977.

Gráfico 11



O aumento do preço do barril de petróleo imposto pela OPEP e a dependência brasileira à importação do produto tiveram como repercussão imediata a deterioração dos termos de troca brasileiros e significativo déficit da balança comercial já em 1974. Em relação ao ano anterior, os termos de troca brasileiros pioraram 7,6%, tendo o índice de preços das importações aumentado 35,5%. A balança comercial, que estava próxima do equilíbrio em 1973 (superávit de US\$ 7 milhões), apresentou déficit de US\$ 4,7 bilhões em 1974. Como esperado, esse resultado é explicado pelo significativo aumento do valor de importações, que variaram 104,15%, enquanto as exportações cresceram apenas 28,26%.

Frente ao novo contexto internacional e almejando completar o processo de industrialização, o governo brasileiro apresentou ainda em 1974 o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND). Com viés desenvolvimentista, a meta do plano era superar os entraves estruturais de desenvolvimento do país, notavelmente nos segmentos de infraestrutura, energia e bens de capital. O II PND aprofundaria o processo de substituição de importações em curso no país, prezando pela redução do coeficiente de importações no longo prazo e expandindo a capacidade de exportação do país, ao passo que concomitantemente objetivava rebalancear a composição da pauta exportadora para aumentar a participação relativa dos produtos semimanufaturados e manufaturados. Dessa forma, conforme apontam Castro e Souza (1985), além de solucionar a questão conjuntural de crise pela redução da dependência tecnológica, o II PND também buscava superar o subdesenvolvimento como etapa do processo de industrialização do país.

A opção pelo ajuste estrutural em detrimento ao conjuntural apresentava essencialmente três motivos econômicos e um político. A primeira vantagem notável do ajuste estrutural seria resolver a questão da dependência de forma definitiva, buscando minimizar impactos de crises internacionais futuras sobre o desenvolvimento nacional. Dessa forma, o ajuste estrutural seria encarado como uma solução duradoura, contra a opção de uma solução pontual. Uma segunda vantagem é que o ajuste estrutural não seria feito em detrimento do crescimento do produto. Para conter o déficit comercial gerado pelo Choque do Petróleo, um ajuste conjuntural obrigatoriamente comprometeria a taxa de crescimento do PIB, tendo em vista que seria necessário reduzir a absorção interna para que fosse possível gerar saldos comerciais. O terceiro motivo é que os investimentos realizados durante o período do Milagre Econômico estariam maturando nos anos seguintes, ao longo da década de 1970, razão pela qual havia a demanda do empresariado nacional para que o governo não realizasse um ajuste recessivo, que comprometeria a rentabilidade e viabilidade dos referidos investimentos. Adicionalmente, no âmbito político, a adoção do ajuste recessivo também acirraria o conflito distributivo, contrariando o interesse dos militares em manter as elevadas taxas de crescimento e a estabilidade do poder político, tendo em vista que são datadas dessa época os primeiros movimentos para a retomada da democracia, com uma abertura “lenta, gradual e segura” (HERMANN, 2005).

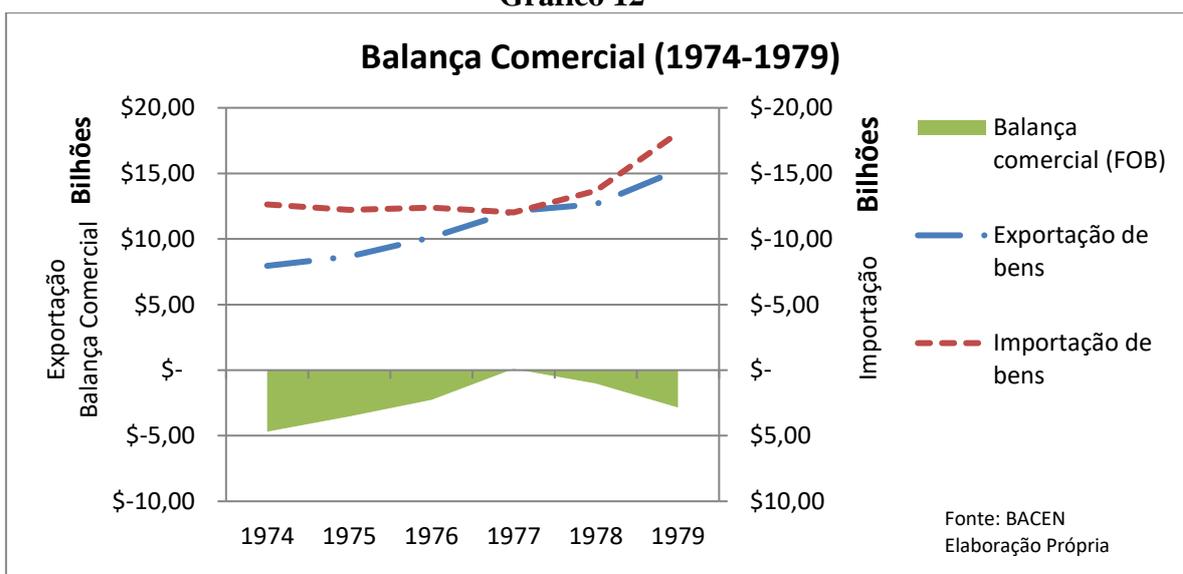
Para que fosse possível seguir com o modelo apresentado pelo II PND, contudo, o Brasil deveria entrar em um novo ciclo de endividamento externo, dependendo, portanto, das condições de crédito do mercado internacional. Àquela altura, como ressaltado pelo comportamento das taxas de juros dos Estados Unidos e Reino Unido, o cenário internacional apresentava-se favorável à captação de novos empréstimos e à manutenção do projeto de desenvolvimento brasileiro. As taxas de juros internacionais, após o impacto inicial do Choque do Petróleo, retomaram nível semelhante aos vistos nos primeiros anos da década de 1970, indicando que seria uma circunstância passageira para a retomada da liquidez internacional. A adoção do II PND, por consequência, atendia aos interesses dos diversos segmentos que dominavam a política econômica e o governo brasileiro.

Cabe ressaltar que inicialmente era esperado que o desequilíbrio do balanço de pagamentos se aprofundasse no curto-prazo pela necessidade de importação de insumos e bens de capital, de modo que esse déficit fosse compensado futuramente com a maturação dos investimentos realizados no contexto do II PND. Nesse interim, a balança

comercial brasileira apresentou déficits em todos os anos entre 1974 e 1979, sendo a exceção 1977, quando apresentou superávit de US\$ 0,1 bilhão frente à média de déficit do período de US\$ 2,37 bilhões. Um ponto de destaque no comportamento da balança comercial é a estabilidade do patamar de US\$ 12 bilhões no nível de importações entre os anos de 1974 e 1977, ao passo que as exportações aumentavam e consequente o saldo comercial apresentava redução do déficit até o pequeno superávit de 1977, também motivado pela significativa melhora dos termos de troca (CASTRO; SOUZA, 1985).

A referida estabilização nominal em dólares das importações é justificada pelo aumento das tarifas e controles quantitativos associados à política industrial imposta pelo governo brasileiro e foi responsável por reduzir o coeficiente de importação de 13,3% do PIB em 1974 para 7,9% em 1978, mesmo com a expansão da renda no período e em linha com a ideologia de industrialização por substituição de importações. Um aspecto relevante do II PND dentre as experiências de industrializações por substituição de importações é que não houve desestímulo às exportações, de modo que representavam 7,8% do PIB em 1974 e 9% em 1980 (CARNEIRO,1990). Concomitantemente, a evolução da composição na pauta exportadora, na ótica dos objetivos do plano, foi relevante: ao passo que em 1973 a exportação de produtos básicos representava 66,09% e a de manufaturados 22,16%, em 1979 estavam virtualmente no mesmo patamar (42,99% e 43,60%, respectivamente), dados que indicam o aperfeiçoamento do processo de industrialização brasileiro no período.

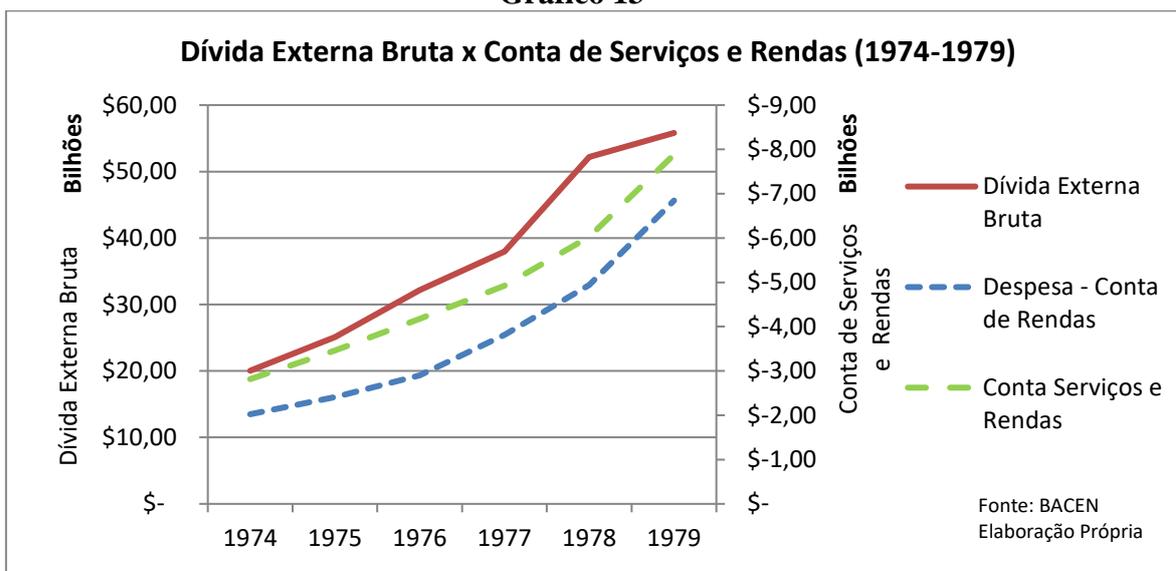
Gráfico 12



O comportamento da conta de serviços e rendas no período 1974-1979 esteve diretamente atrelado ao aumento da dívida externa no período. A expansão do déficit

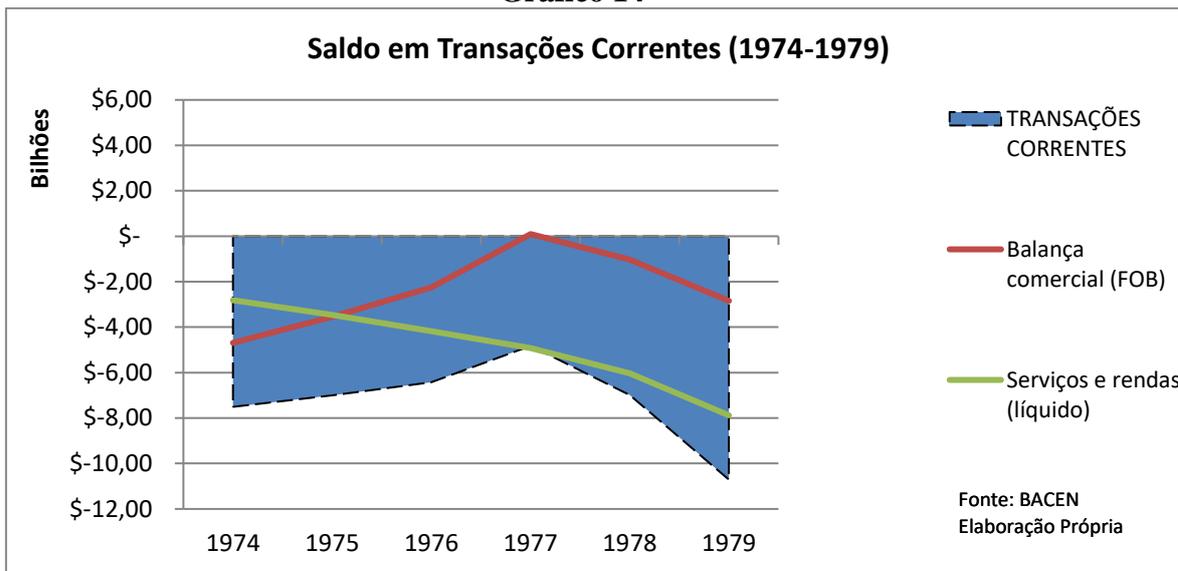
nessa conta foi capitaneada pelas despesas com rendas, em função do pagamento de juros da dívida externa e remessas de lucros ao exterior, fatores diretamente atrelados à atração de capital estrangeiro e ao significativo crescimento da dívida externa a partir do “Milagre Econômico”. Comparativamente ao período 1968-1973, no qual o saldo da conta de serviços e rendas representou em média -2,32% do PIB, o período 1974-1979 verificou o aumento da média para -2,87% do PIB, ressaltando que o ano de 1979 isoladamente apresentou o ápice do período total, atingindo o patamar de -3,52% do PIB.

