

do Lago, Luis Aranha Correa

Working Paper

Uma revisão do período do "Milagre": Política econômica e crescimento, 1967-1973

Texto para discussão, No. 235

Provided in Cooperation with:

Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Suggested Citation: do Lago, Luis Aranha Correa (1989) : Uma revisão do período do "Milagre": Política econômica e crescimento, 1967-1973, Texto para discussão, No. 235, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/186481>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

PUC-RJ

DEZEMBRO 1989

UMA REVISÃO DO PERÍODO DO "MILAGRE":
POLÍTICA ECONÔMICA E CRESCIMENTO, 1967-1973

Luiz Aranha Corrêa do Lago

UMA REVISÃO DO PERÍODO DO " MILAGRE " :
POLÍTICA ECONÔMICA E CRESCIMENTO, 1967 - 1973.

UMA REVISÃO DO PERÍODO DO "MILAGRE":
POLÍTICA ECONÔMICA E CRESCIMENTO, 1967-1973

Pág.

Índice

INTRODUÇÃO

1 - A HERANÇA DO GOVERNO CASTELO BRANCO E O NOVO DIAGNÓSTICO DOS PROBLEMAS DA ECONOMIA	2
2 - CRESCIMENTO ECONÔMICO, FORMAÇÃO DE CAPITAL E INFLAÇÃO, 1967-1973.....	10
a - A Expansão da Economia.....	10
b - A Evolução da Taxa de Investimento, a Política Industrial e o Crescente Papel das Estatais.....	17
c - A Trajetória da Inflação e a Política de Controle de Preços entre 1967 e 1973	28
3 - A POLÍTICA MONETÁRIA E CREDITÍCIA E O DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO	36
a - A Expansão dos Meios de Pagamento e da Base Monetária e a Diversificação dos Haveres Financeiros	36
b - O Uso dos Instrumentos Tradicionais de Política Monetária: <u>Re</u> desconto, <u>Compulsório</u> e o Início das Operações de Mercado <u>Aber</u> to	44
- O Redesconto	44
- O Compulsório	45
- O Papel do Mercado Aberto	47
c - A Política de Juros e o Processo de Concentração Bancária	50
- A Política de Juros de 1967 a 1973	50
- O Processo de Concentração Bancária	59
d - As Principais Fontes de Oferta de Crédito e a Política Creditícia do Governo	65
- As Ênfases da Política Creditícia do Governo	71

e - O Mercado Acionário como Fonte Alternativa de Financiamento de Longo Prazo	74
4 - A POLÍTICA FISCAL, OS ESTADOS E MUNICÍPIOS E A POLÍTICA REGIONAL, AS ESTATAIS E O PAPEL DO GOVERNO NA ECONOMIA.....	78
- As Finanças Estaduais e Municipais e a Política de Desenvol vimento Regional através de Incentivos Fiscais	85
- O Crescimento das Estatais e a Descentralização.....	89
- A Participação do Estado na Economia no Início dos anos 70	93
5 - O SETOR EXTERNO E A POLÍTICA ECONÔMICA	95
a - A Balança Comercial e a Política de Incentivos às Exportações....	95
b - A Escalada do Endividamento Externo e a Acumulação de Reservas...	104
c - O Aumento dos Investimentos Estrangeiros	109
6 - A POLÍTICA SALARIAL, A DISTRIBUIÇÃO DE RENDA E O EMPREGO	113
a - As Relações Trabalhistas e a Política Salarial	113
b - A Distribuição de Renda no Período 1967-73 e o Nível de Emprego..	121
CONCLUSÃO: UMA BREVE AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS DA POLÍTICA ECONÔMICA ENTRE 1967 E 1973	129

ÍNDICE DE QUADROS

Pág.

Quadro 1	-	Brasil - Taxas de Crescimento do Produto Interno Bruto Total e "per capita", do Setor Agropecuário e da Indústria da Transformação (1964-1974)	11
Quadro 2	-	Brasil - Indústria de Transformação - Índice Trimestral de Capacidade Ociosa Média, 1968-1974	12
Quadro 3	-	Brasil - Indústria de Transformação: Índice de Produção Real, Segundo os Gêneros Industriais, 1965-1973	16
Quadro 4	-	Brasil - Sumário da Legislação sobre Incentivos Fiscais/Financeiros à Indústria, 1968-1974	20
Quadro 5	-	Brasil - Formação Bruta de Capital Fixo, 1967-1973	23
Quadro 6	-	Brasil - Taxas de Inflação Anual, segundo de Preços Seleccionados, 1964-1974	30
Quadro 7	-	Variação Percentual Anual do Custo de Vida no Rio de Janeiro e São Paulo, 1964-1974	31
Quadro 8	-	Brasil - Taxas de Crescimento em 12 meses de Oferta da Moeda (M1) e da Base Monetária no final de cada Trimestre 1964-1973	37
Quadro 9	-	Brasil - Principais Haveres Financeiros, 1964-1973	40
Quadro 10	-	Brasil - Impacto Monetário das Operações com Títulos Federais (ORTN e LTN), 1968-1974	48
Quadro 11	-	Brasil - Taxas de Juros praticadas pelas Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento, 1967-1973 e Taxas de Rentabilidade de Títulos Seleccionados, 1970-1973	53
Quadro 12	-	Brasil - Taxas Máximas de Juros sobre algumas Operações Seleccionadas, 1968-1973	57
Quadro 13	-	Brasil - Sedes de Instituições Financeiras Seleccionadas, 1973..	64
Quadro 14	-	Brasil - Empréstimos ao Setor Privado segundo tipos de Instituições Financeiras, 1964-1973	67
Quadro 15	-	Brasil - Sistema Financeiro - Principais Fontes Internas de Empréstimos e Financiamentos ao Setor Privado, 1966-1972	70
Quadro 16	-	Brasil - Execução Financeira do Tesouro Nacional, 1966-1973 ...	80
Quadro 17	-	Brasil - Receita e Despesa, Poupança e Investimento das Administrações Públicas, 1965-1973	83
Quadro 18	-	Brasil - Receita Arrecadada e Despesa Realizada, Estados Distritos Federal e Municípios, 1964-1973	87

	Pág.
Quadro 19 - Brasil - Balanço de Pagamentos, 1965-1973	98
Quadro 20 - Brasil - Componentes da Demanda Agregada 1967-1973	102
Quadro 21 - Brasil - Contribuição de Recursos Internos e Externos para o Financiamento da Formação Bruta de Capital, 1967-1973	106
Quadro 22 - Brasil - Maior Salário Mínimo Médio Mensal e Índices de Salá rio Mínimo Real, 1964-1974	117
Quadro 23 - Brasil - Evolução do Salário Médio Anual Real na Indústria de Transformação, Pessoal Ligado à Produção e Pessoal Total Ocu pado, 1963-1974	119
Quadro 24 - Brasil - Distribuição do Rendimento da População Economicamen te Ativa com Rendimento, 1960-1972	125

SUMÁRIO

O objetivo desse trabalho é discutir a política econômica implementada no Brasil entre 1967 e 1973 e avaliar os seus principais resultados. Nesse período, o país apresentou taxas de crescimento sem precedentes, para as quais contribuíram diversas medidas adotadas pelo governo, mas também um contexto internacional muito favorável. O excelente desempenho em termos de crescimento do produto per capita, de formação de capital e de emprego, e o aumento e diversificação das exportações foram acompanhados de sérias distorções nas áreas salarial e de distribuição de renda. Por outro lado, o recrudescimento das pressões inflacionárias, apesar do controle de preços, e o crescente endividamento externo observados no final do período, teriam importantes desdobramentos a partir do primeiro choque do petróleo.

ABSTRACT

The purpose of this paper is to discuss and evaluate the economic policies implemented in Brazil between 1967 and 1973. In that period, the country's GNP grew at unprecedented rates, as a result of various measures adopted by the government but also in view of a very favorable international environment. The excellent performance in terms of growth of GNP per capita, capital formation and employment, and the increase and diversification of exports was to some extent counter balanced by a worse distribution of income and an unsatisfactory evolution of real wages. On the other hand, an upsurge of inflationary pressures masked by price controls and a growing external debt at the end of the period would have important implications after the first oil shock.

INTRODUÇÃO

No período 1964-1966, sob a presidência do Marechal Castelo Branco, que escolhera para Ministro da Fazenda o Prof. Octávio Gouveia de Bulhões e para Ministro do Planejamento Roberto de Oliveira Campos, foram implementadas importantes reformas na área econômica e na administração pública. Do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) constou o diagnóstico da inflação e de outros graves problemas econômicos que orientou a política de estabilização da economia naquele período.

No início de 1967, Castelo Branco foi sucedido pelo General Costa e Silva. Antonio Delfim Neto foi nomeado Ministro da Fazenda e Hélio Beltrão recebeu a pasta do Planejamento. Em 1969, com a doença e falecimento de Costa e Silva, o General Emilio Garrastazu Médici assumiu a Presidência e Beltrão foi substituído por João Paulo dos Reis Velloso no Ministério do Planejamento. Porém, do ponto de vista da política econômica, os sete anos de 1967 a 1973, em que Delfim Neto permaneceu Ministro da Fazenda, podem ser examinados como um único período, em que prevaleceu um novo diagnóstico dos problemas econômicos do Brasil, e no qual o país alcançou taxas médias de crescimento econômico sem precedentes.

Examinam-se a seguir os principais aspectos da política econômica naquele período, bem como os seus efeitos em áreas específicas. Não se trata, porém, de um estudo abrangente e detalhado dos sucessos e insucessos daquela política na área econômica, e sim de uma tentativa de apresentação de uma visão do conjunto.

Na seção 1 apresentam-se alguns pontos básicos das novas diretrizes e do Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED) delineados em 1967 em confronto com o diagnóstico do PAEG e resumem-se alguns aspectos fundamentais da nova política econômica. A seguir, descreve-se o desempenho da economia em termos de taxas de aumento da produção, dos investimentos e dos preços. Na seção 3 são examinadas as políticas monetária e creditícia. A política fiscal e as estatais e a participação do Estado na economia são objeto da seção 4. Na seção 5, trata-se da política econômica para o setor externo e dos seus resultados. Na seção 6 a política salarial e a questão da distribuição da ren

da são abordadas, com uma perspectiva de mais longo prazo. Numa última seção, faz-se uma breve tentativa de avaliação da política econômica como um todo, dos seus efeitos e dos problemas econômicos reais e potenciais da economia em fins de 1973.

1-A Herança do Governo Castelo Branco e o Novo Diagnóstico dos Problemas da Economia.

A equipe econômica que assumiu o comando da economia com o advento do regime militar, em 1964, identificou a inflação como o problema básico da economia. A estagnação econômica e o descompasso das contas externas de correriam, em boa parte, das distorções e incertezas resultantes de elevadas taxas de inflação que estavam associadas com o desequilíbrio das contas públicas e com a política salarial recente. Segundo o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) para 1964-1966, "as três causas tradicionais da inflação brasileira" (eram) "os déficits públicos, a expansão do crédito às empresas e as majorações institucionais de salários em proporção superior à do aumento de produtividade", que por sua vez levavam à expansão monetária e à propagação da inflação. (PAEG, p. 28, citado por L. Carvalho, 1982)

Em outras palavras, a inflação era vista como uma inflação de demanda, sancionada por uma expansão monetária excessiva, ainda que se reconhecessem elementos de pressão sobre os custos, notadamente no tocante a salários. De fato, desde meados dos anos 50 até 1963, a dívida pública permanecera estagnada em cerca de Cr\$ 11 bilhões, e o déficit do governo vinha sendo basicamente financiado pela emissão de moeda.

Entre 1964 e 1966, a nova administração demonstrou firme determinação de implementar mudanças na área monetária e fiscal. Criou-se o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional através da Lei de Reforma Bancária ainda em 1964. Buscou-se assegurar fontes alternativas de financiamento do déficit público bem como a sua redução (criação da ORTN e da indexação, reforma tributária); a proteção das poupanças privadas e uma intermediação financeira mais eficiente (reforma do mercado financeiro através da Lei do Mercado de Capitais); a acumulação de poupança forçada para utilização pelo setor público notadamente na área de habitação (criação do Fun-

do de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS) e do Banco Nacional da Habitação (BNH). Procedeu-se também a uma reformulação das políticas e das instituições ligadas ao setor externo e à elaboração de uma nova tarifa Alfandegária. Esta tinha ligação com uma política de maior realismo de preços, (ainda que com algum controle "indicativo"), envolvendo a eliminação dos subsídios e o descongelamento de preços públicos e de aluguéis, bem como uma política de taxa de câmbio também mais realista, ainda que esta continuasse a ser reajustada muito espaçadamente. Finalmente, a contenção do nível real dos salários recebeu especial ênfase, e resultou da adoção de uma fórmula de reajuste de salários que subestimava a efetiva perda de poder aquisitivo (L.de Carvalho, 1982; Holanda Barbosa 1983).

Cabe observar, como já se enfatizou em outro trabalho (Lara Resende, 1982), que não se tratava de uma política econômica estritamente ortodoxa, sem qualquer preocupação com o crescimento da economia, e através da qual se alcançaria a estabilização via uma forte recessão resultante de políticas monetária, fiscal e creditícia muito restritivas.

O PAEG reconhecia uma "incompatibilidade distributiva", que resultava de reivindicações, para consumo e investimento, por parte dos trabalhadores, das empresas e do governo, de frações do produto interno cuja soma excedia a produção total da economia. Tratava-se, porém, de resolver essa incompatibilidade de forma gradualista, concentrando-se a ação do governo de forma diferenciada sobre os vários agentes econômicos envolvidos, que portanto tiveram perdas desiguais.

A contenção dos salários reais representava uma ação tanto do lado da demanda agregada quanto dos custos das empresas e a política econômica como um todo revelava um diagnóstico do processo inflacionário bem menos simplista do que uma explicação baseada exclusivamente em fatores de pressão de demanda. Ou seja a política gradualista implementada a partir de 1964, ainda que centrada na contenção da demanda (e, em particular, dos salários e do déficit público) certamente identificava, também, fatores de

inflação de custos e a necessidade de um maior realismo de preços e tarifas. (Desta constatação partiu-se, inclusive, para um processo de "inflação corretiva")

Nesse contexto, cabe assinalar que tem sido concedida grande ênfase à contenção dos salários como fator de sucesso da política antinflacionária no período 1964-1966 (Lara Resende, 1989). Estudo recente (Moraes, 1987 p.138) sugere que "a mudança na política salarial não foi peça-chave para o sucesso inicial do programa de estabilização", pois "até pelo menos o segundo semestre de 1965 a aplicação do novo esquema de indexação salarial restringiu-se apenas à esfera do governo "e porque" a redução dos salários reais foi inicialmente de pequena magnitude". O mesmo estudo sugere que foi "a introdução de uma política de balizamento de preços, acompanhada por restrição ao crédito em fevereiro de 1965, a responsável pela queda da inflação", que medida pelo Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas (IGP) declinou de uma média de 90,5% em 1984 para 56,8% em 1985. (Com base na inflação acumulada de dezembro a dezembro, a queda foi de 91,9% para 34,5%).

Outro estudo (Bacha, 1982, pp. 158-161) atribui especial importância ao comportamento diferenciado dos preços industriais e dos preços agrícolas, e aponta juntamente com a política salarial, a excelente safra de 1965, que teve forte impacto na contenção dos aumentos dos preços de produtos da agricultura, como a principal causa da queda da inflação de 1964 para 1965, e não a "política ortodoxa" cujo impacto antinflacionário não teria sido muito significativo.

Porém, qualquer que seja a interpretação mais correta quanto à política de estabilização entre 1964 e 1966, e parece claro que a queda da inflação se deveu a um conjunto de fatores e não a uma causa básica, naquele último ano o governo claramente implementou uma política mais restritiva, que se traduziu em um forte aperto do crédito e da expansão monetária, que teve inegáveis efeitos recessivos que se estenderiam ao ano seguinte.

Assim, a nova equipe que assumiu em 1967, chegou ao governo durante uma crise de estabilização promovida pela administração anterior. De fato, em 1966 o crescimento acumulado dos meios de pagamento (M1) foi de apenas 13,8% diante de um aumento do índice geral dos preços (IGP), no mesmo período, da ordem de 34,5%

enquanto o crédito ao setor privado também sofreu redução em termos reais. Tal aperto monetário e creditício foi mantido no primeiro trimestre de 1967, quando ambos agregados tiveram crescimento real negativo.

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

A nova equipe econômica, que em boa parte tinha origens "acadêmicas", dificilmente poderia negar os progressos alcançados em várias frentes e, quanto ao diagnóstico da crise, não discordaria da hipótese de que, nos anos anteriores, o processo inflacionário brasileiro poderia ser caracterizado como resultante de uma "inflação de demanda". Esta, no entanto, já parecia em boa medida enfrentada, pelo menos em suas causas básicas.

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

Necessidades de ordem política também pareciam exigir uma retomada do crescimento, para legitimizar o regime (Skidmore, 1988). Esta somente seria compatível com um programa de redução da inflação que não resultasse em uma contenção "indevida" da demanda. A existência de significativa capacidade ociosa no setor industrial sugeria que a produção poderia reagir a estímulos adequados. Por outro lado, a nova equipe estava convencida de

que a pressão sobre o nível dos preços era principalmente oriunda da área de custos (notadamente o custo do crédito). A ação sobre os preços através de controles diretos passaria logo a merecer maior atenção da nova equipe e permitiria compatibilizar uma queda do ritmo de aumento dos preços (de caráter mais gradual do que aquele que a administração anterior pretendia), com taxas de crescimento da produção e do emprego mais elevadas.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ainda que a política econômica nas suas principais frentes seja objeto de seções específicas, cabe resumir alguns aspectos básicos da política eco

nômica implementada a partir desse "diagnóstico" de 1967 e do PED, que seriam complementados por diversas manifestações públicas das autoridades econômicas nos anos seguintes, (ver por exemplo Skidmore, 1988, pp.141-147; 182-189; 274-286) e, já no governo Médici, pelo documento "Metas e Bases para a ação do Governo", de setembro de 1970, ao qual se seguiria o I Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) para 1972-74, publicado em 1972, com metas por setores de atividades econômica.

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

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

Com as finanças públicas "saneadas" pela administração anterior e o crescente financiamento do déficit público através da emissão de títulos, o governo manteve elevado nível de dispêndio, especialmente em novos investimentos de infraestrutura, com importantes efeitos sobre o setor privado. As empresas estatais recorreram, também, de forma crescente a empréstimos externos, o que era bem visto pelas autoridades econômicas, inicialmente preocupadas com a acumulação de reservas cambiais. Nesse contexto, diante do maior equilíbrio das contas públicas, o governo não

hesitou em lançar mão de um amplo esquema de subsídios e incentivos fiscais para promover setores e regiões específicas, e que passaram a fazer parte da política industrial do governo. O BNDE, por outro lado, manteve o seu importante papel de financiador de investimentos do setor público, mas passou a conceder uma proporção crescente dos seus empréstimos ao setor privado que após 1968 passou a receber mais da metade do total dos financiamentos.