Gráfico 13



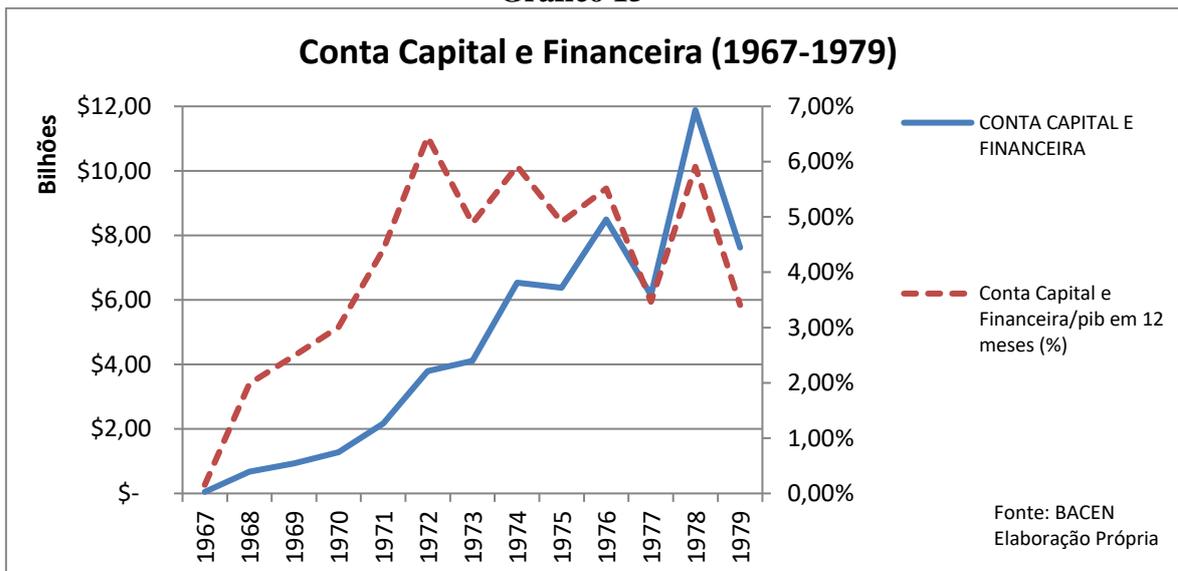
O saldo em transações correntes, como esperado em função da magnitude do II PND, apresentou significativa expansão do déficit quando comparado ao período anterior. Enquanto a média de 1968-1973 foi de déficit de US\$ 1,2 bilhão (-2,22% do PIB), houve significativo aumento do déficit entre 1974 e 1979, sendo a média do período US\$7,24 bilhões (-4,56% do PIB). A composição do déficit, contudo, variou significativamente no governo Geisel, de modo que a parcela referente ao déficit na conta de rendas e serviços cresceu expressivamente no período. Enquanto em 1974 representava 38% do déficit em transações correntes, em 1979 o déficit na conta de serviços e rendas era equivalente a 74% do déficit em transações correntes. O controle de importações imposto pelo governo brasileiro e a expansão das exportações levou o saldo da balança comercial de deficitário em 1974 para superavitário em 1977. Após 1977 o saldo em transações correntes apresentou déficit novamente, tendo a balança comercial se deteriorado em ritmo mais acelerado que a conta de serviços e rendas, ainda que em termos relativos representasse uma parcela consideravelmente menor.

Gráfico 14



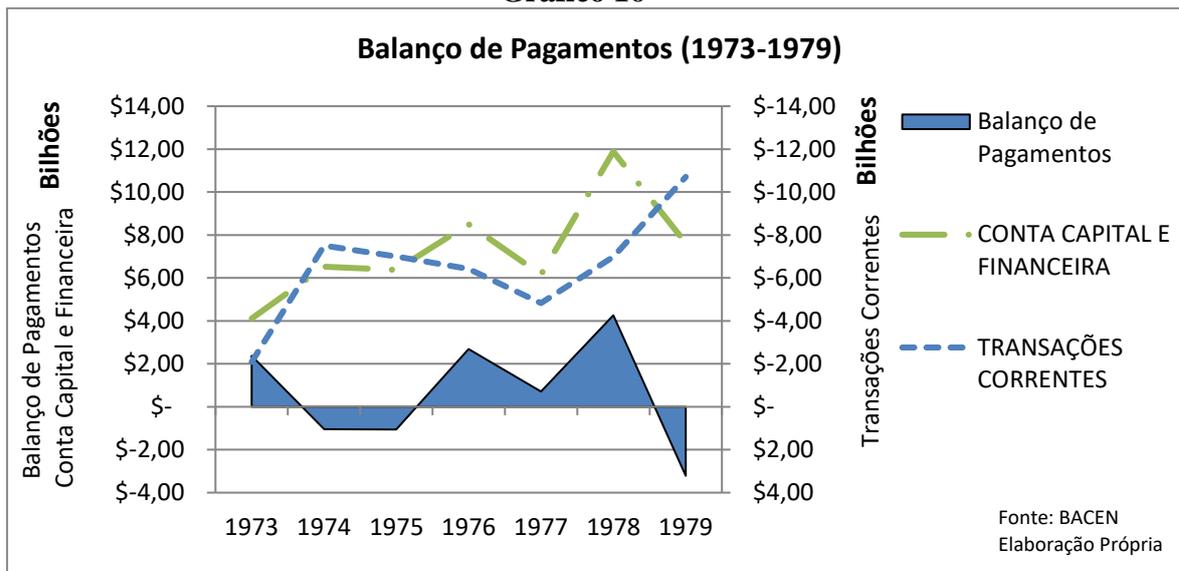
As contas de capital e financeira, em contrapartida, seguiram o comportamento de expansão do superávit observado no período do “Milagre”, ainda que a relação do saldo das contas capital e financeira sobre o PIB tenha se estabilizado no período. Enquanto em 1974 o saldo da conta capital e financeira foi de US\$ 6,53 bilhões, aumento de quase 60% em relação a 1973, em 1978 o saldo havia atingido o patamar de US\$ 11,88 bilhões. Cabe ressaltar que o aumento dos empréstimos diretos no período foi superior aos investimentos estrangeiros diretos no país: enquanto os investimentos passaram de US\$ 1,18 bilhão em 1973 para US\$ 2,18 bilhões em 1978 (aumento de 84,7%), os empréstimos atingiram US\$ 11,31 bilhões em 1978, ante US\$ 3,15 bilhões em 1973 (incremento de 259,5%). No ano de 1979, contudo, em função do Segundo Choque do Petróleo e a nova condição de liquidez internacional, conforme será apresentado posteriormente, houve redução do superávit para US\$ 7,62 bilhões.

Gráfico 15



Dessa forma, apesar dos déficits crescentes na conta de serviços e rendas, a redução dos déficits da balança comercial e o aumento do superávit da conta capital e financeira levaram à reversão de déficit do balanço de pagamentos em 1974 e 1975 para superávit no período 1976-1978. Em 1979, entretanto, um novo choque do petróleo em função da Revolução Iraniana expandiu o déficit da balança comercial e da conta de serviços e rendas, aprofundando em 122% o déficit em conta corrente frente ao ano de 1977. Somado à expansão do déficit em conta corrente, o choque de juros atrelado ao aumento da inflação norte-americana em decorrência, entre outros fatores, do Segundo Choque do Petróleo, reduziu o superávit na conta capital e financeira em 35,85% quando comparado a 1978. Como consequência das turbulências internacionais, o déficit do balanço de pagamentos atingiu o patamar até então inédito de US\$3,21 bilhões (-1,44% do PIB) em 1979.

Gráfico 16



Os déficits do balanço de pagamentos foram seguidos pelo aumento significativo da dívida externa no período. Ao passo que em 1973 a dívida externa líquida brasileira estava avaliada em US\$ 7,54 bilhões de dólares, em 1979 havia atingido o patamar de US\$ 44,30 bilhões, valor 5,86 vezes maior e condizente com os objetivos do Estado brasileiro de expandir o nível de endividamento para viabilizar a manutenção do crescimento. Concomitantemente, as reservas internacionais brasileiras passaram de US\$ 6,42 bilhões em 1973 para o ápice do período em 1978, US\$ 11,89 bilhões, quando o Segundo Choque do Petróleo levou o nível de reservas em 1979 para US\$ 9,69 bilhões.

Cabe ressaltar que ao longo do período a relação “dívida externa líquida/exportações” passou de 1,20 para 2,90. A piora do indicador de solvência é explicada por duas frentes: a primeira naturalmente é a explosão da dívida externa e a segunda é justificada pelo fato que os investimentos do II PND só apresentariam resultados no período seguinte, quando era esperado que houvesse incremento no nível das exportações. Dessa forma, é nítido que o país dependia do cenário internacional para manter a viabilidade do crescimento com endividamento na década de 1980, tanto como mercado para as exportações resultantes do II PND como no âmbito dos juros da dívida, tendo em vista a vulnerabilidade externa do Brasil.

O endividamento externo captado pelo II PND trouxe resultados expressivos em termos de crescimento econômico. Entre 1974 e 1979 o Brasil cresceu a taxa média de 6,71%, com ápice de 10,3% em 1976, de modo que nesse ano em específico a indústria cresceu 11,7% e as exportações 16,8%. No acumulado do período, o investimento cresceu 42,94%, enquanto a taxa de investimento da economia se manteve entre 20% e 23% do

PIB, resultado do amplo projeto de investimentos e industrialização do governo Geisel. Segundo Carneiro (1990), a política industrial do governo atingiu seus objetivos, ainda que em prazos superiores aos apresentados inicialmente, crescimento do PIB inferior ao planejado e aumento do endividamento superior ao previsto. No que tange à utilização da capacidade instalada, houve singela redução em comparação ao período do “Milagre”, motivado pela maturação dos investimentos do ciclo anterior e redução do nível de crescimento. Não obstante, a média do período foi de 86% de utilização da capacidade instalada.

Associado à manutenção de taxas de crescimento do PIB significativas, a economia brasileira voltou a apresentar aceleração da inflação. Em função do Choque de 1973, a inflação de 1974 atingiu o patamar de 34,5%, frente a 15,5% no ano anterior. Os mecanismos de memória inflacionária (indexação), aliados ao efeito esperado da Curva de Phillips, foram responsáveis pela manutenção da taxa em nível semelhante ao longo de todo o período, atingindo o pico de 46,3% em 1976. Ao passo que buscava-se praticar políticas monetária e fiscal restritivas, o foco do governo manteve-se no crescimento econômico e o investimento via estatais se expandiu no período, bem como a concessão de crédito. Como aponta Hermann (2005), enquanto no período 1971-1973 o investimento de empresas públicas representava 33% do total da formação bruta de capital fixo, no ciclo 1974-1978 o patamar da participação estatal foi de 40%.

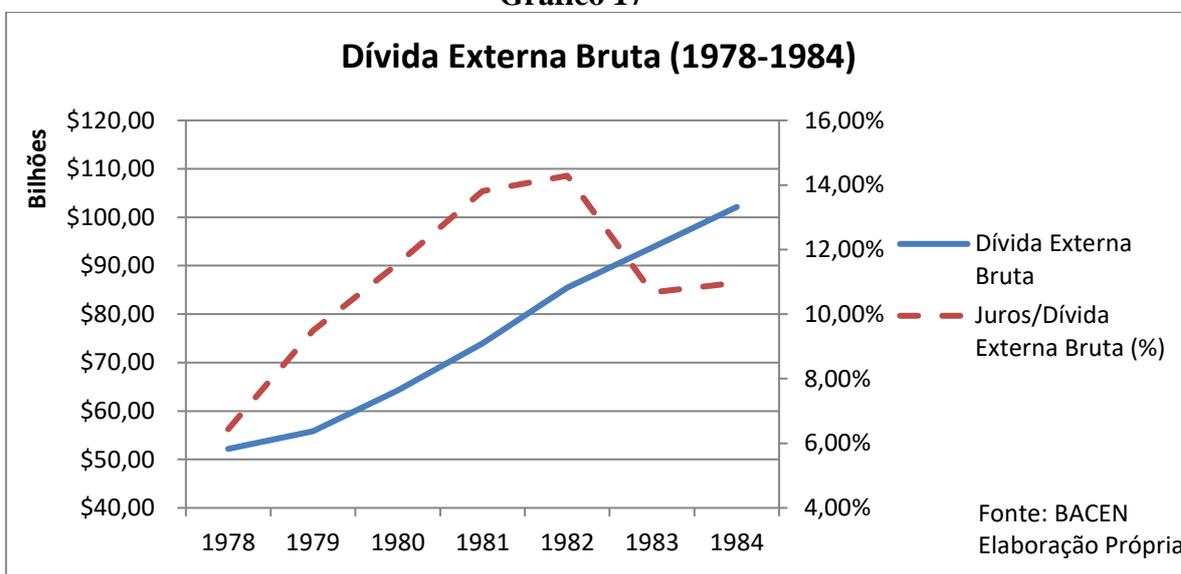
O Segundo Choque do Petróleo, contudo, alterou significativamente o ambiente global. A piora do cenário de liquidez internacional associado à redução do ritmo de crescimento da economia mundial atingiu diretamente o Brasil, endividado em função do II PND e com projetos de investimento sendo finalizados, aspirando o aumento do nível de exportações. Em conjunção a esse cenário, o desafio do último ciclo da Ditadura Militar foi a tentativa de organizar o país em meio à explosão inflacionária e deterioração fiscal do Estado.

2.6. Crise e Fim da Ditadura (1980-1985)

O Segundo Choque do Petróleo afetou de forma duradoura as condições de crédito internacionais. Contrariamente ao Primeiro Choque, quando após a subida dos juros internacionais sucedeu-se um novo cenário de liquidez internacional, a condição inflacionária dos países centrais gerou a elevação dos juros por um longo período. Ao passo que o preço do petróleo passou de US\$ 13,60 em 1978 para US\$ 34,28 ao final de 1981, a inflação americana superou 10% em 1979.

A resposta do FED, o Banco Central dos Estados Unidos, foi elevar gradualmente a taxa de juros, com aceleração da elevação da taxa após o Choque do Petróleo: enquanto em 1977 a Prime Rate estava em 6,81%, em 1978 passou para 9,07% e finalmente atingiu 18,83% em 1981 (CAVALCANTI, 1988). Já era possível identificar o novo cenário de liquidez internacional mesmo antes do Segundo Choque do Petróleo, tendo em vista a significativa evolução da prime rate em 1978, de modo que esse processo foi aquecido pela instabilidade no cenário político do Oriente Médio e do mercado de petróleo. Concomitante à contração da liquidez internacional, os juros sobre a dívida externa bruta brasileira avançaram expressivamente no novo cenário, notavelmente no período 1979-1982: enquanto em 1978 o custo de juros representava 6,55% da dívida externa bruta, em 1982 atingiu o patamar de 14,29%.

Gráfico 17



Em função do II PND, como apresentado na seção anterior, o nível de endividamento da economia brasileira havia crescido significativamente e, portanto, a elevação dos juros internacionais trouxe impactos diretos para o Brasil. Em função da elevação dos juros e dos custos de produção derivados do preço do petróleo, a economia mundial também entrou em um processo de desaceleração no começo dos anos 1980: a média do período 1974-1979 havia sido de 3,60% ao ano, enquanto o período 1980-1984 apresentou média de crescimento de 2,62%. O cenário internacional amplamente desfavorável teve como consequência seguidas tentativas de ajustamento da economia brasileira, enquanto no âmbito político crescia o movimento que desembocaria no retorno da democracia no país. Como destacado, o cenário externo favorável era uma das condições para a sustentabilidade do endividamento gerado pelo II PND, tendo em vista

que os investimentos realizados pelo plano estariam operando em plena capacidade a partir do final dos anos 1970 e previa-se que o incremento gerado por esses investimentos nas exportações acomodaria a significativa expansão da dívida externa brasileira, o que evitaria uma crise no balanço de pagamentos.

Domesticamente, a inflação e o estrangulamento externo assumiam o protagonismo no cenário econômico. Para contornar a aceleração inflacionária, Mário Henrique Simonsen, ministro do Planejamento no início do governo de João Baptista Figueiredo (1979-1985), intensificou as políticas contracionistas iniciadas já a partir do final do ciclo anterior. Para tanto, anunciou medidas restritivas visando a contenção da expansão dos meios de pagamento, do crédito, dos investimentos via estatais e das despesas com subsídios, além de promover desvalorizações reais à taxa de câmbio (HERMANN, 2005). Através dessas medidas, Simonsen almejava equilibrar o balanço de pagamentos pela mudança relativa de preços de importações e exportações, e a inflação pelo controle da demanda agregada. Simonsen, contudo, permaneceu por um curto período no cargo, sendo substituído ainda em agosto de 1979 por Delfim Netto, antigo ministro da Fazenda do período 1967-1974 e inicialmente na pasta da Agricultura no governo Figueiredo.

Delfim Netto também diagnosticava que a economia brasileira apresentava desajuste de preços relativos e excesso de demanda e, portanto, manteve a orientação contracionista na política econômica. Nesse sentido, Delfim promoveu o reajuste de tarifas públicas e iniciou uma tentativa de contenção dos gastos públicos, de modo que reduziu-se a participação dos investimentos públicos na formação bruta de capital fixo e as despesas primárias foram estabilizadas, ainda que os gastos do governo não tenham diminuído em função da manutenção de subsídios para agricultura e exportação no período 1979-1980. Simultaneamente, o governo brasileiro também promoveu uma maxidesvalorização cambial em 1979, na ordem de 30% nominais, na tentativa de reajustar os preços de importações e exportações, direcionar a demanda interna para a produção de bens domésticos e expandir o saldo comercial. A política monetária, por fim, também foi significativamente contracionista: o papel-moeda em poder do público e os depósitos a vista (M1) apresentaram taxa de crescimento negativa de 7,1%, o crédito dos bancos comerciais ao setor privado foi reduzido em 15,5% e houve contração de 11% quando considerado o total de crédito disponibilizado pelos bancos comerciais (HERMANN, 2005).

Ainda assim, enquanto em 1978 a inflação brasileira havia atingido 40,8% a.a, o Choque do Petróleo elevou ao patamar de 77,2% a.a e em 1980 superou a marca dos 110% a.a. A desvalorização cambial e a correção dos preços públicos impulsionaram a inflação, já acelerada pela alta do preço do petróleo, enquanto paralelamente o governo brasileiro permitiu a mudança no prazo de reajustes salariais de anual para semestral, tendo em vista a perda de poder de compra que a inflação impunha aos trabalhadores. Arelada à indexação generalizada dos contratos, essa medida, contudo, teve como resultado a intensificação da aceleração inflacionária. Esse processo, conhecido como “inflação inercial”, ocorre pela busca dos diversos segmentos da sociedade em recompor as perdas de poder de compra pela inflação do período anterior e tem como resultado o aumento dos preços em velocidade ainda mais rápida, pois continuamente ocorrem os reajustes de contratos, salários e preços. Também em função da indexação, choques de oferta ou demanda, como o Choque do Petróleo, passam a compor a taxa de inflação por um período significativamente maior, dado que os agentes passam a incorporar a variação de preços de uma situação específica em seus reajustes nos períodos subsequentes.

Como apontam Arida e Resende (1984), o comportamento da inflação brasileira no Período Militar está diretamente relacionado ao autoritarismo e à indexação. As reformas do PAEG, associadas ao arrocho salarial e controle de alguns preços, foram responsáveis por levar a inflação anual de 100% em 1964 para o nível de 20% entre 1967 e 1973, mesmo com a retomada do emprego e do crescimento “milagroso”. Em seguida, após o Primeiro Choque do Petróleo, a inflação atingiu o nível de 40% e se manteve nesse patamar até o final da década de 1970, já indicando a indexação de preços presente na economia brasileira, dada a incorporação dos reajustes do passado aos preços futuros. Por fim, após o Segundo Choque do Petróleo, a redução do período de reajuste salarial e a desvalorização cambial aceleraram a inflação ao patamar de 100% no começo da década de 1980. Esse histórico reforça a tese da memória inflacionária, de modo que choques momentâneos nos preços são incorporados definitivamente às expectativas da população, retroalimentando a inflação.

Um efeito secundário da aceleração inflacionária do biênio 1979-80 foi a anulação dos efeitos dos reajustes de preços das tarifas públicas e da desvalorização cambial, de modo que os ajustes esperados na questão fiscal e no balanço de pagamentos não se materializaram em função da manutenção disfuncional dos preços relativos. Dessa forma, ainda que as exportações tenham crescido significativamente em função da maturação dos investimentos do II PND, a balança comercial apresentou saldo negativo nos dois

referidos anos pelo aumento também expressivo das importações, notavelmente pelo lado dos preços (capitaneado pela crise do petróleo oriunda da Revolução Iraniana). Ao passo que em 1978 as exportações brasileiras estavam avaliadas em US\$ 12,66 bilhões, em 1980 esse valor havia superado os US\$ 20 bilhões e as importações passaram de US\$ 13,68 bilhões para US\$ 22,95 bilhões nesse mesmo período. Os termos de troca da economia brasileira pioraram 26% entre 1978 e 1980, de modo que os preços das importações aumentaram 61%, contra acréscimo de apenas 20% no preço das exportações. Em volume, as exportações apresentaram crescimento de 33% e as importações apenas 4%.

O comportamento da conta de serviços e rendas esteve diretamente atrelado ao movimento dos juros internacionais. Como apontado, a resposta anti-inflacionária via elevação dos juros nas economias centrais após o Choque do Petróleo de 1979 gerou significativo aumento no custo da dívida, notavelmente para países alavancados como o Brasil. Em correlação a esses eventos, as despesas da conta de rendas cresceram 71% entre 1978 e 1980, de US\$ 4,94 bilhões para US\$ 8,43 bilhões. Enquanto o déficit da conta de serviços e rendas no período 1974-1979 representava -2,87% do PIB, em 1980 havia atingido o nível de -4,23% do PIB.

Conseqüentemente, entre 1978 e 1980 o saldo em transações correntes aprofundou a trajetória de déficit, passando de US\$ 6,98 bilhões para US\$ 12,73 bilhões, uma variação negativa de 82,42%. Em paralelo, tendo em vista a nova condição de liquidez internacional, houve redução de 19% no superávit das contas de capital e financeira e a reversão do superávit do balanço de pagamentos já em 1979, sendo aprofundado em 1980 para o déficit de US\$ 3,47 bilhões. Em função da conjuntura externa apresentada, o Brasil apresentou perdas de reservas internacionais, de US\$ 11,89 bilhões em 1978 para US\$ 6,91 bilhões em 1980, de modo que em 1978 representavam em média 10,4 meses das importações e em 1980 apenas 3,6 meses (HERMANN, 2005).

Ainda assim o país apresentou taxas de crescimento do PIB significativas em 1979 e 1980, de 6,8% e 9,2% respectivamente. O crescimento nos referidos anos é justificado principalmente pela parte final do ciclo de investimentos do II PND e os desempenhos da agricultura e indústria, acompanhados pelo setor de serviços. As exportações também apresentaram crescimento de 59% no acumulado dos dois anos, mas as importações aumentaram 67% e geraram o saldo comercial negativo apresentado anteriormente. O biênio 1979-1980, que pode ser considerado o período de transição entre os governos

Geisel e Figueiredo apresentou, portanto, o agravamento do quadro inflacionário e do balanço de pagamentos, ainda que a taxa de crescimento do PIB tenha se mantido elevada.

O governo Figueiredo observou anos de recessão nos países desenvolvidos e a piora do cenário de liquidez internacional para os países latino-americanos após a moratória mexicana em 1982. Os Estados Unidos apresentaram recessão nos anos de 1980 e 1982 (quedas do PIB de -0,24% e -1,91%, respectivamente) e a média de crescimento do período 1980-1984 foi de 2,47% a.a., ante 3% a.a. no período 1974-1979. Os países europeus seguiram comportamento semelhante, de modo que a Alemanha apresentou crescimento médio de 2,39% a.a. para o período 1974-1979 e 0,93% a.a. para os anos 1980-1984, enquanto Reino Unido e França tiveram desacelerações menos intensas. A exceção ao cenário de desaceleração dos países centrais são os países asiáticos, capitaneados pelo Japão, cuja taxa de crescimento médio para 1980-1984 foi 3,77% a.a., superior à taxa de 3,62% a.a. do período 1974-1979.