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

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

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

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

a - A Expansão da Economia

Os dados revistos das Contas Nacionais do Brasil mostram que, em 1964 e 1965, a economia cresceu 3,4% e 2,4% respectivamente, resultando um pequeno declínio do produto per capita no biênio. Em 1966, a taxa de crescimento do PIB de 6,7% foi muito satisfatória. Porém, a crise de estabilização, provocada a partir da segunda metade do ano pelo aperto de liquidez e a contenção do crédito (política que somente seria revertida durante o ano de 1967), reduziu a taxa de crescimento global nesse último ano para 4,2%. Essa média foi favoravelmente influenciada pelo bom desempenho do setor primário cuja produção aumentou 5,7%, visto que a indústria de transformação cresceu apenas 2,2%.

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

O crescimento industrial foi particularmente significativo: no mesmo período 1968-73, a indústria de transformação cresceu à taxa média de 13,3% ao ano (com um máximo de 16,6% em 1973) e a indústria de construção (forte absorvedora de mão-de-obra) à taxa média, ainda mais elevada, de 15% ao ano. Os serviços industriais de utilidade pública, incluindo principalmente a geração de energia elétrica, e que em boa parte estavam sob o controle do governo, apresentaram também crescimento anual da ordem de 12.1%.

Os dados disponíveis sobre o consumo industrial de energia elétrica na região Rio-São Paulo (não dessazonalizados), calculados pela empresa Light, Serviços de Eletricidade S.A, confirmam a recessão em 1967 e o forte aumento da demanda entre este último ano e 1973. Após alcançar um máximo de 557 mil MWh em setembro de 1966, o consumo industrial de energia elétrica caiu para um mínimo de 467 mil MWh em março de 1967 e somen

te ultrapassou o pico de setembro de 1966 em setembro de 1967. A média anual de consumo dos clientes industriais daquela mesma empresa passou de 6.131 mil MWh em 1966 para 6.265 mil MWh em 1967, saltando para 12.760 mil MWh em 1973. (Conjuntura Econômica, Abr. 1977, p.92).

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

QUADRO 1 - BRASIL - TAXAS DE CRESCIMENTO DO PRODUTO INTERNO BRUTO TOTAL E "PER CAPITA", DO SETOR AGROPECUÁRIO E DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO, 1964-1974.

Anos	Produto Interno Bruto Total	Produto Interno Bruto "Per Capita"	Produto Real do Setor Agropecuário	Produto Real da Indústria de Transformação
	Variação Real Anual	Variação Real Anual	Variação Anual	Variação Anual
	%	%	%	%
1964	3,4	0,5	1,3	5,0
1965	2,4	- 0,5	12,1	- 4,7
1966	6,7	3,8	- 1,7	11,7
1967	4,2	1,3	5,7	2,2
1968	9,8	6,7	1,4	14,2
1969	9,5	6,4	6,0	11,2
1970	10,4	7,2	5,6	11,9
1971	11,3	8,6	10,2	11,9
1972	12,1	9,3	4,0	14,0
1973	14,0	11,2	0,0	16,6
1974	9,0	6,4	1,0	7,8

Fonte: IBGE, 1987, pp. 111 e 112

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

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

A indústria cresceu, inicialmente, com base em significativa capacidade ociosa. A partir de estimativas do produto potencial da indústria de transformação, avaliou-se que a utilização da capacidade de produção teria-se elevado de 76% em 1967 para 93% em 1971 e 100% em 1972-73. (Bonelli e Malan, , 1976, p.379) Os dados da Sondagem Conjuntural da indústria de transformação, elaborados pela Fundação Getúlio Vargas também confirmam a crescente utilização da capacidade instalada. O índice de capacidade ociosa média, que no terceiro trimestre de 1968 alcançava 17%, reduziu-se para 14% um ano depois, e a partir do segundo semestre de 1972 caiu para 11%, permanecendo em 10% ao longo dos quatro trimestres de 1973. (Ver Quadro 2)

QUADRO 2 - BRASIL - INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO - ÍNDICE TRIMESTRAL DE CAPACIDADE OCIOSA MÉDIA, 1968-1974

Trimestres	I	II	III	IV
Anos				
1968	-	-	17	-
1969	15	17	14	14
1970	15	14	14	14
1971	14	13	13	13
1972	14	13	11	11
1973	10	10	10	10
1974	11	11	13	13

Fonte: FGV/IBRE/CEI citado por Holanda Barbosa, 1983, tabela I.5, p.10

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

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

No entanto, o dinamismo do setor industrial no período 1967-73 deveu-se principalmente à demanda interna, estimulada pelas políticas setoriais do governo já mencionadas anteriormente. A demanda oriunda do setor rural levou a um aumento da produção de tratores de 8.868 unidades em 1967 para 16.707 em 1970 e 44.211 em 1973. A produção de colheitadeiras combinadas automotrizes passou de apenas 28 em 1967 para 730 em 1970 e 3.764 em 1973. As necessidades de transporte de maiores safras agrícolas tiveram impacto sobre a frota de caminhões, cuja produção passou de 28.561 unidades em 1967 para 64.844 em 1973. (Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1979a, p. 501)

Já se mencionou a taxa de crescimento da indústria de construção no período em estudo. Esta cresceu tanto em função de grandes obras de infraestrutura do governo como da demanda do setor habitacional, estimulada pela política nacional de habitação iniciada em 1964 com a criação do BNH, a adoção do sistema do FGTS, cujos recursos passariam à gestão do BNH, e o surgimento das sociedades de crédito imobiliário e outras instituições no setor habitacional (Associações de Poupança e Empréstimo (APEs), Coope

rativas Habitacionais). A indústria de construção tinha claros efeitos de arrasto ("linkages") sobre a indústria de transformação, notadamente sobre a indústria de cimento (cuja produção passou de 6.405 mil toneladas em 1967 para 13.398 mil toneladas em 1972), e sobre a produção de materiais de construção e de equipamentos, tendo também impacto relevante sobre a produção siderúrgica. (A produção de aço em lingotes, que declinou de 3.782 mil tons. em 1966 para 3.734 mil tons. em 1967, aumentou continuamente a partir desse ano para alcançar 7.253 mil tons. em 1973) (Conjuntura Econômica, Jan. 1975 p.67)

Os investimentos do governo em infraestrutura contribuíram para a consolidação do setor de bens de capital (que abrange segmentos dos gêneros industriais mecânica; material de transporte; material elétrico e de comunicações e metalurgia tal como definidos pelo IBGE), e especialmente da produção dos bens de capital sob encomenda (BKE). De fato, como se viu, a geração de energia elétrica e os serviços de transporte e comunicações cresceram de forma sustentada como resultado das políticas setoriais estabelecidas pelo governo, e claramente também tinham efeitos de arrasto sobre a indústria de transformação e mais especialmente sobre a produção de equipamentos.

Estima-se que a produção nacional de BKE aumentou de US\$ 351 milhões em 1970 para US\$ 870 milhões em 1973, e apesar das importações terem aumentado no mesmo período de US\$ 380 milhões para US\$ 570 milhões, a participação destas no consumo aparente de bens de capital sob encomenda reduziu-se de 53,1% em 1970 para 40,1% em 1973. Como a produção de bens de capital seriados, que constituem a maior parte da produção de bens de capital, também cresceu a taxas muito elevadas entre 1968 e 1973, afirmou-se em alguns trabalhos que o setor de bens de capital teria sido um dos motores de crescimento da economia naquele período de aceleração. (Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1979a pp.150 a 221)

Cálculos baseados no encadeamento de séries do IBGE relativas aos índices de produto real dos vários gêneros da indústria de transformação mostram que, enquanto o índice da indústria de transformação como um todo cres-

ceu à taxa anual de 11,7% entre 1967 e 1973, os gêneros mecânica, material elétrico e de comunicações e material de transporte cresceram respectivamente 17,1%, 15,8% e 21,2%. (IBGE, 1987, pp. 359-360 e Bonelli e Werneck, 1978, p. 170). (Ver Quadro 3).

Utilizando-se, novamente, alguns dados sobre a produção física de bens de capital selecionados, cabe observar que, além do forte aumento da produção de caminhões já mencionado, entre 1967 e 1973 a produção de ônibus passou de 3.245 unidades para 6.144, a de vagões de 1.241 unidades para 3.406, a de locomotivas de 10 para 56 e a de aviões de 12 para 111.

A criação, pelo governo, da EMBRAER, em 1969, permitiu a definitiva implantação da indústria aeronáutica no Brasil. (Com exceção desse caso, as incursões do setor público na produção de bens de capital foram muito limitadas, mas cabe mencionar a USIMEC destinada à fabricação de estruturas metálicas e equipamentos para a indústria siderúrgica). Completando as estatísticas sobre a produção física de bens de capital no gênero transportes, é preciso mencionar a construção naval. A tonelagem de embarcações entregues, depois de alcançar um recorde de 199.060 toneladas (TPB) em 1967 declinou em 1968 e 1969 para se recuperar a partir de 1970 e alcançar a média de 279.133 toneladas em 1972-73. (Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1979a p. 502)

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

De fato, a produção de bens de consumo também aumentou consideravelmente no período, e particularmente a produção de bens de consumo durável. Esse forte aumento tem sido associado como o processo de concentração da renda pessoal que se observou durante o período em estudo, mas na realidade, deveu-se também, em grande parte, à forte expansão do crédito ao consumidor a partir de fins de 1966, quando as sociedades de crédito financiamento e investimento foram redirecionadas, pelo governo, do fornecimento de capital de giro às empresas, para o crédito direto ao

QUADRO 3 - BRASIL - INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO: ÍNDICE DE PRODUÇÃO REAL, SEGUNDO OS GÊNEROS INDUSTRIAIS - 1965-1973

Gêneros	(1970=100)													Taxas Médias Anuais de Crescimento (%)	
	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973			1966/67	1968/73		
Minerais Não-Metálicos	61,7	66,4	66,0	83,3	90,6	100,0	104,4	118,6	138,1			3,4	13,1		
Metalúrgica	55,3	71,4	71,1	88,3	94,4	100,0	112,1	129,6	137,8			13,4	11,7		
Mecânica	53,7	64,7	62,9	77,5	85,8	100,0	123,0	149,6	189,7			8,2	20,2		
Material Elétrico	54,1	61,6	68,6	87,8	95,7	100,0	116,4	141,4	181,9			12,6	17,7		
Material de Transporte	55,0	63,0	59,4	74,7	90,9	100,0	124,3	152,3	194,3			3,9	21,8		
Madeira ^a	100,0	114,7	111,1	129,8	151,6	-	-	-	-			-	-		
Mobiliário ^a	100,0	113,6	99,8	105,9	106,0	-	-	-	-			-	-		
Papel e Papelão	63,9	68,5	77,3	84,1	95,1	100,0	107,0	105,5	161,2			10,0	13,0		
Borracha	50,7	65,2	67,9	81,5	85,6	100,0	112,9	138,9	156,1			15,7	14,9		
Couros e Peles	84,5	79,7	85,1	95,8	96,2	100,0	-	-	-			0,4	-		
Química	51,7	62,7	63,0	74,2	84,1	100,0	109,0	127,2	157,2			10,4	16,5		
Farmacêutica	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-	-		
Perfumaria	57,3	62,9	71,8	80,3	92,5	100,0	119,8	130,7	139,3			11,9	11,7		
Plásticos	-	-	-	-	-	100,0	110,1	130,1	167,0			-	18,6 ^b		
Têxtil	85,0	84,0	77,0	95,9	100,1	100,0	116,6	120,9	129,3			- 5,0	9,0		
Vestuário	70,1	71,2	71,7	81,4	84,8	100,0	94,3	99,0	113,0			1,1	7,9		
Alimentos	66,4	67,7	75,9	81,6	92,5	100,0	100,4	118,1	127,9			6,9	9,1		
Bebidas	74,0	82,9	77,9	83,7	91,2	100,0	111,3	116,8	137,5			2,6	9,9		
Fumo	84,4	79,1	84,9	90,2	94,1	100,0	104,9	111,1	118,2			0,3	5,6		
Total	61,4	69,0	70,1	82,0	90,6	100,0	111,4	127,9	148,1			6,8	13,3		

a 1965 = 100

b período 1970/73

Fontes: 1965-1970 : Suzigan, Bonelli, Horte e Lodder, 1974, tabela II.1
1970-1977 : Fundação IBGE.

Dados reproduzidos in Bonelli e Werneck, 1978, p.170

consumidor e para o crédito pessoal. Prazos de financiamentos generosos, o controle temporário de juros pelo governo e a existência de consórcios tiveram especial impacto na demanda de automóveis cuja produção aumentou de 132.027 unidades em 1967 para 456.077 unidades em 1973. (A produção de camionetas de uso misto cresceu de 38.361 unidades em 1967 para 143.952 unidades em 1973. (Ver Conjuntura Econômica, Jan. 1975 p.68) A produção de eletrodomésticos , acessíveis para uma parcela muito maior da população também teve grande expansão. De fato, estudo já citado indica que a produção de bens de consumo relativos a "transporte" cresceu em média 24% entre 1968 e 1973, a produção de bens "eletro e eletrônico-domésticos" 22,6% e o de bens de consumo não duráveis 9,4%, resultando uma média de 11,9% para o setor de bens de consumo como um todo (Bonelli e Werneck 1978, p.176).

Quanto ao setor terciário, já se apresentaram estatísticas sobre a evolução global do setor. Não existem estimativas confiáveis para o produto do setor governo e para o setor financeiro. Existem, porém, indicações indiretas de que o seu crescimento não foi negligenciável, ainda que inferior ao do comércio, dos transportes e das comunicações, cuja expansão, como se viu foi excepcional. No caso das administrações públicas, a queda de participação dos seus investimentos na formação de capital total, bem como uma estabilidade, com tendência à baixa, da participação do consumo final das administrações públicas no PIB (na faixa de 10,4% a 11,3%) sugerem que não houve uma tendência de "inchaço" relativo da administração pública no período, em contraste com o crescimento das estatais, como se verá mais adiante.

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

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

Diante do crescimento generalizado da economia, e da crescente utilização da capacidade instalada, cabe examinar a evolução da taxa global de investimentos. Como seria de se esperar, a participação da formação bruta de capital fixo (FBKF) no Produto Interno Bruto (PIB), depois de permanecer no nível médio de 15,2% no período de estabilização 1964-66, mostrou tendência ascendente a partir de 1967, quando alcançou 16,2%. De 1968 a 1970, essa participação passou para 18,9% para alcançar 20,5% no período 1971-1973. Alcançava-se portanto, o objetivo fixado nas "diretrizes" de 1967.

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

O processo de formação de capital no período 1967-1973 foi significativamente influenciado pela política industrial iniciada em 1964. Até aquele ano não existia um órgão de política unificado e sim grupos executivos setoriais criados nos anos 50 com objetivos mais restritos. A criação da Comissão de Desenvolvimento Industrial (CDI) representou uma tentativa de melhor coordenação de uma política para o setor.

Em fins de 1966, foram estabelecidos os primeiros incentivos fiscais a projetos industriais que cabia (ao órgão) administrar". A política industrial, a partir de então passou a ter como objetivo primordial o estímulo ao investimento na indústria.

Em agosto de 1969 a Comissão de Desenvolvimento Industrial foi substituída pelo Conselho com a mesma sigla, que passou a ser "o órgão explicitamente encarregado da execução da política de desenvolvimento industrial, com as seguintes atribuições:

- a) selecionar os setores industriais a desenvolver prioritariamente.
- b) definir a política e os programas de desenvolvimento industrial (estabelecendo estímulos e condições apropriadas)
- c) formular os critérios de avaliação para aplicação e graduação de estímulos
- d) adotar providências para a compatibilização dos planos regionais de desenvolvimento industrial com o programa nacional.

(Suzigan, Bonelli, Horta, Lodder, 1974, pp.12-13)

Uma consolidação dos incentivos seria decretada em fins de 1970 estendendo os incentivos administrados pela CDI para quase todos os tipos de indústrias. (Ibid. p.17) Os principais instrumentos utilizados foram: concessão de incentivos fiscais à importação de bens de capital; promoção de exportações; ampliação dos incentivos fiscais regionais e criação de incentivos setoriais (siderurgia, petroquímica, construção naval); maior e mais adequado suprimento de recursos de origem interna e do exterior; implementação de programas setoriais; investimentos governamentais em infra-estrutura econômica (energia, transportes, comunicações) gerando crescente demanda pública de bens e serviços; e maior participação direta do governo como empresário". Para setores ou indústrias específicas seriam também criados outros órgãos para formulação de políticas, como o Consider e a Sunaman ou com objetivo de implementar programas especiais como o BEFLEX, (ver seção 5). (Suzigan, 1976, pp.47-48 e Quadro 4).