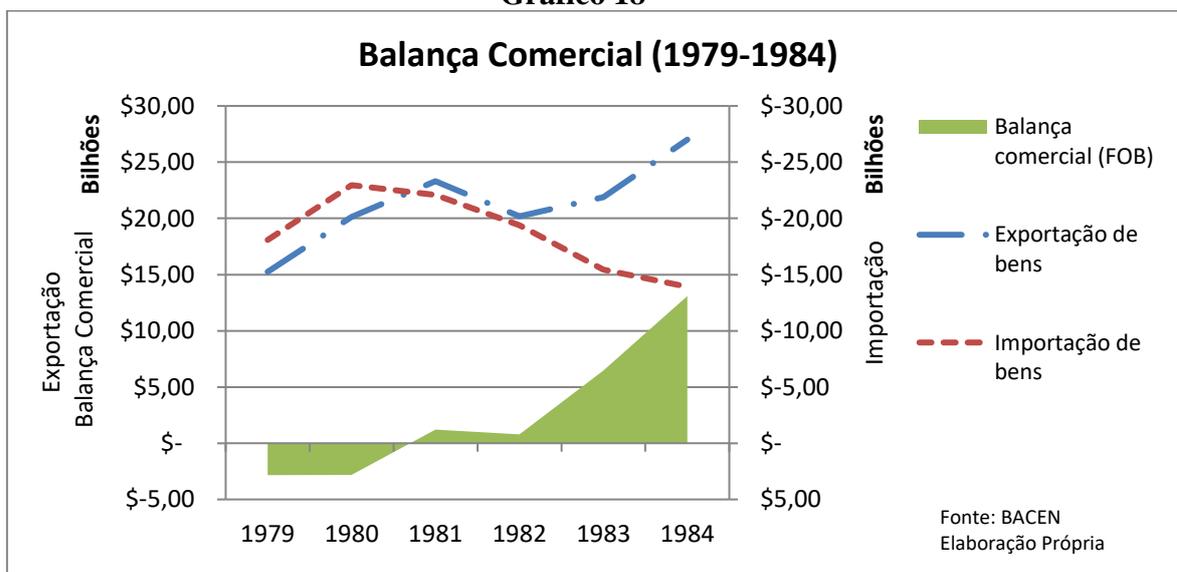
Em meio ao contexto externo desfavorável, o governo brasileiro aprofundou a política monetária contracionista a partir de 1981, buscando reverter o déficit da balança comercial pela redução do crescimento do PIB e conseqüentemente das importações, além de estimular empresas nacionais a buscarem crédito no mercado internacional com juros mais baixos. No período 1981-1983 o papel-moeda em poder do público e os depósitos a vista (M1) apresentaram redução de 20,2%, o crédito dos bancos comerciais ao setor privado foi reduzido em 10,3% e houve contração de 5,1% quando considerado o total de crédito disponibilizado pelos bancos comerciais (HERMANN, 2005). Cabe ressaltar que os efeitos da política monetária se refletiram apenas marginalmente na taxa de inflação nos anos de 1981 e 1982, quando a inflação recuou do nível de 110% em 1980 para 95,2% e 99,7%, respectivamente. A partir de 1983, contudo, a taxa de inflação brasileira superou o patamar dos 200%, que seria mantido até o final da Ditadura Militar.

Os efeitos na balança comercial, por outro lado, foram verificados nos anos seguintes. A partir de 1981, após uma tendência de alta desde o início do governo militar e o pico de US\$ 22,95 bilhões em 1980, o nível de importações passou a cair e atingiu US\$ 13,91 bilhões em 1984. Concomitantemente, as exportações mantiveram a tendência de crescimento, apresentando leve redução em 1982 até atingir o pico de US\$ 27,00 bilhões em 1984. Já em 1981 ocorreu a reversão da tendência deficitária da balança comercial, que passou de déficit de US\$ 2,82 bilhões em 1980 para superávit de US\$ 13,09 bilhões em 1984. Tendo em vista que os termos de troca permaneceram estáveis

entre 1981 e 1984, a variação na balança comercial é justificada pelo volume transacionado, que aumentou no caso das exportações e reduziu para as importações.

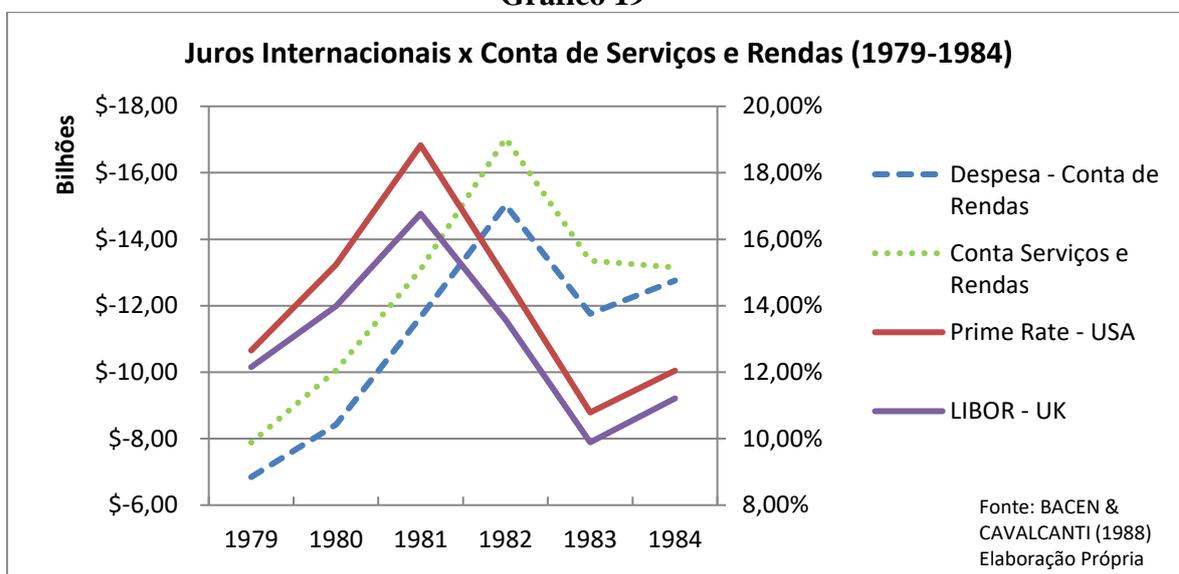
A explicação para o comportamento da balança comercial reside, em suma, sobre três pontos determinantes: o efeito de substituição de importações decorrente do II PND, a maxidesvalorização cambial ocorrida em 1983 e a recessão doméstica entre 1981 e 1983. Entre as consequências do II PND na pauta importadora, cabe ressaltar a queda da participação dos bens de capital no total de importações de 17,56% em 1974 para 7,75% em 1984. Também foi notável a mudança estrutural do Brasil quanto ao petróleo, aspecto exemplificado pela transformação da matriz energética brasileira e a participação do petróleo importado no consumo final de petróleo. No que tange à matriz energética, em 1974 o petróleo representava 40,26% e a energia hidráulica 19,27% da fonte de energia consumida no país, enquanto em 1984 a fonte de energia consumida era 33,10% atendida pelo petróleo e 29,55% pela energia hidráulica. Concomitantemente, a participação do petróleo importado no consumo final de petróleo, que foi crescente até 1979, quando atingiu 86% do total, reduziu-se a 77% em 1983 (HERMANN, 2005). As exportações, paralelamente, não foram diretamente afetadas pelos impactos da recessão, sendo estimuladas pela desvalorização cambial e pela maturação dos investimentos do II PND. Também é notório o impacto do II PND na composição da pauta exportadora, dado que se comparados os anos de 1973 e 1984 inverteu-se a proporção dos produtos exportados por segmento: enquanto em 1973 os produtos básicos representavam 66,09% e os semimanufaturados e manufaturados 31,33%, em 1984 a composição era de 32,24% e 66,67% respectivamente.

Gráfico 18



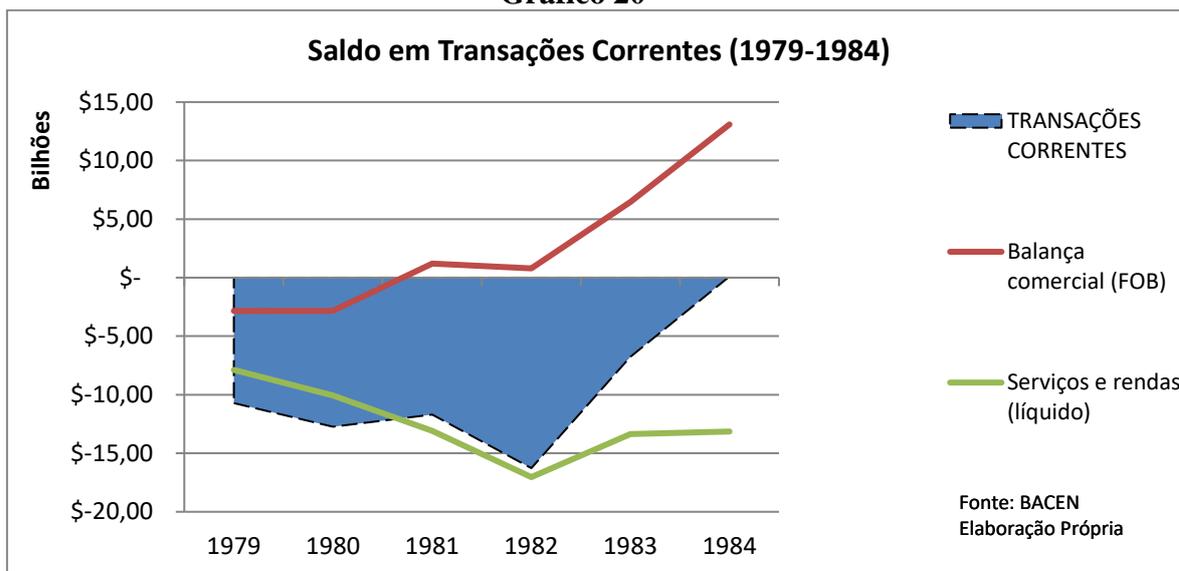
A conta de serviços e rendas apresentou significativa variação entre 1980 e 1984, sendo diretamente impactada pela contração de liquidez internacional. O déficit máximo no período ocorreu em 1982, quando atingiu US\$ 17,04 bilhões em função do aumento dos juros internacionais e consequentemente do custo da dívida. Após o pico de 18,83% da Prime Rate (EUA) e 16,77% da Libor (Reino Unido) em 1981, as taxas de juros internacionais passaram por um processo de lenta moderação, de modo que em 1984 eram de 12,05% e 11,21% respectivamente. Dessa forma, ainda que a dívida externa bruta tenha mantido a trajetória de crescimento, passando de US\$ 64,26 bilhões em 1980 para US\$ 102,13 bilhões em 1984, o déficit da conta de serviços e rendas foi reduzido até o final da Ditadura Militar, atingindo US\$ 13,15 bilhões em 1984 em função do comportamento das taxas de juros internacionais.

Gráfico 19



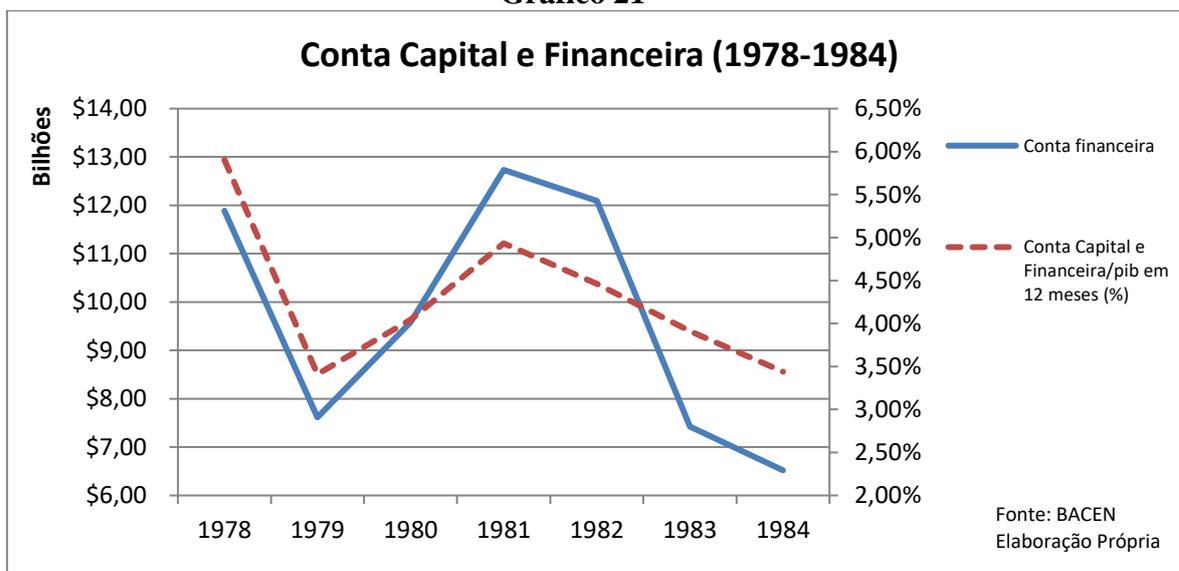
O saldo em transações correntes respondeu às políticas recessivas do governo e redução dos juros internacionais. Ao passo que a balança comercial apresentou superávits a partir de 1981, a reversão da tendência dos juros internacionais reduziu o déficit da conta de serviços e rendas e em 1984 houve um pequeno superávit em transações correntes, avaliado em US\$ 0,10 bilhão (0,05% do PIB). A média do período 1980-1984, contudo, foi de déficit de US\$ 9,48 bilhões (-3,88% do PIB), tendo o ápice ocorrido em 1982, ano da Moratória Mexicana, quando o déficit em transações correntes atingiu US\$ 16,27 bilhões (-6% do PIB). Em termos absolutos, o déficit do período 1980-1984 é superior aos anos 1974-1979, quando a média foi de US\$ 7,24 bilhões, ainda que em termos relativos esse valor representasse uma proporção maior do PIB à época.

Gráfico 20



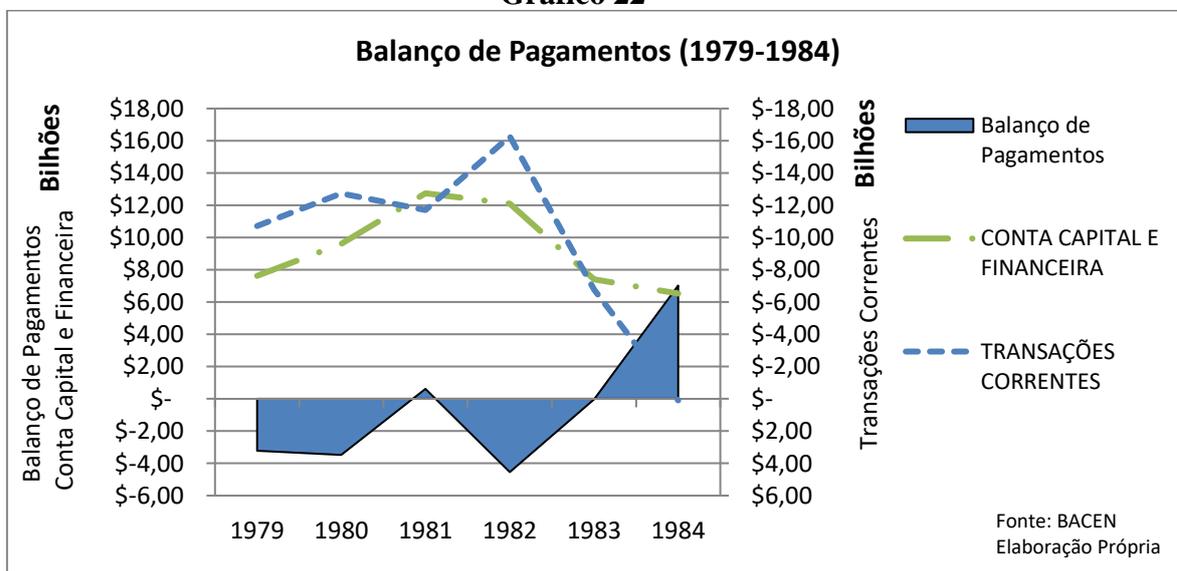
O fluxo da conta de capital e financeira esteve diretamente relacionado à conjuntura internacional, notavelmente a Moratória Mexicana em 1982. Após a queda de 19% em relação a 1978, o superávit da conta de capital e financeira voltou a apresentar crescimento nos anos seguintes, de modo que o superávit em 1979 era de US\$ 7,62 bilhões e em 1981 de US\$ 12,74 bilhões, patamar superior ao de 1978, quando o saldo era de US\$ 11,88 bilhões. Após a declaração da moratória pelo México em 1982, entretanto, houve significativa reversão do fluxo internacional para os países latino-americanos na sequência da década de 1980. O impacto na conta de capital e financeira foi imediato, de modo que em 1984 havia atingido o patamar de US\$ 6,52 bilhões, nível similar à metade do superávit obtido em 1981.

Gráfico 21



De forma distinta ao Primeiro Choque do Petróleo (1973), quando a alta dos juros internacionais foi rapidamente ajustada pela entrada dos chamados “petrodólares” no mercado internacional, os quais permitiram o financiamento da dívida brasileira e o II PND, o Segundo Choque do Petróleo (1979) apresentou uma nova conjuntura, significativamente menos favorável ao projeto de desenvolvimento brasileiro e que direcionou o país para o modelo de ajuste recessivo. Dessa forma, destaca-se no período o esforço do governo militar em promover superávits na balança comercial, diante da redução dos superávits da conta de capital e financeira e o aumento do déficit da conta de serviços e rendas. Em 1982, quando o déficit do balanço de pagamentos atingiu o valor de US\$ 4,54 bilhões, a máxima do período, as reservas internacionais do Brasil, mesmo após um empréstimo do FMI de US\$ 4,2 bilhões, estavam avaliadas em US\$ 3,99 bilhões, equivalente a apenas 2,5 meses de importações e 41% das reservas do país em 1979 (HERMANN, 2005). Após 1982, contudo, a gradual redução dos juros internacionais diminuiu o déficit da conta de serviços e rendas, e ainda que o superávit da conta de capital e financeira tenha se reduzido em função da Crise da Dívida Externa gerada pela Moratória Mexicana, o superávit da balança comercial aumentou ao ponto que o balanço de pagamentos apresentasse o superávit de US\$ 7,02 bilhões em 1984.

Gráfico 22



Ao passo que o déficit da conta de serviços e rendas mais que dobrou entre 1979 e 1982, a dívida externa bruta cresceu apenas 53% e o saldo da balança comercial passou de déficit de US\$ -2,84 bilhões para superávit de US\$ 0,78 bilhão, gerado pela manutenção do nível de importações e crescimento das exportações. Nesse contexto, a relação dívida externa líquida/exportações atingiu a proporção de 3,9 em 1982, ante a

média de 2,45 no período 1974-1979. Em 1984, porém, houve uma pequena melhora nos indicadores externos, de modo que as reservas internacionais estavam avaliadas em US\$ 11,99 bilhões, o triplo de 1982, e a relação dívida externa líquida/exportações havia reduzido para 3,3.

Destaca-se nesse ciclo a redução acumulada do investimento de 22,42% e da taxa de investimento da economia brasileira, que passou de 23,4% em 1979 para 18,9% em 1984, motivados pelo corte do investimento público, quando o governo brasileiro almejava reduzir o déficit público e a demanda agregada para conter a inflação e o desequilíbrio do balanço de pagamentos. Nesse ínterim, a utilização da capacidade instalada também regrediu, de modo que enquanto no período 1974-1979 a média observada foi de 86%, no período 1980-1984 havia caído para 77%, atentando que entre 1980 e 1981 a utilização caiu de 84% para 74%. Também é notória a queda da utilização instalada dos bens de capital, da média de 84% entre 1974-1979 para 67% no ciclo 1980-1984, destacando a virada dos anos 1980/1981, quando a utilização caiu de 84% para 64%, e o ano de 1983, quando atingiu apenas 57%.

O período 1980-1984 também ficou marcado pelo baixo crescimento do PIB, em média 1,66% ao ano contra 6,71% no período 1974-1979. Nos anos de 1981 e 1983 efetivamente ocorreu recessão, apresentando quedas de -4,3% e -2,9% respectivamente, enquanto em 1982 o crescimento foi de apenas 0,8%. Em meio à estagnação da economia brasileira, a inflação acelerou rapidamente, estabilizando no patamar acima de 200% em 1983 e 1984 e se apresentando como o principal desafio a ser enfrentado pelo governo civil a partir de 1985.

Capítulo III: O Papel da Poupança Externa na Estratégia do Período Militar

Considerando as teorias e críticas do primeiro capítulo, essa seção busca avaliar a abordagem do Regime Militar no que tange à poupança externa. Dessa forma, o objetivo é sintetizar as tendências gerais e a estratégia do período que justificassem a absorção de fluxos de capitais na conjuntura da época e os meios para minimizar os riscos decorrentes da expansão do endividamento. Concomitantemente, também é necessário que sejam relacionadas as consequências da formação de poupança externa no desenvolvimento brasileiro, envolvendo a relação com o investimento, crescimento do PIB e promoção da industrialização e das exportações.

A política econômica brasileira durante a Ditadura Militar esteve pautada na absorção de financiamento externo para impulsionar o crescimento do PIB, conforme detalhado no capítulo II. A inclinação do Brasil para essa estratégia foi motivada em boa parte do período pelas condições favoráveis de liquidez internacional, seja pela diplomacia norte-americana nos primeiros anos do regime ou pelo “euromercado” de moedas na década de 1970. A conjuntura internacional, entretanto, foi severamente afetada pelo Choque do Petróleo de 1979 e a elevação dos juros pelo FED norte-americano, de modo que o Brasil não apresentou soluções satisfatórias para contornar a restrição externa que se configurava na primeira metade da década de 1980, quando houve aceleração inflacionária e redução das taxas de crescimento da renda nacional.

A opção pelo desenvolvimento com endividamento, inclusive, foi incorporada ao discurso oficial, tendo papel preponderante principalmente no II Plano Nacional de Desenvolvimento. À essa altura, para confrontar as instabilidades do mercado de petróleo e dar sequência ao projeto de “Brasil Potência”, o governo militar definiu que o financiamento externo seria essencial para que fosse possível manter a trajetória de crescimento do PIB similar ao período do “Milagre Econômico”. Arelada a essa ideia está a concepção que para uma economia em desenvolvimento como a brasileira seria natural a formação de poupança externa, que complementaria a poupança interna e sustentaria o processo de desenvolvimento. Para esses países, a formação de poupança externa seria na realidade desejável, tendo em vista que, por essa visão, permitiria a expansão dos investimentos, em um cenário no qual apontavam a poupança doméstica como insuficiente.

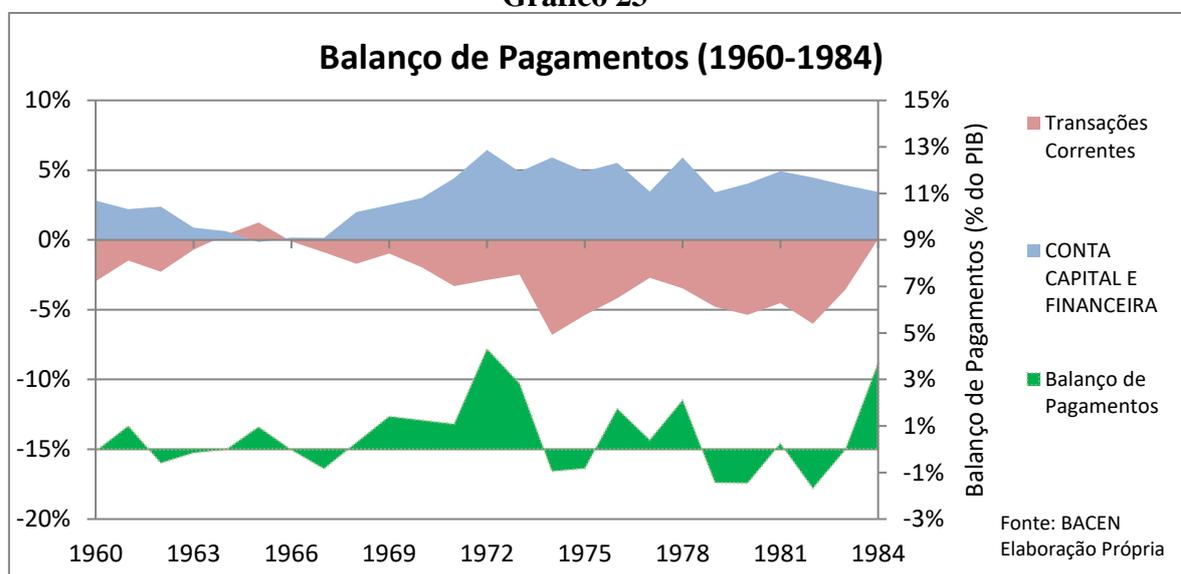
Considerando a opção de desenvolvimento com endividamento externo, era esperado que o Brasil apresentasse déficits comerciais em função da expansão das importações, conjugados com captação de financiamento externo. Ou seja, a estratégia brasileira era que os déficits em transações correntes (poupança externa), resultado do processo de desenvolvimento do país, fossem compensados por superávits na conta capital e financeira, de modo que a constante atração de recursos externos não permitisse a configuração de uma crise de balanço de pagamentos. Cabe ressaltar novamente que a legitimidade do Regime Militar estava calcada na expansão da renda nacional, dado que não havia legitimidade popular direta pelo voto democrático e, conseqüentemente, a atração de capital externo era substancial para a estabilidade do governo no modelo de desenvolvimento apresentado.