A política implementada pelo CDI entre 1968 e 1973 consistia na concessão bastante indiscriminada de incentivos, na medida em que o órgão aprovava a maioria dos projetos submetidos. "A consequência mais grave dessa liberalidade foi o atraso da produção interna de bens de capital, com consequente aumento e prolongamento da dependência externa, especialmente quanto à tecnologia". Cabe observar que o CDI não controlou todos os demais órgãos envolvidos com a indústria, como era o caso do BNDE que podia aprovar projetos de apoio financeiro sem a aprovação do CDI, ou as instituições regionais como o Banco do Nordeste. Por outro lado, a concessão pelo FINAME de cadastramento a empresas estrangeiras dependia da existência de projeto aprovado pelo CDI, enquanto o CDI encaminhava projetos ao BEFLEX (ver seção 5) a partir de 1972. Assim, o órgão tinha alguma integração com outras instituições relacionadas com a política industrial, apesar de certa superposição de funções e diferentes critérios de julgamento nos vários órgãos. (Suzigan, 1976, pp. 54-55)

Ainda que passível de críticas por certa liberalidade na concessão de incentivos, o CDI juntamente com o BNDE e especialmente a FINAME (cujo programa de longo prazo instituído em fins de 1971 operava com prazo de até 8 anos e cujo Programa Especial criado em 1972 previa empréstimos de até 15 anos a juros de 3 a 6% mais correção monetária) teve papel importante na recuperação de demanda interna e no crescimento do setor de

QUADRO 4 - BRASIL - SUMÁRIO DA LEGISLAÇÃO SOBRE INCENTIVOS FISCAIS/FINANCEIROS
À INDÚSTRIA, 1964-1974

Legislação Básica	Alterações	Regulamentação Legal	Discriminação dos Incentivos	Órgão Gestor
1. D. 54.298, de 23/09/64	D. 61.083, de 27/07/67 D. 62.351, de 05/03/68		Depreciação Acelerada para Bens de Capital Destinados a Setores ou Indústrias Prioritários. Multiplica por Três as Taxas de Aceleração quando os Bens de Capital Forem Adquiridos no País. Determina que só Serão Beneficiados os Bens Fabricados no País, e Exige Aprovação do CDI.	CDI
2. DL.37, de 18/11/66		D. 61.574, de 20/10/67 D. 62.897, de 25/06/68	Isenção do Imposto de Importação e do IPI para Bens de Capital e Componentes sem Similar Nacional. Isenção ou Redução do II para Bens de Capital e Componentes sem Similar Nacional, destinados a Projetos Prioritários. CPA	CDI
	DL. 1.236, de 28/08/72 DL. 1.244, de 31/10/72	D. 71.277, de 31/10/72 D. 74.966, de 24/11/74	Isenção II e do IPI para Importação de Conjuntos Industriais Completos. Produção do Conjunto Industrial Completo Será Destinada à Exportação Regulamenta Concessão de Isenção do II e, por Extensão, do IPI.	(?)
3. DI.491, de 05/03/69			Crédito Tributário sobre o Valor das Vendas para o Exterior, a ser Deduzido do IPI Pago nas Vendas ao Mercado Interno, e Isenção ou Redução do II e do IPI para Importação de Bens de Capital, para Empresas Fabricantes e Exportadoras de Manufaturados.	MF
	DL. 1.219, de 15/05/72	D. 71.278, de 31/10/72	Permite a Transferência dos Créditos Tributários não Utilizados por Empresas que Apresentem Programa Especial de Exportação, para outras Empresas Participantes do Mesmo Programa.	MF
4. DL. 1.137, de 07/12/70		D. 67.707, de 07/12/70	Isenção do II e do IPI para Importação de Bens de Capital e Componentes, e Crédito do IPI ao Comprador de Equipamento Nacional; Depreciação Acelerada; Apoio Financeiro Preferencial; Registro Financiamento ou Investimento Estrangeiro; e Prioridade para Exame pelo CPA de Alterações nas Alíquotas Aduaneiras para Proteção à Indústria.	CDI

QUADRO 4 - (CONTINUAÇÃO)

Legislação Básica	Alterações	Regulamentação Legal	Discriminação dos Incentivos	Órgão Gestor
5. D. 68.555, de 28/04/71	DL. 1.428, de 02/12/75	D. 77.065, de 20/01/76	Altera para redução (50 ou 80%) a Isenção do II e do IPI para Bens de Capital e Componentes Importados.b Regulamenta a Isenção do II e do IPI para Importação de Equipamentos de Composição, Impressão e Acabamento de Livros, Jornais e Periódicos, e Redução do II e do IPI para Importação de Matérias-Primas, para Empresas Jornalísticas e Editoriais.	CDI
6. DL. 1.219, de 15/05/72		D. 71.278, de 31/10/72	Isenção do II e do IPI para Importação de Bens Destinados a Programas Especiais de Exportação: Cria a BEFIEX.	CPI/CPA
7. D. 70.983, de 15/08/72		D. 74.199, de 21/07/74	Transfere a BEFIEX do Ministério da Fazenda para o CDI, Ministério da Indústria e do Comércio.	BEFIEX
8. DL. 1.335, de 08/07/74			Sujeita a concessão dos Incentivos dos DL. 1.137 e 1.219 (Modificados pelo DL. 1.428) para as Indústrias Automotivas e de Tratores, à Abertura de Programas de Nacionalização e Compromissos de Exportação. Estende os Estímulos Fiscais Deferidos às Exportações, às Vendas de Bens de Capital Nacionais no Mercado Interno em Concorrência Internacional ou Acordos de Participação Homologados pela CACEX, desde que Efetuadas contra Pagamento em Moeda Estrangeira Proveniente de Financiamento ou Empréstimo Externo.	CDI MF

Fonte: Suzigan, 1978, pp. 73-76

Abreviações

II = Imposto de Importação

IPI = Imposto sobre Produtos Industrializados

CDI = Conselho de Desenvolvimento Industrial

CPA = Conselho de Política Aduaneira

MF = Ministério da Fazenda

BEFIEX = Comissão para a Concessão de Benefícios Fiscais e Programas Especiais de Exportação.

bens de capital (Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1979a, capítulo VI), após ter inicialmente de certa forma prejudicado esse setor industrial. Porém, na ausência de prioridades, "a orientação dos investimentos dependia inteiramente dos preços de mercado, gerando ou agravando desequilíbrios (como por exemplo o atraso nos investimentos na área de insumos básicos e bens de capital, que o governo teve que corrigir por meio de participação direta ou de concessão prioritária de financiamentos), e imperfeições (cartelização, concentração e desnacionalização de alguns setores). (Suzigan, 1978, p.48)

Com a retomada gradual dos investimentos privados após 1967 estimulada pela política econômica, a participação das administrações públicas na formação bruta de capital total tendeu a se reduzir. Essa tendência é ilustrada tanto pelas séries de contas nacionais não revistas, como pelas séries a partir de 1970.

Paralelamente ao aumento da participação das empresas e famílias no total da formação do capital, ocorreu um aumento da participação das principais empresas públicas no mesmo total, que teria alcançado uma média de 21,3% entre 1971 e 1973.

Partindo da desagregação da formação bruta de capital fixo entre "administrações públicas" e "empresas e famílias" (que incluem as empresas estatais) (IBGE, 1988, p.98) e de uma série a preços correntes dos investimentos brutos das principais empresas estatais (dados de balanço de empresas dos setores de aço, mineração, petroquímica, telecomunicações, eletricidade e ferrovias), (Treat, 1983, p.121), construiu-se o quadro 5, que mostra a evolução de componentes selecionados da formação bruta de capital fixo. A série (E) da participação do investimento das empresas estatais está subestimada (e a das empresas privadas e famílias superestimada), na medida em que as pequenas empresas públicas não estão incluídas.

Admitindo-se a comparabilidade dos dados a preços correntes utilizados, entre 1970 e 1973, a participação das administrações públicas no investimento bruto declinou de 23,5% para 18,2%. No mesmo período, a participa-

Quadro -5 BRASIL - FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO - 1967-1973 (Cr\$ milhões)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
A - Formação Bruta de Capital Fixo Total	13.408,4	21.519,2	28.925,3	36.598	51.420	70.468	104.253
B - Administrações Públicas							
1 - Construção	-	-	-	6.918	9.495	10.925	15.264
2 - Máquinas e Equipamentos	-	-	-	<u>1.670</u>	<u>1.571</u>	<u>2.539</u>	<u>3.724</u>
3 - Total	-	-	-	8.588	11.066	13.464	18.988
C - Empresas e Famílias							
1 - Construção	-	-	-	14.298	19.607	29.328	46.526
2 - Máquinas e Equipamentos	-	-	-	<u>13.301</u>	<u>20.209</u>	<u>26.897</u>	<u>37.584</u>
3 - Total	-	-	-	27.599	39.816	56.225	84.110

Quadro-5 (Continuação)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
D - Outros	-	-	-	411	539	778	1.155
% - Administrações Públicas/Total (B ³ /A)		23,5	21,5	19,1	18,2		
% - Empresas e Famílias/Total (C ³ /A)		75,4	77,4	79,8	80,7		
% - Outros/Total (D/A)		0,1	0,1	0,1	0,1		
E - Investimento Bruto Principais Empresas Estatais	2.723,7	3.658,5	4.452,5	7.407,9	10.904,4	15.169,1	22.142,2
% E / A	20,3	17,0	15,4	20,2	21,2	21,5	21,2
% E / C ₃	-	-	-	26,8	27,4	27,0	26,3
F - % $\left[\frac{C.3 - E}{A} \right]$ "Empresas privadas" e Famílias/Total		55,2	56,2	58,3	59,5		

Fontes: A, B, C, D : IBGE, 1987 p.97 e 1988 Sup II, p.98.

E: Trebat, 1983 p. 121.

ção das maiores empresas estatais teria mostrado algum acréscimo , de 20,2% para 21,2%. Ainda nesse período, a contribuição das empresas privadas e das famílias , obtida como resíduo , teria aumentado de 55,2% para 59,5%. Ou seja, em 1973, o setor privado teria respondido por 3/5 da formação de capital e o setor público (administrações públicas e empresas estatais) por 2/5. Essas participações são mais elevadas do que estimativas anteriores em que a relação entre investimentos privados e investimentos públicos e o investimento total se aproximam mais de 65% e 35% ' respectivamente. (Ver, por exemplo, Trebat, 1983 p.122, que utiliza os dados de contas nacionais não revistos, que apresentam valores correntes mais elevados para a formação bruta de capital total, aumentando o investimento privado obtido por resíduo).

Cabe observar que o impacto do investimento público sobre a demanda por equipamentos foi mais marcado, no período, no caso dos investimentos das estatais do que no dos investimentos das administrações públicas. A partir de estimativas do Centro de Estudos Fiscais da Fundação Getúlio Vargas (FGV/IBRE/CEF) para 1970, pode-se verificar que "os investimentos em equipamentos do governo nas três esferas (ex-estatais) alcançaram 1.675,9 milhões de cruzeiros (o dado revisto do IBGE de Cr\$ 1.670 milhões é muito próximo), montante equivalente a cerca de 16,9% da produção interna de bens de capital naquele ano e a cerca de 11,9% da oferta global estimada). Já as aquisições de equipamentos das empresas estatais no mesmo ano (incluindo as empresas estatais com participação dos governos federal e estaduais) totalizaram 5.460,0 milhões de cruzeiros (representando 54,1% de sua formação bruta de capital fixo total, cabendo o restante à construção). Tais compras das estatais foram equivalentes a cerca de 55,2% da produção interna de bens de capital e a cerca de 38,8% da oferta global. A subestimativa da série de Trebat que aponta um montante de investimentos para as principais estatais (em equipamentos e construção) da ordem de Cr\$ 7.407,9 milhões com relação

ã estimativa global do FGV/IBRE/CEF de Cr\$ 10.089 milhões, que inclui todas as estatais federais e estaduais, indica que as cifras do quadro 5 desse trabalho devem ser encaradas com reserva, pois claramente subestimam o investimento das estatais. (Em 1970, segundo o FGV/IBRE/CEF, a FBCF das estatais federais alcançou Cr\$ 5.529 bilhões e a das empresas estaduais Cr\$ 4.561 milhões).

Ressalta de tais dados a grande importância da demanda global do setor estatal por "equipamentos", que no ano de 1970 alcançou montante equivalente a cerca de 50,7% da oferta global de bens de capital. (Corrêa do Lago, Almeida, Lima , 1979a p.220).

Conjugando-se os dados da FGV/IBRE/CEF com os dados revistos de Contas Nacionais do IBGE para 1970, que parecem bastante coerentes, verifica-se que o investimento total das administrações públicas alcançava cerca de 8,6 bilhões de cruzeiros ou cerca de 23,5% da formação bruta de capital fixo total. O investimento bruto das empresas estatais federais e estaduais, da ordem de Cr\$ 10,1 bilhões, responderia por 27,6% da formação bruta de capital fixo total, (cabendo 15,1% às estatais federais e 12,5% às estatais estaduais) e por 36,6% da formação bruta de capital das empresas e famílias. O investimento bruto do governo responderia, portanto, por pouco mais da metade do investimento total naquele ano, e não por 45% como consta do quadro 5. Se as estimativas de Trebat e do FGV/IBRE/CEF em valores nominais estiverem corretas, da revisão para baixo do valor total da formação bruta de capital fixo resulta, inevitavelmente, um aumento da participação estatal no investimento total.

Ainda que as estatísticas disponíveis sejam insatisfatórias, destaca-se a importância da política de investimentos do governo no período em estudo como fator impulsionador do crescimento global da economia e em particular, da indústria de bens de capital. Considerando os investimentos globais das principais empresas estatais, um estudo recente mostra que, entre 1966 e 1975, os dois principais setores aos quais se destinaram os investimentos

foram o de energia elétrica, com 55% dos investimentos em 1966-9 e 43% do total entre 1970-75, e o de petróleo e petroquímica, com respectivamente 19% e 21%. As ferrovias mantiveram uma participação constante em 12% e os investimentos no setor de telecomunicações aumentaram de 6% para 9% do total. A participação do aço dobrou de 4% em 1966-69 para 9% em 1970-75 e a da mineração passou de 4 para 6%. (Treat, 1983, Quadro 5.1, p.120)

Segundo uma estimativa (Treat, 1983, pp.130-131), o investimento das estatais teria crescido a uma taxa de quase 20% ao ano em termos reais (deflacionado pelo IPA) entre 1967 e 1973, explicando o aumento de sua participação no PIB e no total da FBCF.

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

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

Segundo dados do Banco Central (Boletim, Fev. 1979) as importações de máquinas e equipamentos aumentaram de US\$ 907,7 milhões em 1970 para US\$ 1.238,8 milhões em 1971, US\$ 1.734,1 milhões em 1972 e US\$ 2.142,5 milhões em 1973, mais do que dobrando em apenas quatro anos. Segundo os dados de contas nacionais sobre a nacionalidade dos equipamentos na formação bruta de capital fixo, a participação dos equipamentos nacionais caiu de 72,6% em 1970 para 71,7% em 1971 e 67,3% em 1972, mostrando certa recuperação em 1973, quando atingiu 71,5% (IBGE, 1988 p.110). Assim a expansão da capacidade de importar, através do aumento das exportações e/ou um endividamento externo crescente, pareciam necessários para se manter o ritmo de crescimento das importações de bens de capital.

O financiamento de formação de capital no período 1967-1973, em contraste com o período seguinte, não dependeu fundamentalmente da poupança externa. Entre 1964 e 1966 verificou-se um superávit nas "transações correntes com o resto do mundo". A partir de 1967 observou-se um déficit sistemático nessa conta, e a relação entre esse déficit e o total da formação bruta de capital fixo, mostrou alguma tendência de crescimento. Tal relação situou-se na média de 8,5% no período 1967-73, com um máximo de 13,4% em 1971. (IBGE, 1987, pp.104-105) A formação de capital fixo e a variação de estoques foram, portanto, em grande parte "financiados" pela poupança nacional bruta. Conseqüentemente, como se discute na seção 5, o forte crescimento do endividamento externo no período após 1969 foi, claramente, excessivo em confronto com as necessidades reais da economia e uma vez recuperado um nível adequado de reservas internacionais em 1967-68.

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

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

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

A evolução da inflação pode ser acompanhada a partir de uma série de indicadores. No Quadro 6 apresentam-se as variações médias e as variações acumuladas no ano (medidas de dezembro a dezembro) de várias séries de índices calculados pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), bem como a série revista do deflator implícito do PIB, que é também um indicador da inflação média do ano, computado a partir das contas nacionais.

No Quadro 7, novamente utilizando tanto o critério de média como o de inflação acumulada no ano, confrontam-se o índice de custo de vida da FGV para o Rio de Janeiro, e os índices de custo de vida de São Paulo do IPE e do DIEESE, que mostram tendências por vezes bastante divergentes, no período 1964-1974.

No período 1964-66, em vista da própria condenação do controle de preços contida no PAEG, o controle existente era baseado em um esquema de natureza voluntária e de compensações de rentabilidade coordenado pela CONEP, introduzido inicialmente em 23 de fevereiro de 1965 através da Portaria GB-71. A submissão das empresas a um regime de reajustes previamente aprovados pelo governo se dava em troca de vantagens como "facilidades comerciais, preferências para fins de redesconto, ampliação dos limites de crédito no Banco do Brasil e prazos maiores para o recolhimento do IPI. Ao fim de 1965, um número de empresas industriais correspondente a cerca de 70% das vendas ao mercado interior integrava o sistema". No contexto de uma queda da inflação a um ritmo mais lento do que o esperado pelas autoridades, ocorriam fortes aumentos de custos que não eram compensados pelas vantagens já mencionadas. Assim, "o Decreto nº 57.271 de 16/11/65 que reestruturou o sistema da CONEP... ainda limitava os aumentos de preços "automáticos" no exercício seguinte a 10%... No fim de 1966 o Decreto-Lei nº 38 (18/11/66) oferecia redução de Imposto de Renda às empresas industriais e comerciais que limitassem os seus aumentos de preços em menos de 30% do crescimento do índice dos preços por atacado. Paralelamente, criou-se multa para empresas que aumentassem seus preços de mais de 10% acima do crescimento de novos índices exceto se o aumento tivesse sido julgado procedente pela CONEP.

QUADRO 6 - BRASIL - TAXAS DE INFLAÇÃO ANUAL SEGUNDO ÍNDICES DE PREÇOS SELECIONADOS, 1964-1974

	Taxa de Inflação Acumulada (Dez - Dez)			Taxa de Inflação Deflator Média Implícito do PIB			
	ICV	IPA-DI	IGP-DI	ICV	IPA-DI	IGP	
1964	86,6	84,5	91,9	91,4	81,3	90,5	89,9
1965	45,5	31,4	34,5	65,9	53,6	56,8	58,2
1966	41,2	42,1	38,8	41,3	41,1	38,0	37,9
1967	24,1	21,2	24,3	30,5	26,7	28,3	26,5
1968	24,5	24,8	25,4	22,3	22,7	24,2	26,7
1969	24,3	18,7	20,2	22,0	19,1	20,8	20,1
1970	20,9	18,7	19,2	22,7	19,3	19,8	16,4
1971	18,1	21,3	19,8	20,2	21,5	20,4	20,3
1972	14,0	16,1	15,5	16,4	17,7	17,0	19,1
1973	13,7	15,6	15,7	12,6	15,4	15,1	22,7
1974	33,7	35,4	34,5	27,7	29,1	28,7	34,8

ICV : Índice do Custo de Vida do Rio de Janeiro

IPA-DI : Índice de Preços por Atacado - Disponibilidade Interna

IGP-DI : Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna

Fontes: Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica, vol.29, nº 1
Jan. 1975 e IBGE, 1987, p. 111 e IBGE, 1988, p. 101

QUADRO 7 - BRASIL - VARIAÇÃO PERCENTUAL ANUAL DO CUSTO DE VIDA NO RIO DE JANEIRO E SÃO PAULO, 1964-1974

Anos	Taxa de Inflação Acumulada (Dez - Dez)			Taxa de Inflação Média		
	RJ	SP	SP	RJ	SP	SP
	<u>FGV</u>	<u>IPE</u>	<u>DIEESE</u>	<u>FGV</u>	<u>IPE</u>	<u>DIEESE</u>
1964	86,6	85,5	72,9	91,4	87,2	76,6
1965	45,5	41,2	53,9	65,9	61,7	65,3
1966	41,2	45,8	52,3	41,3	47,0	53,9
1967	24,1	25,7	25,9	30,5	29,7	32,4
1968	24,5	25,4	26,1	22,3	23,7	24,6
1969	24,3	22,5	22,3	22,0	23,5	23,7
1970	20,9	17,4	16,5	22,7	19,0	18,1
1971	18,1	20,7	25,0	20,2	21,0	24,1
1972	14,0	17,5	22,5	16,4	18,1	21,4
1973	13,7	14,1	26,7	12,6	15,3	26,1
1974	33,7	33,1	31,2	27,7	25,3	30,7

Fonte: Lago, Almeida, Lima, 1979 b, pp. 165-166.