Essa estratégia, contudo, acarreta na necessidade de renovar o endividamento no curto e médio prazo em função do custo da própria dívida. Nesse caso, a demanda por capital externo não atende apenas a demanda por bens e serviços, mas visa garantir o equilíbrio do balanço de pagamentos e, portanto, ao menos em parte, não está associado a crescimento da renda ou investimento produtivo. O principal risco identificado pelo governo brasileiro seria a interrupção desses fluxos, o que poderia gerar uma crise do balanço de pagamentos em função da necessidade do pagamento dos juros da dívida já adquirida e da seqüência do processo de financiamento dos déficits comerciais, que por sua vez restringiria o crescimento econômico. A “política do endividamento externo”, que minimizaria os riscos apresentados, indicava que a administração do perfil da dívida e a formação de reservas internacionais assegurariam a estabilidade no balanço de pagamentos. No longo prazo, a proposta do governo seria o estímulo às exportações, que garantiriam o ajuste estrutural do balanço de pagamentos associado ao crescimento econômico. Ao passo que as reservas internacionais atuariam como uma garantia aos olhos do investidor internacional, a administração do perfil da dívida preveniria que o passivo externo se concentrasse no curto-prazo, enquanto a promoção das exportações objetivariam superávits comerciais no futuro para saldar a dívida contraída (CRUZ, 1984).

Entre o início da década de 1960 e o começo do governo de Arthur Costa e Silva (1967-1969), a dívida externa brasileira apresentou relativa estabilidade, tendo em vista que mesmo em meios às turbulências políticas, sociais e econômicas do período se manteve entre US\$ 3,2 bilhões e US\$ 3,9 bilhões. A aceleração da dívida externa bruta ocorreu em concomitância ao “Milagre Econômico”, quando o endividamento passou de

US\$ 3,44 bilhões em 1967 para US\$ 14,86 bilhões em 1973. Destaca-se, conforme aponta o Gráfico 23, que nesse período a expansão do déficit em transações correntes é mais que compensada pelo incremento do superávit da conta capital e financeira, de modo que há superávit no balanço de pagamentos e consequente expansão das reservas internacionais. Essa época marca a consolidação do Regime Militar e reforça o discurso conciliatório entre crescimento econômico e financiamento externo, que atuaria na visão do governo como um suplemento à poupança doméstica. Dessa forma, a entrada de capital externo na economia brasileira era apresentada pelos militares como um sinal do sucesso da política de desenvolvimento em execução, opinião à época também corroborada pelo significativo crescimento do PIB.

Gráfico 23



Em função da instabilidade no mercado de juros dos países centrais decorrentes da Crise do Petróleo de 1973, há perda de aproximadamente US\$ 2,4 bilhões das reservas e, portanto, seguindo o comportamento esperado pela “política do endividamento externo” para crises que não apresentassem grande duração. Com a entrada dos petrodólares e a reestabilização do euromercado, o Brasil recompõe as reservas internacionais até 1978, quando atingem o patamar de US\$ 11,89 bilhões. A dívida externa bruta seguiria em expansão até o final da Ditadura Militar, atingindo US\$ 102,13 bilhões em 1984, ainda que notavelmente a partir do final da década de 1970 as condições internacionais de financiamento tenham sofrido significativas transformações. Como consequência da expansão da dívida externa e a remuneração de seus custos (juros e amortizações), também nota-se o incremento das despesas da conta de rendas, que passam

de US\$ 0,37 bilhão (0,99% do PIB) em 1969 para US\$ 15,03 bilhões (5,54% do PIB) em 1982, com posterior redução nominal para US\$ 12,75 bilhões (6,72% do PIB) em 1984.

A Revolução Iraniana e o novo Choque do Petróleo, seguidos pela elevação dos juros norte-americanos em 1979, impuseram uma crise internacional que se apresentou duradoura, principalmente para os países latino-americanos. Nesse contexto, também em linha com a estratégia inicialmente traçada pelo governo brasileiro, verifica-se a imposição de políticas restritivas que objetivavam gerar excedentes comerciais para reequilibrar o balanço de pagamentos, de modo que as importações passaram de US\$ 22,95 bilhões em 1980 para US\$ 13,92 bilhões em 1984. Através das políticas restritivas, o saldo do balanço de pagamento apresentou um pequeno déficit em 1983 e superávit já em 1984. Ao menos quando estudado o período em questão, contudo, é improvável advogar que os resultados obtidos tenham sido bem-sucedidos, vide o desarranjo macroeconômico que se seguiu na década de 1980 ainda que as medidas aplicadas tenham sido coerentes à estratégia original.

O método utilizado ao longo do trabalho foi a segregação entre os componentes da balança comercial e a conta de serviços e rendas, notavelmente pelo lado das rendas, tendo em vista que a conta de serviços não apresentou grandes variações em relação ao PIB ao longo de todo o período da Ditadura (o déficit da conta de serviços variou entre 0,6% e 1,4% do PIB entre 1964 e 1984). Quanto à balança comercial, o Brasil é usualmente caracterizado como um dos países que seguiu o modelo de substituição de importações, mas também apresentou significativo desenvolvimento da pauta exportadora ao longo do período militar. Cabe destacar que esse ponto está de acordo com a estratégia de endividamento proposta pelo regime à época, que previa a necessidade da expansão das exportações como meio para manter a sustentabilidade do crescimento da dívida externa no longo prazo. Nesse contexto, o país também verificou a transformação socioeconômica com a consolidação do processo de urbanização e o desenvolvimento do parque industrial, que desempenharia papel substancial na metamorfose da balança comercial pela expansão das exportações de produtos manufaturados e redução da importação de bens de capital e intermediários.

O resultado da balança comercial, contudo, respondeu às mudanças nas condições de financiamento externo relacionadas ao contexto internacional, tendo destaque os dois períodos finais da Ditadura Militar. Em meados da década de 1970, o projeto do II PND aprofundou a necessidade de importações da economia brasileira em meio à redução das taxas de juros internacionais em função dos “petrodólares”, configurando um momento

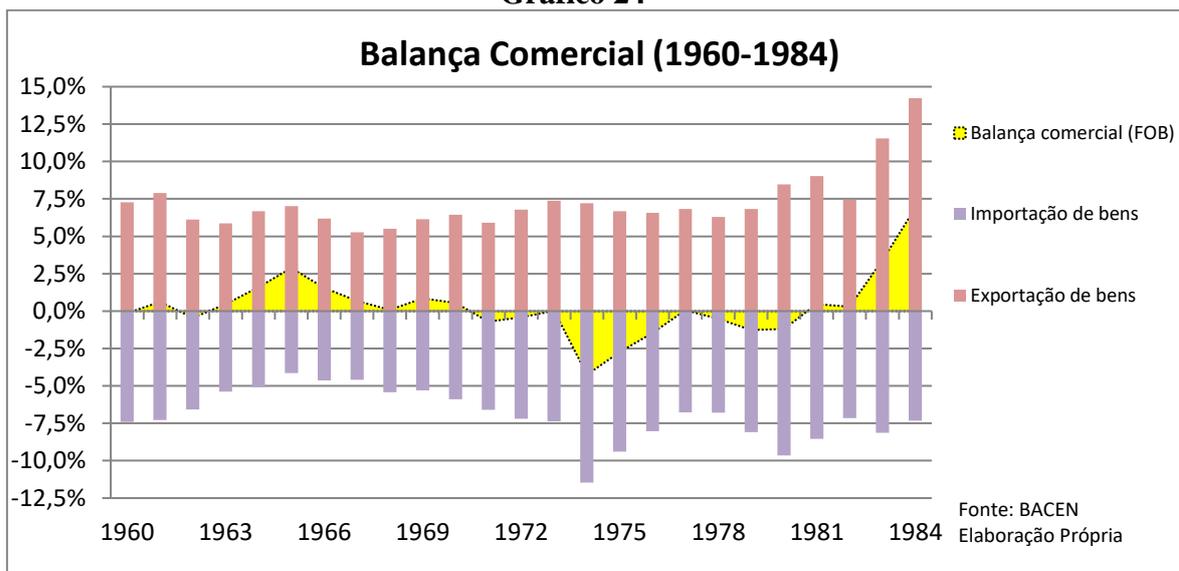
em que as restrições externas eram menores que o usual e favoráveis a necessidade de importação de bens de capital e intermediários para a industrialização. Em seguida, a década de 1980 apresentou a elevação dos juros internacionais e a expansão do déficit da conta e rendas, e dessa forma a balança comercial atuou como contrapeso na tentativa de equilibrar o balanço de pagamentos. Em meio à conjuntura conturbada para a região latino-americana nesse período, em 1984 o superávit comercial brasileiro foi equivalente a 6,90% do PIB, o maior de todo o Regime Militar conforme destaca o Gráfico 24.

As exportações brasileiras variaram entre as bandas de 5% e 7,5% do PIB durante os quinze primeiros anos do Regime Militar (1964-1979), quando as restrições à obtenção de capital externo foram consideravelmente menores que nos anos finais. No governo Figueiredo (1979-1985), contudo, em função da desaceleração do crescimento da renda nacional e da necessidade de obtenção de divisas, as exportações brasileiras atingiram 14,23% do PIB em 1984. Conforme detalhado no capítulo II, as exportações brasileiras apresentaram um novo perfil ao longo dos anos da ditadura, com ênfase nos produtos manufaturados, ao passo que o valor nominal exportado também cresceu expressivamente: enquanto no primeiro período militar (1964-1967) a média do valor das exportações foi de US\$ 1,60 bilhão, nos anos finais (1980-1984) do regime atingiram o valor médio de US\$ 22,50 bilhões.

Por outro lado, as importações seguiram em trajetória de crescimento na primeira metade do governo militar (1964-1974), tanto em valores brutos quanto em proporção do PIB. Especialmente no período referente ao II PND nota-se que houve considerável expansão das importações, que atingiram 11,46% do PIB em 1974. Nos anos seguintes ocorreu uma tentativa de controle das importações, brevemente afrouxadas em 1979 e 1980, até que as restrições externas voltaram a se intensificar no começo dos anos 1980 e o foco residiu na geração de excedentes comerciais. Assim como no caso das exportações, a industrialização brasileira gerou mudanças qualitativas na pauta importadora, reduzindo a participação de bens de capital e intermediários.

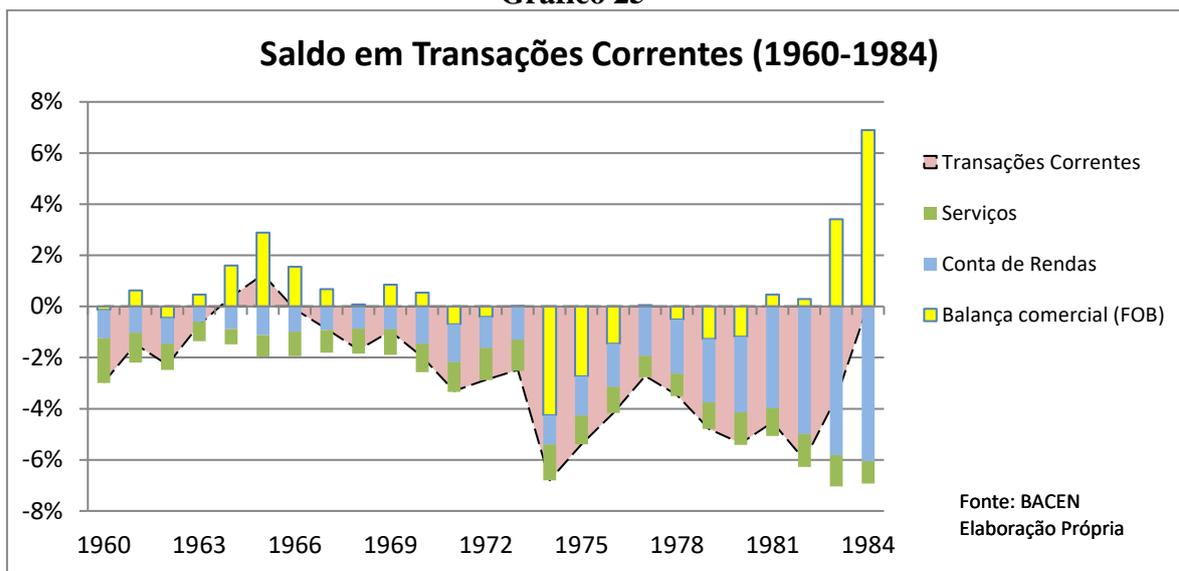
Em suma, as restrições às importações eram reduzidas em períodos em que havia possibilidade de obter financiamento externo em condições favoráveis e, dessa forma, viabilizavam a manutenção de déficits comerciais. Alternativamente, quando a conjuntura internacional apontava para expansão dos juros ou crises externas, era necessário que fossem realizados controles seletivos das importações e promoção acentuada das exportações, objetivando a geração de excedentes comerciais para responder aos custos do endividamento externo.