Com base em dados brutos da Fundação Getúlio Vargas, do IPE (Instituto de Pesquisas Econômicas, da Universidade de São Paulo) e do DIEESE (Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos).

A nova equipe econômica mudou de atitude já no final de 1967 através do Decreto 61.993 (28/12/67) "que subordinou todos os reajustes de preços por parte das empresas à prévia análise e avaliação da CONEP". Generalizou-se o controle compulsório que passava a ser "elemento coadjuvante do combate à inflação", propósito que ficou explicitado quando da criação do Conselho Interministerial de Preços (CIP) pelo Decreto-Lei 63.196 de 29/08/68, órgão que substituiria a CONEP. "Institucionalizaram-se os reajustamentos de preços com base nas variações de custos". Outros fatos a serem considerados nos exames de pedidos de reajustes seriam, "os níveis de rentabilidade, a influência dos produtos e serviços na formação de custos dos diferentes setores de atividade econômica, a existência de condições estruturais de mercado que (refletissem) situações monopolísticas ou oligopolísticas e a ocorrência de anomalias de comportamento dos setores, empresas ou estabelecimentos que (fossem) capazes de perturbar os mecanismos de formação de preços".

Esses princípios gerais de atuação do CIP permaneceriam estáveis entre 1969 e 1973. (Ver Dias Carneiro, 1976, pp. 154-160 para as citações e a base de argumentação dessa subseção).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Efetivamente, a partir de meados de 1972, "os controles de preços foram acionados não mais com o objetivo de compatibilizar uma política de liquidez folgada com a estabilidade da taxa de inflação, mas (sim) o que é certamente bem mais difícil, (com o objetivo) de compatibilizar a liquidez folgada com o declínio da inflação". Na ausência de capacidade ociosa, houve impacto sobre a rentabilidade de setores específicos e somente se adiou o efeito sobre os índices de preços. (Dias Carneiro, 1977, pp. 22-23).

De fato, os índices de preços disponíveis para 1973 perdem em parte o seu significado por refletirem um forte impacto de preços tabelados que eram amplamente desrespeitados. Enquanto a variação dos índices médios da Fundação Getúlio Vargas e do IPE mostravam novo recuo, situando-se na casa dos 15%, (com exceção da do ICV do Rio, que mostrava queda para 12,6%), o índice médio do DIEESE apontava uma inflação de 26,1% enquanto o deflator implícito saltava para 22,7%.

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

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

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

3 - A Política Monetária e Creditícia, e o Desenvolvimento do Sistema Financeiro.

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

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

Na segunda metade de 1966, o governo implementou um forte aperto de liquidez, como já se mencionou. A partir de 1967, porém, a nova equipe econômica inicialmente reverteu a política monetária e creditícia, ocorrendo significativa expansão da oferta de moeda e do crédito naquele ano (Ver quadro 8). No entanto, considerando-se as taxas anuais de crescimento daqueles agregados nos anos seguintes, enquanto o crédito continuou a se expandir, em termos reais, a taxas elevadas, os aumentos reais da oferta de moeda (de dezembro a dezembro e de junho a junho) e o crescimento médio real dos meios de pagamento se mantiveram em linha com o crescimento do PIB real. É a partir de 1972 que ocorre a aceleração que muitos autores associaram com o recrudescimento da inflação em 1973. (Ver seção 2). De fato, o crescimento real dos meios de pagamento acumulado no ano, (deflacionado pelo IGP-DI) após alcançar cerca de 14% em 1967 e 12% em 1968, foi da ordem de 5 a 10% entre 1969 e 1971, passando para cerca de 18% em 1972 e cerca de 28% em 1973. (Ver quadro 5 e 8)

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

QUADRO 2 - BRASIL - TAXAS DE CRESCIMENTO EM 12 MESES DE OFERTA DE MOEDA (M1)
E DA BASE MONETÁRIA (B.M.) NO FINAL DE CADA TRIMESTRE, 1964-1973.

(em %)

Anos	Trimestres	M1	B.M.	Anos	Trimestre	M1	B.M.
1964	I	77,7	82	1972	I	35,7	40,7
	II	91,8	95		II	31,5	35,8
	III	91,1	88,1		III	28,6	22,4
	IV	81,6	78,5		IV	38,3	18,5
1965	I	81,9	78,7	1973	I	37,6	19,5
	II	82,5	77,4		II	48,2	29,2
	III	85,8	79,2		III	52,8	43,1
	IV	79,5	72,7		IV	47,0	47,1
1966	I	57,2	54,5				
	II	40,0	39,9				
	III	23,1	27,3				
	IV	13,8	23,1				
1967	I	24,8	33,0				
	II	36,8	36,5				
	III	45,2	37,8				
	IV	45,7	30,8				
1968	I	50,4	37,4				
	II	40,0	37,3				
	III	38,3	31,8				
	IV	39,0	42,0				
1969	I	35,5	28,1				
	II	32,7	25,3				
	III	29,5	23,8				
	IV	32,5	28,7				
1970	I	26,5	19,5				
	II	31,1	25,2				
	III	27,0	22,3				
	IV	25,8	16,9				
1971	I	24,8	21,4				
	II	28,3	23,2				
	III	35,3	30,4				
	IV	32,3	36,3				

Fonte: Banco Central do Brasil, dados in Valdir Ramalho "Base Monetária e Meios de Pagamento: Séries Históricas de Variações Percentuais, FGV/IBRE/CEMEI, 1985.

tir de 1971 que se acentuou em 1973, alcançando 0,7% nesse último ano . (Holanda Barbosa 1983, pp.20-21).

De fato, ao se observarem as taxas anuais de variação nominal dos meios de pagamento em meados e fim do ano de 1967 a 1970, mesmo ocorrendo desvios em meses intermediários, observa-se uma queda sistemática de dez./67 (45,7%) a dez./70 (25,8%), com um aumento a partir de jun./71 (28,3%) até jun./73 (48,2%) encerrando-se o ano de 1973 com uma expansão acumulada de 47%, superior à de 1967. No mesmo período de 1967 a 1973, as variações da base monetária foram menos sistemáticas, e sofreram maiores oscilações mas a taxa de crescimento anualizada em dezembro de 1973 também alcançava 47,1%. A expansão observada em 1973 seria revertida em 1974, quando a oferta de moeda acumulada no ano apresentaria crescimento negativo.

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

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

Em 1969 e nos anos seguintes, o déficit de caixa passaria a ser financiado integralmente pela colocação de títulos junto ao público, que se tornaria fator permanente de contração dos meios de pagamento. Passaria também a haver um aumento sistemático das reservas cambiais, com efeitos expansionistas, que se somavam ao dos empréstimos ao setor privado, notadamente à agricultura e à exportação. Em anos específicos, pesariam mais ou menos os empréstimos aos governos estaduais e municipais, enquanto a sustentação de preços mínimos também representaria permanentemente uma pressão expansionista. De uma maneira geral, em contraste, a cota de retenção de café (ou o Fundo do Café) proporcionava contração como em 1972 (mas não em 1973) e o aumento de recursos próprios do Banco Central e do Banco do Brasil também seria fator contracionista. (Simonsen, 1970, pp.-43-55 e Relatórios do Banco Central).

Ao se examinar o comportamento dos meios de pagamento, é importante lembrar que ocorreu, no mesmo período, um aumento significativo dos haveres não monetários na economia, como decorrência das reformas do sistema financeiro implementadas a partir de 1964.

Enquanto em 1964 os haveres monetários respondiam por 92% do total dos haveres monetários e não monetários, em fins de 1966 essa participação se reduzira para 75,7%. Entre 1967 e 1973 acentuou-se essa tendência e, a partir de 1971, os haveres não monetários excederam os haveres monetários que, em 1973, passaram a responder por apenas 43% do total (Ver Quadro 9). De fato, ocorreu um processo de substituição dos depósitos à vista (que deixaram de ser objeto de qualquer remuneração a partir de 1966) por haveres não monetários. Os depósitos de poupança ganharam impulso, para alcançar 6,5% do total em 1973, (mas foi com a aceleração da inflação após 1974 que esses depósitos se firmaram como um dos haveres mais importantes da economia até alcançar 1/4 dos haveres financeiros nos anos 80). Os depósitos a prazo, que eram pré-fixados ainda que em princípio, pudessem ser pós-fixados, ainda representavam em 1973, quase o dobro dos depósitos de poupança (11,9% dos haveres financeiros totais). As letras de câmbio alcançariam uma participação máxima de 16,1% dos haveres financei

QUADRO 9 - BRASIL - PRINCIPAIS HAVERES FINANCEIROS, 1964-1973 (%)

Anos	Haveres Monetários			Total
	Papel Moeda em Poder do Público	Depósitos à Vista		
	1	2	3 = 1 + 2	
1964	20,95	71,23		92,18
1965	16,58	70,56		87,14
1966	17,81	61,84		79,65
1967	13,99	59,27		73,26
1968	12,67	53,42		66,09
1969	12,01	50,91		62,92
1970	10,65	45,50		56,15
1971	9,19	40,13		49,23
1972	8,11	36,70		44,81
1973	7,58	35,72		43,30

QUADRO 9 - (Continuação)

Anos	Haveres não Monetários										Total
	Depósitos de Poupança	Depósitos a Prazo	Letras de Câmbio	Letras Imobiliárias	ORTNS	LTNS	Títulos da Dívida Estadual e Municipal	Outros	Total	Valor %	
	4	5	6	7	8	9	10	11	12=4a+11	13=3+12	
1964	-	2,53	3,97	-	0,74	-	-	0,58	7,82	100,0	
1965	-	2,46	5,96	-	4,12	-	-	0,32	12,86	100,0	
1966	0,10	2,39	6,60	0,36	10,65	-	-	0,25	20,35	100,0	
1967	0,30	3,35	9,74	1,38	11,79	-	-	0,18	26,74	100,0	
1968	0,78	4,50	13,62	2,00	10,84	-	2,03	0,14	33,91	100,0	
1969	1,49	4,69	13,10	2,66	13,11	-	2,03	-	37,08	100,0	
1970	3,30	7,03	12,46	3,18	14,91	1,11	1,86	-	43,85	100,0	
1971	4,01	10,10	15,31	3,33	12,30	4,13	1,59	-	50,77	100,0	
1972	5,42	11,94	14,72	3,52	11,22	7,16	1,21	-	55,19	100,0	
1973	6,52	11,91	16,07	3,01	9,67	8,03	1,49	-	56,70	100,0	

Fonte dos Dados Brutos: Banco Central do Brasil dados reproduzidos in Teixeira da Costa, 1985,p. 29

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

A existência da correção monetária e de instrumentos financeiros com rendimentos pré-fixados embutindo uma expectativa de inflação levaram a uma mudança de comportamento dos poupadores no sentido de um redirecionamento de suas aplicações para haveres não monetários (e após, 1974 claramente para os haveres não monetários pós-fixados, em detrimento dos pré-fixados.) Enquanto em 1967 os ativos com correção monetária (cadernetas de poupança, letras imobiliárias e ORTN representavam 13,5% dos ativos financeiros em 1973 tal proporção alcançava 19,2%.

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

No período em estudo, contrariamente a épocas mais recentes em que cresceu muito a liquidez de certos haveres não monetários, transformando-os em "quase-moeda", os prazos desses haveres ainda eram suficientemen-

te longos para que as possibilidades de substituição entre M1 e outros haveres fosse bastante imperfeita. M1 (Papel Moeda em poder do público mais depósitos à vista) parece, portanto, ainda o agregado monetário mais relevante para um exame do período 1967-1973.

Quanto à base monetária, (cuja definição incluía na época os depósitos à vista no Banco do Brasil, visto que esta instituição exercia funções de autoridade monetária) as suas variações e a sua vinculação com os meios de pagamento através do multiplicador têm que ser avaliadas com cautela, tendo em vista numerosas mudanças institucionais no período 1967-1973 que afetaram as reservas bancárias em espécie. Seriam fatores fundamentais de expansão da base monetária, entre outros já mencionados, os créditos à agricultura e à exportação bem como, após 1969, a acumulação de reservas internacionais. Como importante fator de contração, se destacaria a colocação de títulos federais junto ao público. Oscilações nessas variáveis explicam boa parte das mudanças nas taxas de crescimento da base monetária, a cada trimestre, refletidas no quadro 8.

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

O Redesconto

O redesconto existia no Brasil antes do Banco Central. A carteira de redesconto do Banco do Brasil (Cared) foi criada em 1920 para ser "o emprestador de última instância dos bancos comerciais". Extinta em 1923, voltou a funcionar de 1930 até 1964, período em que "títulos os mais diversos e de prazos cada vez mais longos foram aceitos para redesconto. Quando a SUMOC foi criada, em 1945, uma de suas atribuições foi fixar as taxas de redesconto, mas a administração das operações permaneceu no Banco do Brasil (Galveas, 1985, pp. 21 e 29).

Com a Lei 4595 de 31/12/64, o redesconto passou a ser regulamentado pelo Conselho Monetário Nacional e o Banco Central recebeu a competência de realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras bancárias.

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

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

Por essa razão, segundo o Presidente do Banco Central no período 1968-1973, E. Galveas, a política de redescontos foi "exercida basicamente, em termos quantitativos"... O Banco Central (agia) ... aumentando ou diminuindo a quantidade de recursos que (transferia) aos bancos pelo redesconto e não através da variação na taxa" (Galveas, 1985, p.86).

Essas operações se contituíram na chamada "assistência de liquidez", reservando-se "o título de 'redesconto' para as operações de caráter sele-

tivo realizadas pelo Banco Central".

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

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

O Compulsório

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

No período 1967-1973, os recolhimentos compulsórios no Banco Central relativos aos depósitos à vista nos bancos comerciais passaram a ter diferentes papéis. Inicialmente tiveram uma função de controle quantitativo do crédito que era a sua função tradicional. Assim, em 1967, a taxa de recolhimento foi fixada em 25%, mas 1/5 ou 5% podiam ser cumpridas em ORTN e 1/10 em aplicações rurais, de forma que o recolhimento em espécie se redu

zia para 17,5%.

Na medida em que o governo passou a utilizar o compulsório como instrumento de barganha com os bancos comerciais, objetivando a contenção das taxas de juros para os tomadores finais, se reduziu gradualmente o recolhimento em espécie. Assim, em 1968 (em que houve 3 taxas diferentes) a taxa máxima do compulsório aumentou para 30%, depois da forte expansão da oferta da moeda ocorrida em 1967, mas 40% daqueles (12% dos depósitos) podiam ser recolhidos em ORTN. Em 1969, estabelecida uma taxa única, esta permaneceu nesse mesmo nível. Em 1970, a taxa de recolhimento se reduziu para 27% dos quais 55% (14,85% dos depósitos) podiam ser recolhidos em ORTN enquanto 2% dos depósitos eram objeto de "deduções especiais" destinadas a financiar capital de giro de pequenas e médias empresas (Res. 130 de 28/1/70), resultando um recolhimento em espécie de apenas 10,15 % dos depósitos. Entre 1971 e 1973 a taxa do compulsório se manteve em 27%. Novas deduções de 0,5% em 1971-72 e de 1% foram autorizadas para aplicações dos bancos "em debêntures e ações de empresas industriais de pequeno e médio porte" (Res. 184 e 250).

Manteve-se para as ORTN a proporção de 55% sobre o recolhimento teórico após essas deduções, e os 2% de aplicações especiais da Res. 130, de forma que o recolhimento em espécie foi reduzido para 9,92% em 1971 e 1972, e para 9,70 em 1973. Assim, o compulsório em espécie declinou de 70% do recolhimento total em 1967 para 36% em 1973, tornando-se portanto menos oneroso para os bancos, e transformando-se de "instrumento essencial de controle quantitativo em instrumento orientado para a seletividade do crédito" (Silva, 1981, pp. 180-181).

Cabe observar que na medida em que os empréstimos bancários perdiam participação no total dos empréstimos na economia, como se ilustra mais adiante, a eficácia do controle do crédito via controle da base monetária (reservas) e portanto do crédito bancário tendia a se reduzir.

Por outro lado variações frequentes na política do compulsório e o estabelecimento de fatores de correção monetária sobre depósitos a prazo ,

alterando a predisposição do público para com os depósitos à vista são alguns fatores que também prejudicam um exame do controle da base monetária como instrumento de controle do crédito no período, já que o multiplicador para os vários anos não pode ser calculado em condições comparáveis. (Para uma desagregação do multiplicador ver Silva, 1981, pp. 174-178). Cabe registrar, de qualquer forma, que o multiplicador mostrou tendência ascendente de 1967 a 1973, após permanecer no nível de 1,6 a 1,7 de 1963 a 1967. (Ibid).

Na realidade o controle e a atuação do governo sobre o crédito se fizeram através de vários instrumentos e até mesmo o compulsório serviu de instrumento seletivo. (Para uma discussão do controle da base monetária x o controle quantitativo e seletivo do crédito de um ponto de vista teórico e no começo dos anos 80 no Brasil, ver Corrêa do Lago, 1983, pp. 3-24 e 42-45)

O Papel do Mercado Aberto

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

As operações de mercado aberto passaram a ser efetuadas em 1967, quando o Banco Central passou a vender ORTNS ao sistema bancário com cláusula de recompra uma vez decorridos 30 dias da emissão. "Por esse processo, os bancos puderam aplicar seus excedentes de encaixe em títulos ren-

QUADRO 10 - BRASIL - IMPACTO MONETÁRIO DAS OPERAÇÕES COM TÍTULOS FEDERAIS
(ORTN e LTN) - PERÍODO DE 1968 A 1974.

Discriminação	Cr\$ milhões									
	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974			
I. CONTRAÇÃO (A) (-)	1.307	5.117	13.202	19.802	47.957	96.231	144.695			
1. Dívida Pública	1.186	1.962	4.089	11.215	22.530	32.421	29.230			
2. Mercado Aberto	121	3.155	9.113	8.587	25.427	63.810	115.465			
II. EXPANSÃO (B) (+)	1.153	4.097	11.863	18.045	40.758	93.823	144.069			
1. Dívida Pública	1.116	3.775	9.888	13.001	22.594	37.847	40.354			
2. Mercado Aberto	37	322	1.975	5.044	18.164	55.976	103.715			
III. SALDO (A + B)	- 154	- 1.020	- 1.339	- 1.757	- 7.199	- 2.408	- 626			

Fonte: Departamento da Dívida Pública do Banco Central, dados reproduzidos por
Silva, 1981, p. 173.

táveis, os quais eram revendidos ao Banco Central ou ao mercado, no momento em que os bancos tivessem necessidade de expandir os seus empréstimos". (Galveas, 1985, p.90)

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

Até 1972, as LTNs eram lançadas a taxas de desconto (diferença entre o preço de colocação e o valor de resgate) pré-estabelecidas pelo Banco Central, mas a partir de março daquele ano foi instituído o sistema de leilões para o mercado primário de LTNs. Assim, uma vez comunicada pelo Banco Central, às instituições financeiras, a quantidade de títulos a ser emitida, "as taxas (passaram a ser) estabelecidas por um processo de concorrência entre os compradores" (Ibib. p.90).

De 1968 a 1973, as operações de mercado aberto desenvolvidas pelo Banco Central no mercado secundário tiveram nítido impacto contracionista. O impacto monetário das operações com títulos federais, incluindo tanto a política de dívida pública (colocação primária) e a de mercado aberto também foi contracionista, mas seu impacto monetário líquido foi se tornando menos significativo em termos dos volumes negociados, notadamente em 1973 (Ver quadro 10). Tornou-se portanto mais difícil conter as pressões oriundas de aumentos das reservas internacionais e de outros fatores internos que atuavam no sentido de expandir a base monetária.

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

Por outro lado, possivelmente por reconhecer os limites de eficácia dos instrumentos tradicionais de política monetária, o Ministro da Fazenda também introduziu medidas específicas para "atenuar o impacto de duas fontes básicas de flutuação na base monetária, as operações com o café e as operações cambiais". (Syvrud, 1974, p.85 e seção 5).

c) A Política de Juros e o Processo de Concentração Bancária

Durante boa parte dos anos 50 e no início dos anos 60 as taxas de juros praticadas na economia brasileira eram negativas. As instituições financeiras se mantinham graças ao "spread" entre a taxa negativa à que captavam e a taxa menos negativa à qual aplicavam os recursos captados. A partir de 1959 foi crescente a participação das financeiras na captação de recursos e nos empréstimos de capital de giro praticando taxas menos reguladas pelo governo e que se aproximavam mais de "taxas do mercado". Existia também um "mercado paralelo" de empréstimos entre companhias que era significativo.

A partir de 1964, o governo buscou estabelecer uma política de juros mais "realista". A lei da usura, que vigorava desde 1933, impedia empréstimos a juros anuais superiores a 12%. O estabelecimento da correção monetária permitia, em princípio, contornar essa restrição, entendendo-se aqueles 12% como juros reais. O sucesso das ORTNS dependeu desta interpretação. A opção de correção das ORTNS pela correção monetária ou cambial, introduzida em 1966, por sua vez, elidia a lei da cláusula ouro de 1933, que, em princípio, proibia esse tipo de correção.

Quanto os juros do setor privado, os agentes econômicos estavam habituados a operar com juros pré-fixados. Houve resistência inicial à adoção de operações pós-fixadas e as associações bancárias e as financeiras sugeriram que se fixassem taxas levando em conta os 12% de juros e uma correção monetária pré-fixada tanto na captação como na aplicação. Com a subestimação da inflação esperada, as taxas de juros permaneceram inicialmente negativas, mesmo após a eliminação dos tetos de 6% ao ano sobre os depósitos a prazo e de 3% sobre os depósitos à vista, que tinham vigorado por muitos anos (Res. 15 de 28/1/66), a fixação de taxas de depósito em 22% em julho de 1966 (Res. 31) e um acordo para a cobrança de taxas de 30% nos empréstimos.

A Política de Juros de 1967 a 1973

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

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

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

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

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

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

Não existem séries satisfatórias de juros para os vários setores da economia, mas os dados disponíveis compilados pelo Banco Central sobre as operações ativas e passivas das financeiras, e apresentados no quadroll indicam a tendência de indicadores mais próximos de "taxas de mercado" no período 1967-73, ainda que esse segmento do setor financeiro também tenha sido objeto de algum controle durante parte do período.

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

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

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

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

QUADRO 11 - BRASIL - TAXAS DE JUROS PRATICADAS PELAS SOCIEDADES DE CRÉDITO FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO (1967-1973) E TAXAS DE RENTABILIDADE DE TÍTULOS SELECIONADOS (1970-1973)

	Custo do dinheiro para o <u>M</u> tuário 1	Taxa paga ao tomador de Letra de Câmbio. 2	Relação 1/2	Taxa (1) Anualizada	Taxa (2) Anualizada	IGP/DI Dez/Dez
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Dez. 1967	4,01	2,56	156,6	62,0	35,4	24,3
1968	3,86	2,48	155,6	57,5	34,2	25,4
1969	3,62	2,35	154,0	53,2	32,1	20,2
1970	3,69	2,40	153,8	54,5	32,9	19,2
1971	3,64	2,34	155,6	53,6	32,0	19,8
1972	3,38	2,01	168,2	49,0	27,0	15,5
1973	3,12	1,83	170,5	44,6	24,3	15,7

Fonte: Dados do Banco Central in Conjuntura Econômica - Jan.75 p.93;taxas médias para cinco cidades, baseadas em amostragem.

1 - Até 1970, capital de giro a 180 dias de prazo. A partir de 1971, crédito ao consumidor a 360 dias.

2 - A 180 dias até 1970. A 360 dias, a partir de 1971.

Obs.: As taxas anualizadas de cada mês deveriam ser confrontadas com a inflação defasada de um ano, para o cálculo de taxas reais " ex-ante ".

Examinando-se a rentabilidade de títulos adquiridos 12 meses antes dos meses as sinalados, foram os seguintes os rendimentos nominais em confronto com o IGP-DI:

	DEZ-70	DEZ-71	DEZ-71	DEZ-73
ORTN	24,0	27,1	19,6	17,1
Letras Imobiliárias	28,7	32,7	25,1	20,0
Letras de Câmbio	30,5	30,3	28,1	24,1
Ações (IBV-RJ)	104,2	225,1	- 46,0	- 12,7
IGP-DI	19,2	19,8	15,5	15,7

Fontes: Quadro 6 e Relatório do Banco Central do Brasil, 1973, p.77.

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

Na presença de juros reais e que poderiam ter tendência crescente diante de um aumento da demanda de crédito, normal com a retomada do crescimento, o governo foi fixando sucessivamente "tetos" mais baixos para os juros, ou "coeficientes de redução" com relação a médias anteriores. (Relatório do Banco Central, 1973, p.74).

Após manter em 1967 os tetos estabelecidos em 1966 para os bancos comerciais, a partir de janeiro de 1968, através das Resoluções 79 e 86, as autoridades monetárias passaram a conceder "incentivos financeiros" aos bancos para reduzir suas taxas de juros, sob a forma de autorização de manter uma maior proporção de compulsório sob a forma de títulos (e portanto remunerada), como já se viu, e que seria estendida pela Res. 114 de 01/06/69. O teto dos juros (Res. 79) foi reduzido para 2% e 2,5% ao mês dependendo da natureza da operação, resultando uma taxa de 26,8% e 34,5% ao ano, (mas a taxa de rentabilidade média apurada pelo Banco Central para aquele ano seria de 33,7% incluindo os empréstimos rurais, indicando o descumprimento do teto).

Em meados de 1969 os tetos das operações de crédito comercial e pessoal dos bancos foram novamente reduzidos, mas haveria igualmente um desrespeito aos limites. Segundo uma pesquisa, promovida pela Associação Comercial do Rio de Janeiro, sobre a taxa média anual de juros paga pelas empresas associadas, incluindo comissões, despesas e outros fatores incidindo sobre os empréstimos, o intervalo de respostas foi de 1,8% a 3,9% ao mês, "o que dependendo do pagamento ser em base mensal cumulativa ou média anual, indicaria uma taxa anual de 21,6% e cerca de 58%." (Syvrud, 1972, p.120). Por outro lado, a redução nas taxas de captação das financeiras determinada pela Resolução 115 de 15/6/69 foi contornada "pelo uso de se conceder 'dias decorridos' aos compradores dos papéis".

No primeiro trimestre de 1970 foi determinada nova redução de tetos, através da Resolução 134, que fixou máximos para as várias operações ativas dos estabelecimentos bancários. Foram excetuados, porém, do controle,

os empréstimos a particulares (que voltariam a ser controlados em 1972 e 1973), e os realizados mediante repasses de recursos externos e outros refinanciados com recursos de instituições financeiras oficiais, enquanto as operações típicas de crédito rural continuavam com normas específicas. A Resolução 136, por outro lado, estabelecia uma redução mínima de 10% do custo total das operações de crédito dos bancos de investimentos, "inclusive as realizadas mediante letras de câmbio". (APEC, 1971, X, pp. 17-18).

A Resolução 130, por outro lado, criou uma faixa especial de financiamento para empresas de pequeno e médio porte, para aquisição de matérias primas, com liberação parcial do recolhimento compulsório dos bancos comerciais que operassem nessa faixa.

Em 1971, pelas Resoluções 167, 168 e 169 houve uma reformulação do sistema de redesconto de liquidez e do compulsório, e a Resolução 200 prorrogou até o final de 1976 a suspensão de concessão de novas autorizações para a instalação de agências por bancos comerciais, mas os tetos de taxas de juros só foram novamente alterados no final do ano, através da Resolução 205 que fixou máximos para a captação de depósitos pelos bancos comerciais. (Paralelamente, a Res. 204 fixou montantes mínimos de capital para esses bancos). (APEC 1972, XI, p.28)

Em 1972 e 1973 continuaram os controles sobre as taxas nominais de juros, mas estes se estenderam também a certas operações pós-fixadas ou seja, às taxas de juros reais. Enquanto as Resoluções 207 e 203 de 2/2/72 fixaram novas taxas máximas para descontos bancários (1,4% ao mês para menos de 60 dias e 1,6% para prazo superior), para os empréstimos a pessoas físicas (2,5% ao mês) e para pequenas e médias empresas, a Res. 209 fixou os juros normais do crédito rural em 15% ao ano, e a Resolução 212 estabelecia 26,56% como taxa máxima anual para a captação via letras de câmbio pelos Bancos de Investimento e as Financeiras, a resolução 210 estabelecia que "a partir de 16/2/72 a remuneração dos depósitos com correção monetária não poderia ultrapassar 24%. Mais adiante,

ao longo do ano, a Resolução 235 (14/9/72) determinou que "na captação com correção monetária a posteriori a correção monetária não poderia ultrapassar a correção das ORTNS". (APEC, 1973, XII, pp.19-21)

Em 1973, foram fixadas, logo no início do ano, tanto as taxas nominais quanto as taxas reais que o governo pretendia ver observadas. A Resolução 242 reduziu um pouco mais as taxas máximas das operações ativas dos bancos comerciais, fixando-se os tetos mais baixos do período 1967-73, que foram de 1,3% ao mês para empréstimos até 60 dias, 1,4% para prazos acima de 60 dias, 1,8% ao mês para contas de caução e 2,3% ao mês para empréstimos a particulares. Pela Resolução 244, a remuneração máxima para a captação de recursos pelos bancos comerciais e bancos de investimento foi fixada em 9% de juros reais e, para a captação via letras de câmbio pelas financeiras, estabeleceu-se a taxa nominal anual máxima de 23% (22% no caso de financeiras ligadas a bancos). O governo tentou, também, de certa forma, fixar o "spread" cobrado pelas instituições, de terminando, através da resolução 245, a taxa máxima nominal de 29% de juros anuais para as aplicações dos bancos de investimento e taxas para as financeiras mediante tabelas preparadas pelo Banco Central.

Assim, durante todo o período 1967-73, como já se disse, não foi permitida a fixação de taxas de mercado para captação e aplicação, ampliaram-se os controles a partir de 1972 e foram mantidos tetos que, ao longo de 1973 já eram incompatíveis com o recrudescimento efetivo da inflação. Um controle estrito se revelou impossível e as instituições encontraram meios de contornar os tetos, especialmente quando faziam parte dos conglomerados financeiros, então em fase de consolidação. Os dados disponíveis para as financeiras mostram um aumento do "spread" entre a captação e aplicação de 1970 a 1973, após uma certa estabilidade ou declínio entre 1967 e 1970. (Ver Quadro 12). Por outro lado as taxas de juros reais para os mutuários permaneceram em nível elevado em termos reais durante todo o período, frustrando-se o objetivo básico da política de controle de juros. (Taxas de juros reais elevadas não foram incompatíveis com um extenso uso do crédito ao consumidor, na medida em

QUADRO 12 - BRASIL - TAXAS MÁXIMAS DE JUROS SOBRE ALGUMAS OPERAÇÕES
SELECIONADAS, 1968-1973

Discriminação	12.1.68	1.6.69	15.6.69
	a	a	a
	30.5.69	14.6.69	1.3.70
1. BANCO CENTRAL DO BRASIL			
Redesconto de Liquidez	22 %a.a.	22 %a.a.	20 %a.a.
Produtos Manufaturados Exportáveis	4 %a.a.	4 %a.a.	4 %a.a.
Manufaturados Depositados em Entrepos- tos	-	-	-
Comercialização Agrícola em Geral, café, cacau, fumo, mamona e sisal	8 %a.a.	8 %a.a.	8 %a.a.
2. BANCOS COMERCIAIS			
Operações Comerciais até 60 dias	2,0 %a.m.	1,8 %a.m.	1,8 %a.m.
Operações Comerciais acima de 60 dias	-	2,0 %a.m.	2,0 %a.m.
Pessoais	-	2,2 %a.m.	2,2 %a.m.
Taxa Média de Empréstimos	{ 2,2 %a.m., 2,5 %a.m.	-	-
Crédito Rural Geral	18 %a.a.	18 %a.a.	18 %a.a.
Insumos Modernos	-	-	-
Empréstimo à pequenas e médias Empresas Industriais	-	-	-
Empréstimos Externos	livre	livre	livre
Depósitos à Vista	3 %a.a.	0	0
Depósitos com Correção Monetária	livre	2,2 %a.m.	2,2 %a.m.
3. FINANCEIRAS			
Empréstimos ao Consumidor	livre	livre	(-12%)
Letras de Câmbio	livre	livre	livre
4. BANCOS DE INVESTIMENTOS			
Empréstimos por Aceites Cambiais	livre	livre	(-12%)
Empréstimos em Geral	livre	livre	(-12%)
Empréstimos com Recursos Externos (Resolução nº 63)	livre	livre	livre
Letras de Câmbio	livre	livre	livre
Depósitos com Correção Monetária	livre	livre	livre

QUADRO 12 - (Continuação)

Discriminação	2.3.70		1.3.71		16.2.72		A partir de
	a		a		a		
	28.2.71		15.2.72		15.1.73		16.1.73
1. BANCO CENTRAL DO BRASIL							
Redesconto de Liquidez	20	%a.a.	20	%a.a.	20	%a.a.	18 %a.a
Produtos Manufaturados Exportáveis	4	%a.a.	4	%a.a.	4	%a.a.	4 %a.a
Manufaturados Depositados em Entrepostos	-		-		-		9 %a.a
Comercialização Agrícola em Geral, café, cacau, fumo, mamona, sisal	8	%a.a.	8	%a.a.	8	%a.a.	8 %a.a
2. BANCOS COMERCIAIS							
Operações Comerciais até 60 dias	1,6	%a.m.	1,6	%a.m.	1,4	%a.m.	1,3%a.m
Operações Comerciais acima de 60 dias	1,8	%a.m.	1,8	%a.m.	1,6	%a.m.	1,4%a.m
Pessoais		livre		livre	2,5	%a.m.	2,3%a.m
Taxa Média de Empréstimos	=		=		=		=
Crédito Rural Geral	17	%a.a.	17	%a.a.	15	%a.a.	15 %a.a
Insumos Modernos	7	%a.a.	7	%a.a.	7	%a.a.	7 %a.a
Empréstimos à pequena e médias Empresas Industriais	1,5	%a.m.	1,5	%a.a.	1,4	%a.m.	1,3%a.m
Empréstimos Externos		livre		livre		livre	livre
Depósitos à Vista	0		0		0		0
Depósitos com Correção Monetária		livre		livre	24	%a.a	21 %a.a
3. FINANCEIRAS							
Empréstimos ao Consumidor	(-12%)		(-12%)		(-12%)		(-3,56)
Letras de Câmbio		livre		livre	26,56	%a.a.	23 %a.a
4. BANCOS DE INVESTIMENTOS							
Empréstimos por Aceites Cambiais	(-10%)		(-10%)		(-10%)		29 %a.a
Empréstimos em Geral	(-10%)		(-10%)		(-10%)		29 %a.a
Empréstimos com Recursos Externos (Resolução nº 63)		livre		livre		livre	livre
Letras de Câmbio		livre		livre	26,56	%a.a.	23 %a.a
Depósitos com Correção Monetária		livre		livre	24	%a.a.	21 %a.a

Fonte: Relatório do Banco Central do Brasil, 1973, pp. 74-75. Existem diversas qualificações bem como mudanças de definições quanto aos números e operações acima, que devem portanto ser vistos apenas como indicativos. Para maiores esclarecimentos, ver o Relatório citado.

Nota : As taxas que aparecem com sinal negativo são reduções mínimas estabelecidas pelo Banco Central sobre taxas vigorantes em determinadas datas.

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

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

Segundo os dados disponíveis, a participação do crédito ao setor privado no crédito total concedido pelo sistema bancário (Banco Brasil + Bancos Comerciais) aumentou claramente de 1967 para 1973. Em "termos reais, e como percentagem do PIB, e da oferta de moeda, o crédito ao setor privado se expandiu rapidamente após 1967, em confronto com o declínio observado nos três anos anteriores" (Syvrud, 1974, pp.90-91).

De fato, em termos reais os empréstimos do sistema monetário (deflacionados pelo IGP-DI) cresceram à taxa média de 23,5% entre 1967 e 1973 (Galveas, 1983, p.16). Aumentou, também, claramente a participação do setor privado nos empréstimos do BNDE. (Enquanto até 1967 cerca de 2/3 ou mais das operações de colaboração financeira do Sistema BNDE se destinaram ao setor público, a partir de 1968 houve uma inversão, e passaram a predominar as operações destinadas ao setor privado, que corresponderam a 76% do total em 1973. (Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1979a, p.391)

Porém, os empréstimos do sistema monetário passaram a representar uma fração decrescente dos empréstimos totais ao setor privado, que passou a obter recursos junto às diversas novas instituições criadas com as reformas de 1964-1966, cuja oferta total aumentou ainda mais rapidamente.

Até 1964, o crédito na economia brasileira alcançara desenvolvimento limitado, incluindo empréstimos de capital de giro de curto prazo concedidos pelos bancos comerciais bem como empréstimos de médio prazo concedidos pelas Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (Financeiras) que captavam recursos via letras de câmbio. Não havia uma fonte de crédito de longo prazo para o setor privado (excluindo-se alguns empréstimos do Banco do Brasil e da CEF) e o BNDE dedicava os recursos disponíveis para investimentos em infraestrutura pelo setor público. Assim, a inflação e a sobrevalorização da taxa de câmbio foram processos de

poupança forçada que supriram recursos para as empresas, ainda que prejudicando as exportações, enquanto entre 1956 e 1961 os investimentos estrangeiros (estimulados pela Instituição 113 da SUMOC) representaram importante aporte de recursos e de investimentos diretos sob a forma de máquinas no setor industrial.