Gráfico 24



A conta de serviços e rendas é um ponto determinante no estudo do desenvolvimento pelo viés da poupança externa por apresentar essencialmente o custo financeiro do endividamento externo, definido nas despesas da conta de rendas. Ao passo que os déficits das contas de serviços e o da conta de rendas estavam em níveis semelhantes até meados dos anos 1970, quando cada uma representava em média aproximadamente metade do déficit total da conta, o período final do regime constatou o significativo aumento do custo da dívida e do déficit da conta de rendas. Essa conjuntura é aparente quando se comparam as médias dos déficits das contas de rendas durante os anos da Ditadura e também pode ser constatada no Gráfico 25: enquanto na primeira metade (1964-1974) a média do déficit da conta de rendas foi de 1,11% do PIB, no período seguinte (1974-1984) o déficit atingiu 3,36% do PIB em média, com o ápice de 6,06% do PIB em 1984. O governo brasileiro, encurralado pelas adversidades impostas e pela conjuntura internacional, que inviabilizava a renovação do endividamento como anteriormente, lançou mão de políticas recessivas para contenção da demanda agregada. Concomitantemente, o aumento da restrição externa limitava as perspectivas de investimento no período e asfixiava o processo de desenvolvimento do país.

Gráfico 25



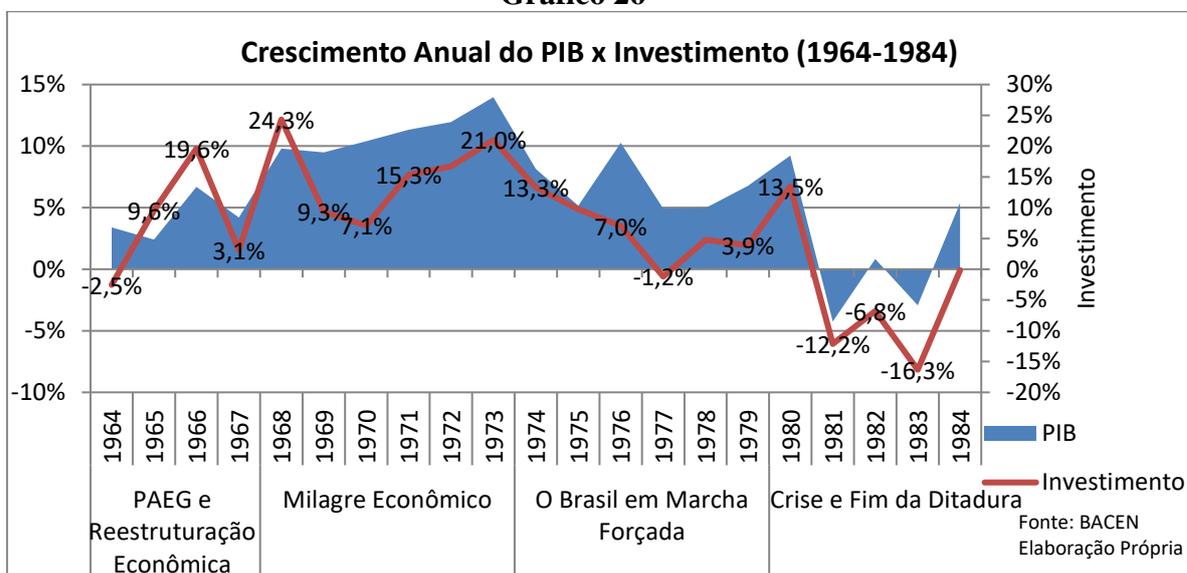
Individualmente, o saldo em transações correntes não apresenta uma conclusão que permita apontar para o estímulo ao investimento ou paralelamente como promotor do desenvolvimento brasileiro no período da Ditadura Militar. Esse argumento é fortalecido pelo comportamento da poupança externa em dois momentos especialmente distintos: a implementação do II PND (1974-1976) e o mandato de João Baptista Figueiredo (1979-1985). Nesses momentos a poupança externa atingiu o nível máximo do período militar, rondando o patamar de 6% do PIB, ainda que no primeiro a causa principal tenha sido o déficit da balança comercial e no segundo o déficit da conta de rendas. Conforme aponta o Gráfico 26, enquanto a implementação do II PND configurou um momento de taxas de crescimento ainda elevadas após o período do “Milagre Econômico”, o período 1979-1985 iniciou a chamada “década perdida”, sendo a poupança externa um reflexo majoritário dos débitos financeiros contraídos pelo país anteriormente.

Brevemente comparando o período 1974-1976 e 1980-1982, nos quais a média da poupança externa foi de 5,45% e 5,30% do PIB, respectivamente, podem ser confrontados alguns dados relevantes do ponto de vista do desenvolvimento com poupança externa no período militar. No período 1974-1976, o investimento e o consumo cresceram em média 10% a.a. e 7,8% a.a., respectivamente, enquanto a média de crescimento anual do PIB foi de 7,9%. Também durante esses três anos a indústria cresceu em média 8,4% a.a., em linha com o projeto de industrialização do II PND. Para o período 1980-1982, ainda que a poupança externa estivesse em nível semelhante aos anos 1974-1976, o comportamento macroeconômico apresentou diferenças notáveis. O crescimento médio do PIB no período foi de apenas 1,9% a.a e a indústria manteve-se estagnada, ao mesmo tempo em

que o investimento retraiu em média 1,8% a.a e o consumo cresceu apenas 2,68% no acumulado entre os três anos.

Relevante também é que nos primeiros anos da Ditadura Militar (1964-1967), por exemplo, o Brasil teve média de despoupança externa de 0,16% do PIB, ao passo que o crescimento médio anual dos investimentos e do PIB foram de 7,4% e 4,2%, respectivamente. Confrontando esses dados com os indicados para os períodos 1974-1976 e 1980-1982, verifica-se que o patamar da poupança externa individualmente não parece estar diretamente relacionado com o crescimento econômico. O período em que é possível apontar uma correlação entre expansão da poupança externa e crescimento dos indicadores macroeconômicos são os anos entre 1977 e 1980, quando a participação do investimento no PIB passou de 21,3% para 23,6%, ao passo que a poupança externa saiu do patamar de 2,72% para 5,36% do PIB, enquanto o PIB cresceu em média 6,2% a.a.. Quando comparados ao período 1974-1976, contudo, os dados se tornam inconclusivos, tendo em vista que a poupança externa alternou de 6,80% em 1974 para 4,17% do PIB em 1976, e, contrariamente, a participação do investimento no PIB variou de 21,8% para 22,4%.

Gráfico 26



Cabe ressaltar que os momentos de grande liquidez internacional são associados a períodos em que também cresce o nível de exportações dos países emergentes, que dessa forma podem reduzir suas restrições externas. Entretanto, quando ocorre a reversão do ciclo, são realizadas políticas macroeconômicas contracionistas, com elevação da taxa de juros e que conseqüentemente levam ao encarecimento do serviço da dívida enquanto concomitantemente reduz-se a demanda internacional. Ou seja, há uma contração ou

estagnação do mercado internacional quando são exigidos superávits comerciais para compensar o aumento do déficit na conta de rendas e redução do superávit na conta financeira (CRUZ, 1984). Esse cenário apresentou-se no princípio da década de 1980, quando a taxa de crescimento do PIB das principais potências ocidentais (EUA, França, Alemanha e Reino Unido) reduziu-se de 2,40% na média de 1974-1979 para 1,63% entre 1980-1984, enquanto a Prime Rate dos EUA passou de 5,24% em 1972 para 18,83% em 1981 (CAVALCANTI, 1988). As exportações brasileiras, concomitantemente, rondaram o patamar dos US\$ 20 bilhões entre 1980 e 1983, ao passo que as importações reduziram-se significativamente (US\$ 22,95 bilhões em 1980 e US\$ 15,43 bilhões em 1983). Por fim, o saldo da conta capital e financeira foi significativamente influenciada pela Moratória Mexicana em 1982, de modo que o saldo em 1984 era quase equivalente à metade do obtido em 1981.

Ao avaliar o desempenho das exportações, contudo, também não é clara a relação com a variação da poupança externa. Enquanto o nível de exportações se manteve estável em relação ao PIB entre 1964 e 1979, a poupança externa apresentou variação significativa nesse período, de modo que estava avaliada em -1,25% do PIB em 1965 e 6,80% em 1974. Após a Moratória Mexicana, entretanto, verifica-se a redução da poupança externa de 6,00% em 1982 para despoupança externa de 0,05% em 1984, enquanto as exportações passaram do nível de 7,44% do PIB para 14,23% nesses mesmos anos. Em meio ao cenário da Crise da Dívida Externa Latino-Americana e a expansão do déficit da conta de rendas, o incremento das exportações decorrente dos investimentos realizados no período do II PND resultou na ampliação dos superávits comerciais, de modo que houve redução do déficit em transações correntes no período.

Conclusão

Conforme apresentado ao longo do trabalho, a poupança externa é equivalente ao saldo em transações correntes com sinal contrário (déficit em transações correntes corresponde à formação de poupança externa e vice-versa). Inicialmente foram delimitadas as teorias liberal e novo-desenvolvimentista, assim como críticas sobre ambas. Destaca-se que há oposição direta entre as teorias liberal e novo-desenvolvimentista, tendo em vista que a primeira corrente defende a autorregulação pelas forças de mercado enquanto a segunda argumenta pelas intervenções cambiais em prol da expansão das exportações. Em suma, enquanto os liberais apontam que a poupança externa incrementa a poupança agregada e, portanto, gera crescimento, os novos-desenvolvimentistas defendem que ocorre uma substituição da poupança interna pela externa, de modo que no longo prazo esse movimento ocasiona em desequilíbrios no balanço de pagamentos.

A corrente liberal defende que os países devem seguir suas tendências “naturais”, desenvolvendo a partir da teoria das vantagens comparativas de David Ricardo. A indicação desse grupo seria uma abertura comercial, que promoveria a disputa por mercados e acarretaria no incremento da produtividade, tendo em vista que cada país se especializaria nos setores que apresentam maior eficiência. A abertura comercial na realidade reduziria a restrição externa, tendo em vista que o movimento esperado seria a expansão das exportações, que por sua vez indicaria capacidade de geração de divisas pelo país e conseqüentemente menor risco de calote. A formação de poupança externa não seria essencialmente um problema, ressaltando que o mercado faria a alocação de recursos obedecendo a lógica de risco e retorno e o papel do Estado seria minimizar os riscos, viabilizando a redução da taxa de juros. A taxa de câmbio atuaria como mecanismo de mercado para definir o estímulo às exportações e importações, bem como os ajustes de preços internos e adequação dos fluxos de capitais.

No caso de países em desenvolvimento, os liberais apontam que haveria uma tendência à formação de poupança externa. Esse ponto é justificado pela janela de crescimento que esses países apresentam, gerando retornos superiores aos investimentos em países desenvolvidos, enquanto a limitação ao financiamento externo ocorreria pelo risco do país e a iliquidez. Outros aspectos destacados são que a inserção no sistema financeiro internacional mitigaria o risco dos investimentos entre investidores domésticos e estrangeiros, aumentaria a liquidez do mercado, desenvolveria o segmento financeiro

doméstico pela introdução de melhores práticas e finalmente expandiria o fluxo de capitais, que por sua vez também geraria crescimento econômico.

Os novos-desenvolvimentistas, contrariamente, defendem que a poupança externa não gera crescimento no longo prazo. Para essa visão, a poupança externa não geraria expansão dos investimentos e, portanto, haveria uma crise cambial no futuro em função da formação de um passivo sem que fosse constituído um meio de remunerá-lo. Os contínuos déficits em transações correntes promoveriam uma sobrevalorização cambial que desestimulariam as exportações e incrementariam as importações, resultando assim em redução do investimento doméstico e expansão do consumo de bens e serviços importados. Simultaneamente, em função da pressão de mercado imposta pela redução do preço dos produtos importados, a parcela da renda dos trabalhadores cresce e dos capitalistas se reduz. Ocorreria então a substituição de poupanças, tendo em vista o pressuposto que os trabalhadores consomem toda sua renda. Em função da redução da projeção de lucros e perda de market-share, reduz-se o nível de investimento da economia em prol do setor externo, de modo que em função da contração da capacidade produtiva que viabilize o pagamento futuro do déficit externo, a crise cambial seria uma questão de tempo.