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

Entre 1964 e 1966, foram sucessivamente criados o Banco Nacional de Habitação (BNH), que após 1966 também contaria com recursos do FGTS, as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCIs) e os Bancos de Investimento (BIs) e em 1967 as Associações de Poupança e Empréstimos (APEs). Iniciou-se em 1971 o Programa de Integração Social, cujos recursos seriam inicialmente administrados pela Caixa Econômica Federal (CEF) (Silva, 1981, p.36), que destinaria inclusive parte do total ao financiamento de máquinas e equipamentos de produção nacional (Suzigan, Bonelli, Horta, Lódder, 1974, p.27).

Nesse contexto foi se reduzindo a participação do sistema monetário no total dos empréstimos, de 86% em 1964 para 74,3% em 1967 e para 50% em 1973. A importância concedida pelo governo ao crédito ao consumidor e à área de habitação, e a criação dos bancos de investimento explicam em boa parte o crescimento da participação dos empréstimos do sistema não monetário. Naquele último ano, as financeiras respondiam por 15,1% do crédito total ao setor privado e os bancos de investimento por 12,7%. O BNH com 3,1%, as SCIS com 6,1%, as APES com 1,1% e as Caixas Econômicas federal e estaduais com respectivamente 4,9% e 2,1% perfaziam uma participação total do sistema habitacional de 17,3%. (Ver quadro 14). A par-

QUADRO 14 - BRASIL - EMPRÉSTIMOS AO SETOR PRIVADO SEGUNDO TIPOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS, 1964-1973

Discriminação	Saldo em milhões											
	1964		1965		1966		1967		1968		Saldo	%
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%		
Total por prestador final	4.130	100,0	7.234	100,0	9.838	100,0	16.417	100,0	29.846	100,0	29.846	100,0
-Sistema Monetário	3.552	86,0	5.935	82,0	7.703	78,3	12.197	74,3	19.808	66,4	19.808	66,4
-Banco do Brasil	1.324	32,1	1.996	27,6	2.808	28,5	4.146	25,3	6.777	22,7	6.777	22,7
-Bancos Comerciais	2.228	53,9	3.939	54,4	4.895	48,8	8.051	49,0	13.031	43,7	13.031	43,7
-Oficiais	633	15,3	1.051	14,5	1.627	16,5	2.589	15,8	3.912	13,1	3.912	13,1
-Privados	1.595	38,6	2.888	39,9	3.268	33,2	5.462	33,2	9.119	30,6	9.119	30,6
-Sistema Não-Monetário	578	14,0	1.299	18,0	2.135	21,7	4.220	25,7	10.038	33,6	10.038	33,6
-Financeiras	230	5,6	714	9,9	1.048	10,7	1.631	10,0	3.745	12,5	3.745	12,5
-Oficiais Estaduais	-	0,0	0	0,0	7	0,1	19	0,1	37	0,1	37	0,1
-Privadas	230	5,6	714	9,9	1.041	10,6	1.612	9,8	3.708	12,4	3.708	12,4
-Bancos de Investimento	-	-	-	-	131	1,3	755	4,6	1.618	5,4	1.618	5,4
-Oficiais Estaduais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Privados	-	-	-	-	131	1,3	755	4,6	1.618	5,4	1.618	5,4
-Banco Nacional de Habitação	0	0,0	19	0,3	72	0,7	303	1,8	993	3,3	993	3,3
-Sociedades de Crédito Imobiliário	-	-	-	-	4	0,0	196	1,2	763	2,6	763	2,6
-Oficiais Estaduais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Privadas	-	-	-	-	4	0,0	196	1,2	763	2,6	763	2,6
-Associações de Poupança e Empréstimos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Caixa Econômica Federal	116	2,8	211	2,9	394	4,0	615	3,7	1.120	3,8	1.120	3,8
-Caixas Econômicas Estaduais	37	0,9	86	1,2	145	1,5	229	1,4	395	1,3	395	1,3
-Banco Nacional Desenvolvimento Econômico	186	4,5	241	3,3	292	3,0	414	2,5	1.027	3,4	1.027	3,4
-Bancos Estaduais de Desenvolvimento	2	0,0	9	0,1	18	0,2	30	0,2	262	0,9	262	0,9
-Programa de Integração Social	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Banco Nacional de Crédito Cooperativo	7	0,2	19	0,3	31	0,3	47	0,3	83	0,3	83	0,3
Total para entidades oficiais e privadas	4.130	100,0	7.234	100,0	9.838	100,0	16.417	100,0	29.846	100,0	29.846	100,0
-Instituições Oficiais	2.305	55,8	3.632	50,2	5.394	54,8	8.392	51,1	14.606	48,9	14.606	48,9
- Federais	1.741	42,1	2.693	37,2	3.990	40,6	6.278	38,2	11.171	37,4	11.171	37,4
- Estaduais	564	13,7	939	13,0	1.404	14,2	2.114	12,9	3.435	11,5	3.435	11,5
-Instituições Privadas	1.825	44,2	3.602	49,8	4.444	45,2	8.025	48,9	15.240	51,1	15.240	51,1

QUADRO 14 - (Continuação)

Discriminação	1969		1970		1971		1972		1973	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
	Saldo em milhões									
Total por prestador final	44.755	100,0	66.835	100,0	100.670	100,0	153.375	100,0	238.462	100,0
-Sistema Monetário	28.620	63,9	39.007	58,4	57.604	57,2	81.560	53,2	119.324	50,0
-Banco do Brasil	10.506	23,5	14.720	22,0	22.469	22,3	30.277	19,7	45.422	19,0
-Bancos Comerciais	18.114	40,4	24.287	36,4	35.135	34,9	51.283	33,5	73.902	31,0
-Oficiais	5.663	12,6	7.828	11,7	10.283	10,2	14.945	9,8	23.393	9,8
-Privados	12.451	27,8	16.459	24,7	24.852	24,7	36.338	23,7	50.509	21,2
-Sistema Não-Monetário	16.135	36,1	27.828	41,6	43.066	42,8	71.815	46,8	119.138	50,0
-Financeiras	4.607	10,3	8.010	12,0	12.074	12,0	19.802	12,9	35.964	15,1
-Oficiais Estaduais	89	0,2	143	0,2	200	0,2	455	0,3	1.120	0,5
-Privadas	4.518	10,1	7.867	11,8	11.874	11,8	19.346	12,6	34.844	14,6
-Bancos de Investimento	3.399	7,6	5.577	8,3	9.645	9,6	19.342	12,7	30.293	12,7
-Oficiais Estaduais	69	0,2	104	0,1	137	0,1	253	0,2	310	0,1
-Privados	3.330	7,4	5.473	8,2	9.508	9,5	19.089	12,5	29.983	12,6
-Banco Nacional de Habitação	2.006	4,5	3.762	5,6	5.808	5,8	6.057	3,9	7.370	3,1
-Sociedades de Crédito Imobiliário	1.362	3,0	2.284	3,4	3.953	3,9	8.624	5,6	14.535	6,1
-Oficiais Estaduais	57	0,1	367	0,5	521	0,5	680	0,4	959	0,4
-Privadas	1.305	2,9	1.917	2,9	3.437	3,4	7.944	5,2	13.576	5,7
-Associações de Poupança e Empréstimos	178	0,4	345	0,5	568	0,6	1.436	0,9	2.649	1,1
-Caixa Econômica Federal	1.548	3,4	3.112	4,7	4.802	4,7	7.196	4,7	11.579	4,9
-Caixas Econômicas Estaduais	708	1,6	1.268	1,9	1.982	2,0	2.849	1,9	5.070	2,1
-Banco Nacional Desenvolvimento Econômico	1.770	4,0	2.668	4,0	2.806	2,8	3.326	2,2	4.836	2,0
-Bancos Estaduais de Desenvolvimento	427	1,0	667	1,0	1.140	1,1	2.290	1,5	4.055	1,7
-Programa de Integração Social	-	-	-	-	93	0,1	674	0,4	2.512	1,1
-Banco Nacional de Crédito Cooperativo	130	0,3	135	0,2	190	0,2	220	0,1	275	0,1
Total para entidades oficiais e privadas	44.755	100,0	66.835	100,0	100.670	100,0	153.375	100,0	238.462	100,0
-Instituições oficiais	22.973	51,3	34.774	52,0	50.431	50,1	69.222	45,1	106.901	44,8
-Federais	17.525	39,2	26.395	39,5	38.433	38,2	51.396	33,5	77.080	32,3
-Estaduais	5.448	12,1	8.379	12,5	11.998	11,9	17.826	11,6	29.821	12,5
-Instituições Privadas	21.782	48,7	32.061	48,0	50.239	49,9	84.153	54,9	131.561	55,2

Fonte: Boletins do Banco Central do Brasil

Dados reproduzidos in Silva, 1981, pp.37-38

ticipação do BNDE, por sua vez, oscilou entre 2 e 4 % no período, mostrando tendência declinante.

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

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

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

A nova organização do sistema financeiro não alcançou todos os resultados almejados, notadamente quanto ao aumento da oferta de crédito interno a longo prazo. " Os créditos de longo prazo para investimento fixo (foram) providos exclusivamente por agências públicas e bancos oficiais (BNDE, FINAME, BNB, BRDE, Banco do Brasil e BNH, este evidentemente para financiar a construção de habitações) enquanto os créditos a curto e médio prazos para capital de giro (foram) supridos pelos bancos comerciais e o Banco do Brasil (de forma decrescente) e crescentemente pelas financeiras e bancos de investimento". (Suzigan, Bonelli, Horta, Lodder, 1974, p. 28). Porém, como se discute na seção 2, muitas empresas (notadamente as estatais) passaram a utilizar créditos externos de mais longo prazo, seja através da lei 4131, seja através de empréstimos através da Resolução 63. (Os créditos segundo a Instrução 289 de 1965, que permitia a contratação de empréstimos por empresas no país junto a empresas no exterior, que eram de prazo mais curto e geralmente para capital de giro e que foram utilizados por empresas na sua maioria multinacionais, seriam interrompidos em outubro de 1972, quando a Instrução 289 foi revogada).

QUADRO 15 - BRASIL - SISTEMA FINANCEIRO PRINCIPAIS FONTES INTERNAS DE EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS AO SETOR PRIVADO, 1966/1972 (PERCENTAGENS SOBRE OS SALDOS EM FIM DE ANO)

Discriminação	Anos						
	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
I. Capital de Giro	83,0	81,3	78,2	75,3	72,8	73,3	73,2
Bancos de Investimento e Financeiras	11,6	13,5	16,7	15,4	14,8	16,7	17,9
Bancos Comerciais	50,3	50,5	45,2	43,8	42,0	40,8	40,3
Banco do Brasil	20,8	17,1	16,0	16,0	15,9	15,6	14,8
Outros	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2
II. Capital de Investimento	17,0	18,7	21,8	24,7	27,2	26,7	26,8
BNDE	8,9	9,0	7,1	7,8	8,1	8,1	8,3
FINAME	1,0	0,9	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9
Banco do Brasil	5,9	5,6	5,1	5,2	5,4	5,2	4,9
BNH	0,9	2,9	6,9	9,0	11,1	11,2	11,0
Outros	0,3	0,3	1,7	1,6	1,6	1,3	1,7
III. Total (I + II)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crescimento Anual*	-	+ 31%	+ 38%	+ 22%	+ 17%	+ 28%	+ 26%

Fontes: 1966/70: Wilson Suzigan; J.E. de Carvalho e R.A.G. de Almeida, Financiamento de Projetos Industriais no Brasil, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1972, p.63 (percentagens sobre os valores a preços de 1970). 1971/72: Banco Central do Brasil, Relatório de 1972 (percentagens sobre os valores, a preços correntes; os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado foram divididos entre giro e fixo na hipótese de que se tivessem mantido constantes as mesmas percentagens observadas em 1969/1970).

* Valores deflacionados pelo Índice Geral de Preços (disponibilidade interna).

Reproduzido in Suzigan, Bonelli, Horta, Lodder, 1974, p.29.

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

Quanto à oferta de capital de investimento, entre 1967 e 1972, a participação do BNDE e do FINAME permaneceu estável com ligeiro declínio (na faixa de 8 - 9%), como foi também o caso do Banco do Brasil (cerca de 5 a 5,5%) enquanto a do BNH deu um salto de 2,9% em 1967 e 6,9% em 1968 para 11,1% em 1971-72. Esse aumento que tinha destinação muito delimitada e resultou de uma política específica do governo é que explica o crescimento do capital de investimento na oferta total de recursos internos. Cabe observar que essa oferta cresceu à taxa média real de 27% entre 1967 e 1972 (deflacionada pelo IGP-DI) (Suzigan, Bonelli, Horta, Lodder, 1974 pp. 28-29). (As empresas de arrendamento mercantil "leasing" principalmente estrangeiras, começaram a existir em 1972 mas só seriam regulamentadas a partir de 1974, não tendo inicialmente maior importância na oferta de recursos de longo prazo.)

As Ênfases da Política Creditícia do Governo

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

A área de construção civil e de habitação, como já se mencionou, passou a contar com os fartos recursos do BNH, das SCIS e das APES, bem como com uma fração significativa dos recursos das caixas econômicas. Explica-se, assim, que mesmo diante de uma elevada taxa real de expansão do crédito, aumentasse tão significativamente, de 8,1% em 1967 para 17,3% em 1973 a participação daquelas instituições no total do crédito concedido ao se-

tor privado. Como se mencionou na seção 2 , este crédito teve forte impacto sobre a indústria de construção com fortes "linkages" de emprego e de produção na indústria de transformação.

O crédito ao consumidor já preocupava o governo Castelo Branco. A política de juros em 1966 evitou de prejudicar a captação via letras de câmbio (Syvrud, 1974, p.109) e através da Resolução 45 de 31/12/66, criou-se o crédito direto ao consumidor, determinando-se que as financeiras passavam a ter que destinar 40% dos seus recursos para o crédito ao consumidor, reduzindo proporcionalmente suas operações de capital de giro. Em 1967, e nos anos seguintes, o crédito ao consumidor e o crédito pessoal receberam maior ênfase, através das Resoluções 56 e 77 de 1967, que concentravam ainda mais as atividades das financeiras no crédito ao consumo e aos usuários finais de bens e serviços. (Já se mencionou na seção 2 a forte ligação entre esse crédito e a expansão da indústria de bens de consumo durável.)

Outro setor que mereceu a atenção especial do governo, preocupado com uma oferta adequada de alimentos , foi o setor agropecuário. Os empréstimos rurais eram concedidos pelo sistema bancário.

A exigibilidade de empréstimos rurais pelos bancos comerciais seria crescente. "A Resolução 69 de 22/9/67 estabeleceu o limite mínimo de 10% do total de depósitos, excluídos os depósitos a prazo fixo, aqueles vinculados a operações de câmbio, os recolhimentos compulsórios, bem como os depósitos transitórios de entidades públicas e os de governos estaduais e municipais nos respectivos bancos oficiais. A Resolução 260 de 10/7/73 elevou aquele limite para 15%". (Mata, 1982, p.216)

No período 1967 a 1973 foi também crescente a participação do Banco do Brasil no crédito rural, que passou de 53,3% em 1967-68 para 67,4% em 1972-73 (e continuaria crescente até o final do anos 70). A taxa real de crescimento médio do crédito rural, no período, foi de 21,2%, e a média simples das taxas de juros reais anuais (deflacionadas pelo IGP-DI) foi negativa, da ordem de - 5,8%, ainda que esse subsídio tenha sido decres

cente ao longo do período. (ver Mata, 1982, pp.223-225, trabalho sobre o qual se baseia boa parte do que se segue).

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

No entanto, cabe observar que a participação dos empréstimos rurais (exclusive créditos às cooperativas e ao comércio de produtos agrícolas) no total dos empréstimos do sistema financeiro (incluindo Banco do Brasil, bancos comerciais, BNH, BNDE, BNCC, bancos estaduais e de desenvolvimento, caixas econômicas, SCIs, BIs e financeiras) reduziu-se significativamente no período 1967 a 1973, passando de 21,1% em 1967 e 15,1% em 1968 para 11,8% em 1972 e 12,1% em 1973. Ou seja o crédito rural cresceu a taxas reais muito significativas, mas inferiores à taxa de expansão do crédito total do sistema financeiro. (Mata, 1982, pp. 223-225).

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

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

e) O Mercado Acionário como Fonte Alternativa de Financiamento de Longo Prazo

Através da Lei de Reforma Bancária (Lei 4595 de 31/12/64) e da Lei do Mercado de Capitais (Lei 4728 de 14/07/65) a administração Castelo Branco estabeleceu as bases de reformulação do sistema financeiro nacional (SFN). Em fins de 1966, ao estender a aplicação da correção monetária pós-fixada para os títulos privados, aquela administração completou o arcabouço dentro do qual evoluiria o SFN nos anos seguintes.

Entre outros aspectos, determinados por lei, cabe mencionar :

- a) o registro obrigatório dos títulos a serem distribuídos pelo sistema
- b) a transformação dos corretores de fundos públicos em empresas corretoras
- c) a definição da constituição, modo de operação e função das bolsas de valores
- d) a criação de bancos de investimentos e distribuidoras
- e) a criação de incentivos fiscais para a abertura de capital das companhias
- f) a criação de facilidades para a emissão de debêntures com correção monetária
- g) a criação de incentivos fiscais para que indivíduos e empresas investissem em títulos financeiros.

"O mercado de bolsa foi objeto de atenção específica durante o processo de organização do sistema financeiro. O governo tomou medidas para fortalecer-lo com vistas a aumentar o fluxo de capital de risco para as empresas e, ao mesmo tempo, promover a democratização do capital através da diluição da propriedade de ações nas mãos do público em geral" (Teixeira da Costa, 1985 p.40. Boa parte dessa subseção é baseada nesse trabalho).

Como já se viu, a oferta de recursos de longo prazo para o setor privado era bastante limitada até 1967. A partir daquele ano, a contribuição do novo governo foi a canalização de recursos de "investidores institucionais" para o mercado acionário. O decreto-lei 157 criou fundos fiscais de investimento, que passaram a ser conhecidos como "Fundos-157", (cuja carteira teria que ser basicamente composta de ações e debêntures) com o propósito de "financiar capital de giro de companhias abertas, desenvolver o mercado de capitais e educar o investidor individual interessado no mercado de ações". Para alcançar esse objetivo, os contribuintes indi

viduais e empresas podiam deduzir uma parcela do imposto de renda devido para utilizá-lo na compra de certificados de ações mantidos por aqueles fundos, e que não podiam ser resgatados antes de cinco anos.

Esse mecanismo iria canalizar volumosos recursos para as bolsas de valores. Porém, gradualmente, a melhor situação da economia após 1967 e uma melhor possibilidade de avaliação dos resultados das empresas também foram fatores importantes para o crescimento do mercado de ações e decorreram igualmente de medidas do governo. A partir de 1964, as empresas passaram a indexar o seu ativo permanente. Esta correção monetária deveria ser feita anualmente e estava sujeita a uma alíquota de imposto de 5% que foi eliminada em 1/1/67. A partir de 1968, todas as empresas foram autorizadas a deduzir do lucro tributável os aumentos de capital de giro corrigidos pela inflação, contanto que aquele montante corrigido não excedesse 20% do lucro tributável (ressalva que mais tarde seria suprimida). Assim, uma série de ajustes eliminava a tributação de lucros ilusórios e permitia uma melhor avaliação do desempenho das empresas. (Teixeira da Costa, 1985, pp. 40-41 e 66-69). Também em 1968 a incorporação de reservas ao capital ficou isenta de impostos e estabeleceram-se baixas alíquotas para a tributação de dividendos.

Esses fatores, combinados com o aumento da lucratividade das empresas levaram a um rápido crescimento do mercado de ações, com participação de um público crescente. "Entre 1966 e 1971, o volume total transacionado nas bolsas de valores do Rio de Janeiro e de São Paulo foi multiplicado por um fator de 63, alcançando US\$ 7,8 bilhões em 1971. Esse crescimento de volume abriu novas oportunidades para a capitalização de empresas e atraiu numerosas companhias para o mercado de ações... Dados do Banco Central mostram uma taxa anual de crescimento de novos registros de companhias de 53% em termos reais, entre 1965 e 1971."

Uma maior demanda do público e dos fundos de ações (especialmente os Fundos 157 mas também os fundos de ações, que já existiam, mas com recursos não vinculados) diante de uma oferta limitada de ações levou a um forte aumento de preços, "culminando com um 'boom' especulativo seguido de um traumático processo de reajuste em 1971". (Teixeira da Costa pp. 41-42)

Efetivamente, o índice de rentabilidade da bolsa do Rio de Janeiro (IBV)

aumentou de 64 em 1966 para 81 em 1967, mas a partir daquele ano cresceu muito mais rapidamente, passando a 142 em 1968, 468 em 1969 e 781 em 1970, para alcançar um máximo de 2626 em 1971. Posteriormente a queda foi significativa, para 1990 em 1972 e 1552 em 1973, provocando pesadas perdas para muitos acionistas. Ficaria adiada até os anos 80 uma significativa recuperação do mercado acionário. (O índice da bolsa de valores de São Paulo IBOVESPA, mostrou a mesma tendência passando de 157 em 1968 para 1712 em 1971 e 1169 em 1973). De fato o volume anual das transações, a preços correntes, nas duas bolsas, que aumentou de Cr\$ 416 milhões em 1968 para Cr\$ 25,6 bilhões em 1971, também cedeu para Cr\$ 18 bilhões em 1972 e Cr\$ 17,8 bilhões em 1973, tendência que foi acompanhada pela diminuição do número e valor de lançamentos (Dados do Banco Central in Banco de Dados, 1976/77, tabela LX). A preços de 1959, o volume negociado aumentou de 10,8 milhões em 1967 para 474,2 milhões em 1971, reduzindo-se para 246 milhões em 1973. (Portocarrero de Castro, 1979, p.50)

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

Estudo que relata esse insucesso lista as seguintes possíveis causas:

a) falta de maturidade do sistema financeiro e intermediários financeiros sem experiência suficiente; b) ignorância, pelos investidores, dos riscos inerentes ao mercado de ações; c) falta de suficiente representatividade dos investidores institucionais (os fundos de pensão só tomariam importância anos depois; d) falta de um sistema regulador adequado, que permitiria um acesso por parte das empresas de capital aberto ou aquelas querendo abrir o seu capital a um maior volume de informação e exerceria um controle sobre o mercado (que somente começaria a existir a partir de 1976, com a criação da CVM).

Nesse contexto, a canalização, pelo governo, de recursos para o mercado e os incentivos fiscais concedidos aos acionistas, e até mesmo o uso de re

cursos do PIS, após 1971, para a compra de ações por parte da CEF não tiveram o impacto desejado no sentido de reverter a queda do mercado, (Teixeira da Costa, pp. 41-42), como tampouco tiveram efeito expressivo as Resoluções 184 e 250 que autorizaram os bancos comerciais a deduzir do seu recolhimento compulsório aplicações em debêntures e ações de empresas industriais de pequeno e médio porte.

Quanto às debêntures, somente em Agosto de 1973, pelo decreto-lei 1283 o governo criou realmente incentivos específicos, permitindo às pessoas físicas abater da sua renda bruta 20% das "importâncias aplicadas na subscrição de debêntures simples, ou 25% no caso de debêntures conversíveis em ações, observado o limite de 50% da renda bruta". No caso de o emissor ser sociedade anônima de capital aberto", a pessoa física (podia) abater até 30% do valor dos títulos convertidos sem prejuízo dos abatimentos acima referidos". (Suzigan, Bonelli, Horta, Lodder, 1974, p. 283). Porém as debêntures só adquiririam maior relevância no início dos anos 80 quando se estabeleceu o controle quantitativo do crédito (Corrêa do Lago, 1983, pp. 41-42 e 45).

4 - A Política Fiscal, Os Estados e Municípios e a Política Regional, As Estatais e o Papel do Governo na Economia.

O PAEG identificava como uma das causas básicas da inflação o déficit público e sua forma de financiamento, que consistia basicamente na emissão de moeda. Esse problema, cuja solução era fundamental para a estabilização, foi enfrentado entre 1964 e 1966 a partir de uma reforma tributária e de uma reforma administrativa bem sucedidas, e de um programa de contenção de despesas (inclusive de pessoal) e de redução dos subsídios, através de uma política de tarifas públicas mais realista (inflação corretiva).

O novo sistema de tributação objetivou o aumento da receita sem prejudicar a produção. Do lado dos impostos diretos, a tributação das empresas foi alterada para incidir sobre os lucros reais.

Diversas medidas foram adotadas para impedir fraudes e a evasão dos diversos tipos de impostos. Aplicou-se a correção monetária às obrigações de natureza tributária, para impedir a corrosão da arrecadação real que ocorria no passado. O obsoleto "imposto de selo" foi eliminado e o imposto sobre vendas e consignações, cuja incidência não era equitativa, foi substituído pelo imposto sobre a circulação de mercadorias (ICM). Finalmente, ocorreria uma redução generalizada nas tarifas de importação.

Paralelamente, procedeu-se a uma reforma na administração pública através da eliminação de certos órgãos e de entraves burocráticos, e tentou-se atrair funcionários mais competentes através de uma nova escala de salários (sem prejuízo de um corte global na folha de salários). O resultado líquido das medidas foi certamente o surgimento de uma administração mais eficiente, com equipes de bom nível técnico, pelo menos nos ministérios da fazenda e do planejamento.

Entre 1964 e 1966, a redução do déficit do governo como proporção do PIB foi significativa e a criação das ORTNS permitiria, em proporções crescentes, o financiamento do déficit junto ao público através da colocação desses títulos da dívida federal.

A nova administração empossada em 1967 tentaria manter a política do governo anterior. Enquanto o déficit do tesouro representara uma fração do PIB da ordem de 4,2% em 1963 reduzindo-se para 1,1% em 1966, ocorreu um pequeno aumento, em 1967, para 1,7%, com a reativação da economia. Em 1968, o déficit se reduziu para 1,2% do PIB e essa fração declinou continuamente até 1972, para alcançar 0,1%. Finalmente, em 1973, ocorreu um pequeno superávit, da ordem de 0,06% do produto. (Ver Quadro 16)

Foi criado apenas um novo tipo de tributo, o imposto sobre operações financeiras, arrecadado a partir de 1972 e que repondeu, em 1973, por 3,8% da receita.

Naquele ano, o imposto federal mais importante foi o IPI, respondendo por 36,2% da receita (sendo quase 1/3 relativo ao fumo), seguido do imposto de renda (IR) com 23,4% (sendo 2,7% relativos a pessoas físicas , 7,7% a pessoas jurídicas e 13,0% ao IR retido na fonte). O imposto de importação contribuiu com apenas 7% da receita, diante das numerosas isenções concedidas às importações de máquinas e equipamentos e o grupo dos impostos únicos respondeu por 13,8% da receita total. (Relatório do Banco Central de 1973, pp. 174-176)

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

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

Por outro lado, se mantiveram ao longo de todo o período 1967/73 importantes incentivos fiscais que representavam uma renúncia de arrecadação dos governos federais e estaduais.

QUADRO 16 - BRASIL - EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOUREIRO NACIONAL, 1966-1973
Cr\$ milhões ²

	Receita Total		Despesa Total		Resultado de Caixa		Resultado de Caixa		Financiamento			
	Cr\$ milhões	% PIB	Cr\$ milhões	% PIB	Cr\$ milhões	% PIB	Caixa	Receita %	Autoridades Monetárias	Total I	Público	(ORTNS e LTNS)
1966	5.910	11,0	6.496	12,1	- 586	- 1,1	- 9,9	- 190	606			(606)
1967	6.814	9,5	8.039	11,2	- 1.225	- 1,7	- 18,0	716	509			(509)
1968	10.275	10,4	11.502	11,6	- 1.227	- 1,2	- 11,9	1.089	138			(-101)
1969	13.953	10,6	14.709	11,2	- 756	- 0,6	- 5,4	- 733	1.489			(1.178)
1970	19.194	9,9	19.932	10,3	- 738	- 0,4	- 3,8	- 839	1.577			(1.389)
1971	26.980	10,4	27.652	10,6	- 672	- 0,2	- 2,5	- 2.022	2.694			(2.549)
1972	37.738	10,9	38.254	11,0	- 516	- 0,1	- 1,3	- 7.685	8.202			(8.132)
1973	52.863	10,9	52.568	10,8	+ 295	0,1	0,6	- 6.499	6.204			(6.138)

1 - A diferença entre o total e a dívida mobiliária em ORTNS e LTNS se deve a depósitos de contribuintes.

2 - 1.000 cruzeiros novos

Boletim do Banco Central vol.12 n01, jan. de 1976, pp. 150-151.

% do PIB 1966-69 Contas Nacionais, não revistas, da FGV

% do PIB 1970-1973 dados do PIB in IBGE, 1988, p. 95

As opções para incentivos fiscais com base no imposto de renda da pessoa jurídica evoluíram de Cr\$ 3,6 bilhões em 1972 para Cr\$ 5 bilhões em 1973 (cerca de 9,5% da receita total em cada um dos dois anos) e se destinaram à aplicação em programas de desenvolvimento setoriais ou regionais, principalmente nas áreas de atuação da SUDENE e da SUDAM, regiões que também continuaram a se beneficiar do Programa de Integração Nacional (PIN) criado em 1971 com a finalidade de financiar projetos de infraestrutura (Relatório do Banco Central de 1973, pp. 170 e 171). Os principais incentivos se distribuíram pelas seguintes áreas e programas em 1973: (em Cr\$ milhões) PIN: 1.321,5; SUDENE: 1.089,9; PROTE RRA: 882,1; Reflorestamento: 554,2; SUDAM: 370,1; SUDEPE: 103,4 e EMBRA-TUR: 118,1. Ainda em 1973, "no âmbito do CDI os estímulos fiscais alcançaram a cifra de Cr\$ 5,6 bilhões implicando isenções do imposto de importação, IPI e ICM".

No que se refere a pessoas físicas, os incentivos fiscais alcançaram Cr\$ 793,7 milhões (contra 619 em 1972) sendo 791,2 milhões relativos ao Decreto-Lei 157/67 e 2,5 milhões ao Fundo de Recuperação Econômica do Espírito Santo.

Somando-se os incentivos às pessoas jurídicas, às pessoas físicas e os concedidos através do CDI tem-se um total de 11,4 bilhões em 1973, equivalente a 21,6% da receita efetivamente arrecadada.

Cabe lembrar que, até 1968, parte do déficit do tesouro foi financiado pelas autoridades monetárias, mas a partir de 1969 o déficit foi amplamente coberto pela colocação líquida de títulos da dívida pública federal (ORTNS e LTNS) junto ao público, sobrando recursos líquidos para as autoridades monetárias. Contribuiu para uma maior confiança na dívida do governo a consolidação da dívida pública federal antiga, determinada pelo Decreto Lei 263 de 28/2/67, que estabeleceu a troca dos títulos existentes por ORTNS de prazo de cinco anos (Syvrud, 1974, p.134). Um maior grau de confiança permitia o alongamento do prazo das ORTNS. (" Em 1973, o governo federal autorizou a emissão de ORTN com prazo de 8 anos e taxa de juros de 8% ao ano, objetivando alcançar uma faixa do mercado de capitais para títulos de mais longo prazo" - Relatório do Banco Central, 1973, p. 180)

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

Os dados de contas nacionais sobre as contas das administrações públicas para o período de 1970-73, apresentados no quadro 17 já confirmam certa importância dos juros da dívida interna e das transferências ao setor privado, em relação ao PIB. (Os juros da dívida externa das administrações públicas ainda não tinham maior relevância).

Note-se, por outro lado, que os dados do quadro 17 revelam uma poupança em conta corrente do governo nas suas três áreas, que era, entre 1968 e 1973, suficiente para financiar o investimento das administrações públicas, situação que se inverteria em período mais recente.

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

Os dados mais atualizados do quadro 17, confirmam essa tendência. No período 1970-73, com base nos dados revistos das contas nacionais a receita tributária bruta foi, em média, cerca de 26% do PIB, com um aumento em 1973, enquanto a carga líquida oscilou entre 16,8% e 17,2%. As transferências incluindo juros da dívida interna, assistência e previdência e outros (o resultado de "outras receitas correntes" menos as trans

QUADRO 17 - BRASIL, RECEITA E DESPESA, POUPANÇA E INVESTIMENTO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS,
1965-1973

(% do PIB)

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
A - Receita Tributária Bruta	19,07	21,80	20,76	22,85	24,23	25,98	25,09	25,97	26,41
Impostos Diretos	5,82	6,63	6,95	7,38	8,32	9,24	9,56	10,46	10,87
Impostos Indiretos	13,25	15,17	13,81	15,47	15,91	16,74	15,53	15,51	15,54
B - Transferências	5,46	5,40	6,90	6,92	7,34	8,42	7,42	8,75	8,42
Juros da dívida interna ¹	4,91	5,22	6,16	6,76	7,29	1,31	1,22	1,27	1,21
Assistência e Previdência						8,21	7,03	7,29	7,05
Outros ²	0,55	0,18	0,74	0,16	0,05	-1,10	-0,83	0,19	0,16
C - Subsídios	1,40	0,93	0,77	0,68	0,66	0,77	0,80	0,69	1,23
D - Receita Líquida (A-B-C)	12,21	15,47	13,09	15,25	16,23	16,79	16,87	17,22	16,76

¹ }
² }

QUADRO 17 - (Continuação)

(% do PIB)

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
E - Despesas Correntes	10,31	10,45	10,90	10,40	10,19	11,32	11,02	10,75	10,45
Pessoal (Salários e encargos)	-	-	-	-	-	8,29	8,24	7,94	7,36
Outras compras de bens e serviços	-	-	-	-	-	3,03	2,78	2,81	3,08
F - Poupança em conta corrente	1,90	5,02	2,20	4,86	6,04	5,46	5,85	5,78	6,32
G - Investimentos	4,58	3,98	4,44	4,13	5,02	4,42	4,26	3,88	3,91
H - Déficit ou Superávit									
(G - F)	2,68	-1,04	2,24	-0,73	-1,02	-1,04	-1,59	-1,90	-2,41

1 - Inclusive correção monetária

2 - Resultado líquido de "transferências diversas" menos "outras receitas"

Inclui transferências para o setor privado cujas participações foram: 1970: 2,51%; 1971: 3,26%; 1972: 2,93%
1973: 3,35%

Fonte dos dados brutos - 1965-69: Conjuntura Econômica Dez.79 pp.63 e 65 (última revisão para o período)
1970-73: IBGE, 1988, pp. 98-105.

ferências intragovernamentais, intergovernamentais, ao setor privado e ao exterior) oscilaram, em termos líquidos, entre 7,4 e 8,8% do PIB. Os subsídios (exclusive subsídios creditícios) eram bem menos importantes do que no passado mas alcançavam de 0,7% a 0,8% do PIB entre 1970-72 passando para 1,2% em 1973.

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

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

As Finanças Estaduais e Municipais e a Política de Desenvolvimento Regional através de Incentivos Fiscais.

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

Uma ilustração do uso desse poder autoritário pode ser feita com relação à emissão de títulos públicos pelos estados. As unidades da federação podiam emitir papéis com correção monetária e juros mais atraentes do que as ORTNS. Em outubro de 1969, o ministério da fazenda conseguiu a proibição de novas emissões de títulos públicos estaduais até 29/10/71 (Resolução do Senado Federal nº 58 de 23/06/69). Excetuavam-se das proibições os títulos emitidos como antecipação de receitas, que não poderiam exceder 1/4 da receita esperada no exercício, e deveriam ser liquidados trinta dias depois do encerramento deste. A responsabilidade e o controle sobre a emissão de papéis estaduais foi delegada ao Banco Central (Resolução 101 do CMN) e a dívida estadual e municipal, que em 1969 representava 2,03% do total dos ativos financeiros teve sua participação reduzida para 1,49% em 1973, enquanto a dos títulos federais crescia de 13,1% para 17,7%.

Quando do Ato Institucional nº 5, o governo federal também reduziu a parcela do Fundo de Participação dos Estados e Municípios fixada em princípio pela Constituição em 20% da arrecadação federal de certos tributos diretos e indiretos (IR e IPI).

Esta passou para 10%, com um adicional de 2% para um Fundo Especial. Esta medida de caráter autoritário teve impacto regional diferenciado já que nos estados mais pobres essas transferências eram parte substancial dos recursos totais disponíveis para as administrações locais. O Fundo Especial foi utilizado para compensar esse efeito negativo e o Nordeste e o Norte se beneficiariam de uma série de incentivos fiscais. (Syvrud, 1974, pp.136-138).

Assim, a centralização das decisões de alocação de recursos públicos a nível federal foi uma das características do período 1967-1973.

Os dados disponíveis sobre receita efetivamente arrecadada e despesa realizada mostram, a partir de 1968, uma grande redução do desequilíbrio existente nas contas dos estados e distrito federal no período 1964-67. Diminuiu consideravelmente a relação entre déficit e receita, ocorrendo inclusive um superávit em 1971. (Ver quadro 18). No caso dos municípios, o desequilíbrio não era tão grande no mesmo período 1964-67, mas também ocorreu na média, uma redução para metade, nos seis anos 1968-1973, da relação entre déficit e receita. A criação e aperfeiçoamento do ICM representava uma importante contribuição para as finanças dos estados (apesar da isenção no caso das exportações) e o crescimento econômico, resultando em aumento de arrecadação a nível federal, representou uma maior distribuição de recursos do Fundo de Participação para os Estados e Municípios.