Algumas críticas também foram listadas para os dois grupos apresentados acima. Ressaltando que por um lado os países buscariam recursos para financiar seu crescimento e que a decisão de financiamento é exógena a esses países, já que variam de acordo com a conjuntura internacional, verifica-se que há um risco nesse modelo de desenvolvimento. Historicamente, conforme aponta o Paradoxo de Lucas, também não foi identificado o fluxo de capitais para as economias em desenvolvimento, como previra a teoria liberal, e também é notável que há diferentes inserções das moedas nacionais no sistema internacional, que por sua vez impactam nos fluxos de capitais em função do risco atribuído a cada uma delas e à liquidez correspondente. A formação da poupança agregada também é questionada, de modo que contrariamente ao preceito liberal, seria resultado das decisões de gasto enquanto o incremento da poupança externa afetaria apenas a composição da poupança agregada. Outro aspecto relevante, sobretudo, aponta que por agregar uma parcela atrelada ao setor “real”, definida na balança comercial e na conta de serviços, e outra relacionada ao segmento financeiro, segregada na conta de rendas, a poupança externa isoladamente não reflete um suposto “excesso de absorção” da economia doméstica ou as condições reais relacionadas a investimento sobre a poupança.

No que tange ao Brasil do período da Ditadura Militar (1964-1985), nota-se que a política econômica brasileira esteve pautada na absorção de financiamento externo para impulsionar o crescimento do PIB. Até o II Choque do Petróleo em 1979, as condições de liquidez internacional favoráveis motivaram a continuidade dessa estratégia, enquanto nos anos 1980, em meio a nova conjuntura, houve aceleração inflacionária e redução das taxas de crescimento da renda nacional. A estratégia brasileira previa que os déficits em transações correntes (poupança externa), resultado do processo de desenvolvimento do país, fossem compensados por superávits na conta capital e financeira, de modo que a constante atração de recursos externos não permitisse a configuração de uma crise de balanço de pagamentos. Dessa forma, o principal risco identificado pelo governo brasileiro seria a interrupção desses fluxos, o que poderia gerar uma crise do balanço de pagamentos em função da necessidade do pagamento dos juros da dívida já adquirida e da sequência do processo de financiamento dos déficits comerciais, que por sua vez restringiriam o crescimento econômico.

No auge do “Milagre Econômico”, o governo militar reforçava o discurso conciliatório entre financiamento externo e crescimento econômico, em função da ampliação do déficit em transações correntes e da dívida externa associados à significativa expansão do PIB. No período seguinte, que sucedeu o I Choque do Petróleo, nota-se que aumenta o recurso à poupança externa no bojo do projeto pensado pelos militares para que o Brasil superasse seus entraves estruturais, o II PND. A estabilização dos juros internacionais pela entrada dos petrodólares no mercado de crédito viabilizou o endividamento brasileiro e os novos investimentos do período. O II Choque do Petróleo e elevação dos juros internacionais, contudo, obrigaram o governo brasileiro a redirecionar a política econômica para a geração de excedentes comerciais, em função do expressivo aumento do déficit da conta de rendas nos anos 1980.

Inicialmente considerando a balança comercial, o Brasil diversificou a pauta exportadora no período militar, expandindo a participação dos bens manufaturados enquanto também reduziu a parcela dos bens de capital e intermediários importados. Enquanto as exportações se mantiveram entre o patamar de 5% e 7% do PIB entre 1964 e 1979, as importações seguiram em trajetória de crescimento até 1974, quando ocorreu uma tentativa de controle em meio à crise no mercado de petróleo. Em suma, as restrições às importações eram reduzidas em períodos em que havia possibilidade de obter financiamento externo em condições favoráveis e, dessa forma, viabilizavam a manutenção de déficits comerciais.

Sobre a conta de serviços e rendas, cabe destacar que os déficits individuais estavam em níveis semelhantes até meados dos anos 1970, quando representavam em média aproximadamente metade do déficit total da conta. No período final do regime, contudo, em função do significativo aumento do custo da dívida, o déficit da conta de rendas apresentou crescimento considerável. Em função da conjuntura externa desfavorável e do novo cenário de restrição externa definido a partir do final dos anos 1970, o governo brasileiro utilizou políticas contracionistas que por sua vez ocasionaram no cenário de redução do investimento e do crescimento econômico, assim como promoveu as exportações para viabilizar os excedentes comerciais que equilibrariam o balanço de pagamentos.

Individualmente, o saldo em transações correntes não indicou uma correlação clara com as condições promotoras do desenvolvimento durante a Ditadura Militar⁷. Nota-se ao longo do período estudado que alguns momentos apresentam cenários díspares para níveis de poupança externa equivalentes, enquanto outros apresentaram cenários semelhantes para níveis de poupança externa díspares. Em especial, destacam-se o período de implementação do II PND (1974-1976), no qual prevaleceu o déficit comercial, e o período subsequente ao II Choque do Petróleo (1980-1982), quando o déficit concentrava-se na conta de rendas, de modo que a poupança externa esteve em níveis semelhantes e os resultados macroeconômicos foram distintos.

Conclui-se, por fim, que a poupança externa não é, se analisada isoladamente, um indicador que define o crescimento da renda nacional ou, contrariamente, que gere retração no estágio de desenvolvimento de um país. Para análise conjuntural, a poupança externa tende a gerar mais dúvidas que certezas, tendo em vista seus componentes pouco relacionados e por vezes conflitantes sendo, dessa forma, o mais indicado a abertura dos itens que a compõem para consolidar uma visão sobre o período estudado. No caso da Ditadura Militar brasileira, como visto ao longo do trabalho, não é possível atrelar a definição de poupança externa a períodos de crescimento ou aprofundamento no processo de desenvolvimento.

Bibliografia

ARIDA, Pérsio; LARA-RESENDE, André. Inflação Inercial e Reforma Monetária. In: Pérsio Arida (org.). **Brasil, Argentina e Israel: inflação zero**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

ARIDA, Pêrsio. Ainda sobre a Conversibilidade. **Rev. Econ. Polit.** vol.23 no.3 São Paulo, 2003.

AVDJIEV, S.; MCCAULEY, R.; SHIN, H.S. Breaking Free of the Triple Coincidence in International Finance, **BIS Quarterly Review**, 2015.

BARONE, Ricardo Strazzacappa; BASTOS, Pedro Paulo Zahluth; MATTOS, Fernando Augusto Mansor de. Capital Humano ou Capitalismo Selvagem? Um Balanço da Controvérsia Sobre Distribuição de Renda Durante o “milagre” Brasileiro. **Rev. econ. contemp. [online]**, vol.21, n.3, 2017.

BASTIAN, Eduardo F. O PAEG e o Plano Trienal: Uma Análise Comparativa de Suas Políticas de Estabilização. **Revista Estud. Econ.**, São Paulo, v. 43, n. 1, p. 139-166, 2013.

BASTIAN, Eduardo F. A Sustentabilidade do Endividamento Externo Brasileiro no Período 1963-1972: Uma Análise Empírica. **Revista Estud. Econ.**, São Paulo, v. 47, n. 2, p. 365-394, 2017.

BIANCARELLI, André Martins. **Uma Nova Realidade do Setor Externo Brasileiro em Meio à Crise Internacional**. Rede Desenvolvimentista, Texto para Discussão n. 13, 2012.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A Fragilidade que Nasce da Dependência da Poupança Externa**. Valor 1000, 2001.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; GALA, Paulo. Por Que a Poupança Externa Não Promove Crescimento. **Rev. Econ. Polit.** vol.27 no.1 São Paulo, 2007.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; GALA, Paulo. Poupança Externa, Insuficiência de Demanda e Baixo Crescimento. In: SICSÚ, João; VIDOTTO, Carlos (org.), **Economia do Desenvolvimento: Teoria e Políticas Keynesianas**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, p. 79-96, 2008.

CARNEIRO, Dionísio Dias. Crise e Esperança: 1974-1980. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.), **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana, 1889/1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

CASTRO, A. B.; SOUZA, F.E.P. **A Economia Brasileira em Marcha Forçada**, Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1985.

CAVALCANTI, Carlos Brandão. **Transferência de Recursos ao Exterior e Substituição de Dívida Externa por Dívida Interna**. 12º Prêmio BNDES de Economia, 1988.

CRUZ, P. R. D. C. **Dívida Externa e Política Econômica**: a Experiência Brasileira nos Anos Setenta. São Paulo: Brasiliense, 1984.

FRANCO, Gustavo. A Inserção Externa e o Desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 18, n. 3, p. 121-147, 1998.

FISCHER, Stanley. Capital Account Liberalization and the Role of the IMF. In: PETER, B. Kenen (Ed.). **Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility**. Princeton University, Department of Economics, 1998.

GONÇALVES, R., BAUMANN, R.; CANUTO, O. **Economia Internacional** – Teoria e Experiência Brasileira. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2004.

HERMANN, Jennifer. Reformas, Endividamento e o ‘Milagre Econômico (1964-1973), in: GIAMBIAGI et al (org.), **Economia Brasileira Contemporânea**, Campus Editora, 2005.

HERMAN, Jennifer, Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: o II PND e a Crise da Dívida Externa (1974-1984), in: GIAMBIAGI et al (org.), **Economia Brasileira Contemporânea**, Campus Editora, 2005.

LARA RESENDE, André. A Política Brasileira de Estabilização 1963/68. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, vol. 12, n.3, 1982.

LARA RESENDE, André. Estabilização e Reforma: 1964-1967. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.), **A Ordem do Progresso**: Cem Anos de Política Econômica Republicana, 1889/1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

LUCAS, R. E., Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries. **The American Economic Review**, vol. 80, n. 2, 1990.

OREIRO, J. L.; PAULA, L. F.; SILVA, G. J. Por Uma Moeda Parcialmente Conversível: Uma Crítica a Arida e Bacha. **Revista de Economia Política**, v. 24, n. 2, p. 223-237, 2004.

PRASAD, E. S., ROGOFF, K., WEI, S. J.; KOSE, M. A. **Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence**. IMF Occasional Paper No. 220, International Monetary Fund, 2003.

SERRANO, Franklin. A Soma das Poupanças Determina o Investimento? **Archetypon**, v. 8, maio, p. 127-149, 2000.

SERRANO, Franklin; BHERING, Gustavo. **A Restrição Externa e a “Lei de Thirlwall” com Endividamento Externo**. Anais do XLII Encontro Nacional de Economia, ANPEC – Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia, 2016.

TAVARES, M., TEIXEIRA, A.; ASSIS, J. A Questão da Poupança: Desfazendo Confusões. In: TAVARES, M.; DAVID, M. **A Economia Política da Crise**. Rio de Janeiro: Vozes/Aciamé, 1982.

VILLELA, André. Dos “Anos Dourados” de JK à Crise Não Resolvida (1956-1963), in: GIAMBIAGI et al (org.), **Economia Brasileira Contemporânea**, Campus Editora, 2005.

Bibliografia Complementar

CANO, Wilson. América Latina: do Desenvolvimentismo ao Neoliberalismo. In: FIORI, José Luís (Org.). **Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações**. Rio de Janeiro: Vozes, 1999.

CANUTO, Otaviano. **Processos de Industrialização Tardia: O "Paradigma" da Coreia do Sul**. Tese de Doutorado, Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas, 1991.

CANUTO, Otaviano. **Brasil e Coréia do Sul: Os (Des)Caminhos da Industrialização Tardia**. São Paulo, Nobel, 1994.

COUTINHO, Luciano. Coréia do Sul e Brasil: Paralelos, Sucessos e Desastres. In: FIORI, José Luís (Org.). **Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações**. Rio de Janeiro: Vozes, 1999.

FRIEDEN, Jeff. Third World Indebted Industrialization: International Finance and State Capitalism in Mexico, Brazil, Algeria, and South Korea. **International Organization**, vol. 35, n. 3, p. 407-431, 1981.

GOLDENSTEIN, Lídia. **Repensando a Dependência**. Tese de Doutorado, Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas, 1994.

MEDEIROS, Carlos Aguiar. Globalização e a Inserção Internacional Diferenciada da Ásia e da América Latina. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís. **Poder e Dinheiro**. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.