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

QUADRO 18 - RECEITA ARRECADADA E DESPESA REALIZADA, ESTADOS, DISTRITO FEDERAL E MUNICÍPIOS 1964-1973 (Cr\$ milhões 1)

	Estados e Distrito Federal				Municípios			
	Receita Arrecadada (1)	Despesa Realizada (2)	Superávit (+) Déficit (-) (3)	% (3)/(1) (4)	Receita Arrecadada (5)	Despesa Realizada (6)	Superávit (+) Déficit (-) (7)	% (7)/(5) (8)
1964	1.894,7	2.065,4	- 170,6	- 9,0	346,6	354,3	- 7,7	- 2,2
1965	3.164,9	3.804,6	- 639,8	- 20,2	634,1	671,7	- 37,6	- 5,9
1966	4.767,5	5.248,3	- 480,8	- 10,1	1.063,9	1.133,9	- 69,9	- 6,6
1967	6.852,9	7.627,2	- 774,3	- 11,3	2.021,6	1.968,0	+ 53,7	+ 2,7
1968	10.739,5	10.926,9	- 187,4	- 1,7	3.220,8	3.271,7	- 50,9	- 1,6
1969	14.990,3	15.445,6	- 455,3	- 3,0	3.967,0	4.121,8	- 154,8	- 3,9
1970	19.099,1	19.332,5	- 233,4	- 1,2	4.897,7	4.999,2	- 101,4	- 2,1
1971	24.090,2	23.505,7	+ 584,4	+ 2,4	6.235,5	6.303,2	- 67,6	- 1,1
1972	31.673,3	32.182,7	- 509,4	- 1,6	9.245,5	9.549,8	- 304,3	- 3,3
1973	42.794,1	43.143,3	- 349,2	- 0,8	12.424,5	12.529,1	- 104,6	- 0,8

1 - 1.000 cruzeiros novos

Fonte: IBGE, 1987, pp. 580-581

No tocante à política regional no período 1967 a 1973, pode-se afirmar que, em suas grandes linhas, esta foi "baseada no livre jogo das forças de mercado". Nesse contexto coube ao governo "atuar em caráter supletivo quando a empresa privada (falhava) nas suas intenções; prover a infraestrutura em transportes, energia elétrica e serviços básicos; promover a equidade fiscal entre as regiões; (prover) recursos através de agências especializadas no crédito de longo prazo". (Suzigan, Bonelli, Horta, Loder, 1974, p.82). Foi no I Plano Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social 1972/74 (IPND), que se definiu formalmente uma política nacional de desenvolvimento regional, "compreendendo: uma estratégia nacional de desenvolvimento integrado; uma estratégia de desenvolvimento para o Nordeste; execução de uma estratégia de ocupação e consolidação da Amazonia". (Ibid, p.86)

Os órgãos de execução da política incluíam a) os órgãos que atuavam em todo o país (por exemplo DNER, EMBRATEL, BNDE, IBDF, SUDEPE etc) e b) os órgãos com atuação apenas regional (por exemplo SUDENE e SUDAM e os bancos de desenvolvimento regionais e estaduais).

A ênfase era portanto sobre obras públicas e a oferta de recursos, representando um controle indireto quanto à alocação de recursos e direcionamento do investimento privado, apenas na medida em que créditos podiam ser concedidos ou negados. (Ibid, pp. 88-89) .

Quanto a áreas geográficas, a ênfase da política regional no Brasil era no sentido de promover o desenvolvimento econômico do Nordeste, que vinha sendo estimulado desde a criação da Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste (SUDENE) nos anos 50. Incentivos fiscais foram criados pelo governo federal em 1961 para empresas que investissem na região e foram ampliados a partir de 1964, e a constituição estabeleceu uma vinculação de parte da receita do tesouro a programas específicos, notadamente para obras de infraestrutura, que também alcançavam a região. Como política de manutenção de renda de curto prazo, tanto o Departamento Nacional de Obras contra as secas (DNOCS), como o DNER empregaram com relativo sucesso um número elevado de trabalhadores, como ocorreria novamente por exemplo em 1972-73. (Loder, 1978, p. 143).

Entre 1967 e 1970 essa política não foi substancialmente alterada pela Administração Costa e Silva . Com o advento do governo Médici, porém, desenvolveu-se a idéia de que o Nordeste tinha um excesso de população e que os problemas dos nordestinos não poderiam ser totalmente resolvidos localmente. Esse sentimento foi reforçado pela forte seca de 1970.

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

As justificativas econômicas do programa na Amazônia não eram necessariamente convincentes, mas motivos de ordem política e estratégica (militar) também prevaleceram e a construção das rodovias foi empreendida. O programa de colonização da região revelou-se um fracasso, contrastando com outras realizações positivas do período 1967-73 em termos de obras de infraestrutura. (Para os aspectos econômicos e políticos da questão, ver Skidmore, 1988 pp.287-295).

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

O Crescimento das Estatais e a Descentralização.

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

Na realidade, aquele período caracterizou-se como o de maior intensidade de criação de novas empresas públicas no Brasil. De uma amostra de 251 empresas federais, 88 foram criadas entre 1970 e 1975. Examinando-se o conjunto de empresas federais e estaduais, constata-se que foram criadas, entre 1968 e 1974, 231 novas empresas públicas (sendo 175 na área de serviços, 42 na indústria de transformação, 12 em mineração e 2 na agricultura). (Treat , 1983, pp. 37 e 47-48).

Segundo dois estudos da evolução das estatais no período, as principais causas da criação de novas empresas foram as seguintes: Em primeiro lugar o decreto-lei nº 200 de 1967 que dava a oportunidade para a criação de diversas subsidiárias de empresas estatais existentes e visava estimular um melhor desempenho administrativo, ao conceder maior autonomia e maiores recompensas materiais. De fato, o decreto-lei relaxava as restrições salariais impostas através de numerosas regras de serviço público. "As burocracias renascidas sob a forma de empresas poderiam oferecer salários mais elevados e recrutar e manter um pessoal qualificado. Assim novas empresas foram criadas para substituir repartições governamentais nas áreas de processamento de dados, pesquisa agrícola e mineral, planejamento urbano, saneamento, etc. (Treat, 1983, p.48)

Note-se que as contratações não parecem ter constituído um "empreguismo" oneroso para as empresas: no período 1970-72, os salários das empresas com participação da União correspondiam a 25,70% das despesas correntes. (Corrêa do Lago et alii, 1984, p.83)

A segunda razão apontada é a criação das holdings setoriais, "para centralizar e ... coordenar a administração das empresas de (cada) setor e dos recursos dos programas setoriais do governo". (Suzigan, 1976, p.90) De fato, o aumento das estatais também derivou do "crescimento na escala e extensão a nível nacional dos monopólios estatais de eletricidade, telecomunicações e outras áreas de infraestrutura, nas quais nem o setor privado nem o investimento estrangeiro tinham muito interesse". (Cabe notar a criação da Eletrobrás, da Telebrás e da Embratel ver Treat, 1983, p. 49)

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

1968". (Treat, 1983 p. 49). Os casos da Petrobrás se expandindo para a petroquímica e até para uma "trading", a Interbrás, e o da Cia Vale do Rio Doce, são especialmente notáveis.

O capital estatal também se direcionava, a partir dos anos 70, para os chamados "espaços vazios", revivendo em alguns casos "a aliança entre os técnicos do setor público e os militares". Este seria o caso da Embraer (e mais tarde da Nuclebrás).

Porém, "por mais importante que possa ter sido de um ponto de vista administrativo, o Decreto-Lei 200 não aumentou realmente o papel do Estado na economia brasileira". (Treat, 1983, p.49). De fato, como nota outro estudo, "a verdade...é que o estado já estava há muito solidamente implantado na maior parte dos setores que (controlava)". Sua expansão teve uma 'ideologia' bem atípica: a da prioridade ao crescimento, desenvolvendo setores que a iniciativa privada, por impossibilidade ou desinteresse, não (podia) desenvolver". (Suzigan, 1976, pp.90-91).

Evidência de que as estatais não estavam adquirindo maior importância relativa pode ser apresentada com relação ao nível de emprego, por exemplo. Uma amostra de grandes empresas de mineração, aço, petroquímica, telecomunicações, eletricidade e estradas de ferro, mostrou um crescimento de 271,7 mil empregados em 1967 para 313,7 em 1973, ou seja uma taxa de crescimento anual de 2,4%, muito inferior à expansão total do emprego no período, e inferior portanto à do setor privado.

Diante de expansão das estatais, é importante examinar as suas fontes de financiamento. Em primeiro lugar, as empresas parecem ter contado com significativos recursos internos (lucros + depreciação) em virtude de uma política realista de preços públicos até 1975. Em meados dos anos 70, estes recursos respondiam por metade dos investimentos - de 1965 a 1975 essa participação oscilou de 40 a 60% do total - alcançando em 1974-75 em média 50,5%. A comparação com o setor privado não é desfavorável. Em 1972-73, o grau de auto financiamento das empresas estatais era de aproximadamente 45%, en

quanto que o das empresas privadas brasileiras, na época, era da ordem de 50 a 60%. (Treat, 1983, p. 205 - ver p. 207 para estatísticas setoriais). Ainda em 1974-75, receitas vinculadas do tesouro forneceram outros 12,3% dos recursos totais e, para o grupo de grandes empresas públicas, subsídios do tesouro supriam apenas 10,2%. A subscrição privada de ações provia 1,8% e, dos restantes 25,2%, 3,3% eram oriundos de empréstimos internos (basicamente do BNDE), enquanto 16,9% provinham de empréstimos externos. (Treat, 1983, pp. 87-88). Já nos anos 60 as grandes empresas estatais apelaram para empréstimos do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento. Com a expansão da liquidez internacional no final dos anos 60 e início dos anos 70, as estatais recorreram, de forma crescente, a empréstimos de bancos não oficiais. Essa utilização crescente de recursos do exterior explicaria parte significativa do aumento da dívida externa brasileira no período 1967-73. (Ver a seção 5 desse trabalho)

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

A Participação do Estado na Economia no início do anos 70

Em 1973 o governo, nas suas três esferas e nas empresas estatais, segundo dados do PASEP, empregava 3.351 mil pessoas (1.186 mil na área federal, 1.515 mil na área estadual e 650 mil na área municipal) correspondendo a 8,5% da população economicamente ativa e a 19,4% do emprego assalariado urbano, em contraste, por, exemplo, com os Estados Unidos, considerado o paradigma da livre empresa, onde o setor público responde por um quinto dos empregos. (Rezende e Castelo Branco, 1976, pp. 43-44)

Com relação à formação de capital, no entanto, como se discutiu na seção 2, apesar dos dados serem insatisfatórios, as administrações públicas e as empresas estatais respondiam por cerca da metade dos investimentos totais no início dos anos 70, bem como por mais de um terço da demanda de bens de capital.

No que diz respeito aos empréstimos ao setor privado, foi visto que instituições públicas supriam cerca da metade do total em 1972-73, mas talvez " três quartos dos empréstimos para capital de investimento e 43,5% (em 1974) dos empréstimos de capital de giro". (Suzigan, 1976, p. 128)

O intervencionismo do governo através da política monetária, creditícia e fiscal foi significativo nos anos 1967-73, como se notou com relação ao desenvolvimento do sistema financeiro, à política de juros, ao de-

envolvimento do mercado de capitais, à concessão de subsídios e transferências a setores e regiões específicas e na regulamentação da política industrial, e finalmente através do próprio controle dos preços.

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

As despesas do setor público em bens e serviços finais, englobando o consumo e a formação bruta de capital do governo nas três áreas (União, estados e municípios) e a formação de capital das empresas federais e estaduais, alcançou 19,4% do PIB em 1970 e 20,3% em 1975. Portanto, a participação do setor público na atividade econômica (incluindo empresas municipais) era bastante inferior a um quarto do produto total no início dos anos 70, o que contraria com muitas afirmações em contrário. (Corrêa do Lago, et alii, 1984, pp.89-90 com base em dados de contas nacionais que foram posteriormente revistos mas sem alterar as ordens de grandeza).

A carga tributária bruta, por sua vez, alcançou em média, cerca de 26% do PIB entre 1970 e 1973, contra cerca de 22,6% entre 1967 e 1969. (Ver Quadro 17).

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

5 - O Setor Externo e a Política Econômica

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

a) A Balança Comercial e a Política de Incentivos às Exportações

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

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

- " 1) aumento da competitividade dos produtos brasileiros em geral
- 2) diversificação das exportações, em especial na direção de produtos manufaturados e semi-acabados
- 3) diversificação e expansão dos mercados externos

- 4) manutenção de um suprimento adequado de matérias-primas importadas, bens intermediários e de capital, a preços estáveis e a fim de não por em risco a industrialização", (Von Doellinger, Faria e Cavalcanti, 1973, p.11)

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

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

2) Uma política cambial muito mais flexível. De fato, em 28/12/64 o cruzeiro tinha sido desvalorizado em 13,04%, novamente em 21,64% em 16/11/65 e em 22,30% em 13/2/67. O grande espaçamento entre as desvalorizações causava grandes incertezas e especulação. A equipe de Delfim Neto manteve o câmbio fixo até 4/1/68, quando o cruzeiro foi desvalorizado em 18,6%. Em 27/8/68 o cruzeiro foi novamente desvalorizado em 13,35%, mas a partir dessa data iniciou-se a política de "minidesvalorizações cambiais" que seria mantida até o final do ano de 1979. Até o fim de 1973, as desvalorizações médias passaram a ser inferiores a 2% e ocorreu, inclusive, uma valorização do cruzeiro de 2,98% em 14/2/73. O período médio entre os reajustes se reduziu consideravelmente, oscilando geralmente entre um e dois meses. (Holanda Barbosa, 1983, pp.60-61)

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

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

Para administrar esse "pacote" de incentivos, "podendo opinar conclusivamente sobre a sua concessão", foi criada pelo mesmo instrumento legal a Comissão para Concessão de Benefícios Fiscais e Programas Especiais de Exportação (BEFIEEX).

Ainda em 1972 passou a ficar isenta de apuração de similaridade (e portanto isenta de Imposto de Importação e de IPI) a importação de conjunto industrial completo destinado à produção no Brasil para a exportação. (Suzigan, Bonelli, Horta, Lodder, 1974, pp.40-42)

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

No que diz respeito às importações, uma nova tarifa alfandegária preparada durante a administração Castelo Branco foi promulgada em fevereiro - março de 1967 envolvendo uma redução linear de alíquotas e não sofreu maiores alterações nos anos seguintes. Segundo um estudo da estrutura resultante da nova tarifa, a alíquota média de imposto de importação para todos os produtos caiu de 47% para 20% de 1966 para 1967 e a taxa para a indústria de transformação declinou de 58% para 30%. Porém, em termos de taxas de proteção efetiva, que levam em conta não apenas a tarifa sobre

QUADRO 19 - BRASIL - BALANÇO DE PAGAMENTOS, 1965-1973

	(Em US\$ Milhões)									
	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	
1) BALANÇA COMERCIAL	655	438	213	26	318	232	-343	-241	7	
Exportações (FOB)	1.596	1.741	1.654	1.881	2.311	2.739	2.904	3.991	6.199	
Importações (FOB)	-941	-1.303	-1.441	-1.855	-1.993	-2.507	-3.247	-4.232	-6.192	
2) SERVIÇOS (Líquido)	-362	-463	-527	-556	-630	-815	-980	-1.250	-1.722	
Juros	-156	-155	-184	-144	-182	-234	-302	-359	-514	
Lucros e Dividendos ²	-18	-42	-73	-84	-81	-119	-118	-161	-198	
Outros Serviços	-188	-266	-270	-328	-367	-462	-560	-730	-1.010	
3) TRANSFERÊNCIA SEM CONTRAPARTIDA	75	79	77	22	31	21	14	5	27	
4) SALDO EM CONTA CORRENTE (1 + 2 + 3)	368	54	-237	-508	-281	-562	-1.309	-1.486	-1.688	
5) MOVIMENTO DE CAPITAIS (Líquido)	-6	124	27	541	871	1.015	1.846	3.492	3.512	
Investimento Direto ³	70	74	76	61	177	132	168	318	940	
Empréstimos e Financiamentos ⁴	363	508	530	583	1.023	1.433	2.037	4.299	4.495	
Amortizações ⁴	-304	-350	-444	-484	-493	-672	-850	-1.202	-1.673	
Outros	-135	-108	-135	381	164	122	491	77	-251	
6) ERROS E OMISSÕES	-31	-25	-35	-1	-41	92	-7	433	355	
SUPERÁVIT OU DÉFICIT (4 + 5 + 6)	331	153	-245	32	549	545	530	2.439	2.179	
FINANCIAMENTO	-331	-153	245	-32	-549	-545	-530	-2.439	-2.179	
Operações com o FMI	20	-39	-33	-12	-	-167	-47	-70	-33	
Ativos a Curto Prazo (aumento-)	-246	-9	262	-97	-531	-396	-634	-2.565	-2.798	
Passivos a Curto Prazo (diminuição-)	-181	-127	24	77	-18	18	152	200	658	
Ouro Monetário (aumento-)	28	18	-	-	-	-	-1	-4	-6	
Outros	48	4	-8	-	-	-	-	-	-	

Notas: (1) Média Anual; (2) Exclui lucros reinvestidos; (3) Exclui reinvestimentos; (4) De 1969 a 1973, fluxos de médio e longo prazos.

Fonte: Banco Central do Brasil. Dados reproduzidos in Nogueira Batista Jr., 1988, pp. 214-215.

o produto final, mas as tarifas incidentes sobre os seus insumos, a redução foi de 72% para 31% no primeiro caso e de 98% para 52%, no segundo, indicando que a indústria de transformação continuou objeto de um nível elevado de proteção. (Bergsman, 1970, p. 48). Sob o novo regime tarifário, as isenções de imposto de importação continuaram importantes para certas mercadorias, mas a tarifa fazia uma clara discriminação entre bens produzidos ou não internamente, taxando mais pesadamente os bens objeto de produção doméstica. (Ibid., p.54). A média das tarifas de importação efetivamente realizadas baixou de 13% em 1969 para menos de 8% em 1974. (Nogueira Batista Jr., 1988, p. 211, citando Malan e Bonelli, 1977).

Como já se viu anteriormente (na seção 2), com o esgotamento da capacidade ociosa antes existente no setor industrial, a consolidação do crescimento econômico exigiu crescentes compras de equipamentos no exterior.

Como a produção interna de petróleo bruto não evoluiu significativamente, aumentando de 8.927 mil m³ em 1967-68 para 9.794 mil m³ em 1972-73, (Conjuntura Econômica, Jan. 1975, p.69), e o país necessitava diversas matérias primas e bens intermediários, o valor das importações também cresceu consideravelmente entre 1967 e 1973 (a uma taxa de 27,5%, superior às das exportações) enquanto o seu volume se expandia à taxa de 18,3% ao ano. Muitas importações se beneficiaram de isenções, notadamente no contexto de projetos aprovados pelo CDI, enquanto as importações de bens de consumo manufaturados se tornaram negligenciáveis.

A balança comercial (FOB/FOB), que fora fortemente positiva no período de 1964 a 1966, permaneceu positiva entre 1967 e 1970, mas acabou tornando-se negativa em 1971 e 1972, voltando brevemente a um equilíbrio em 1973 (Ver Quadro 19). Em 1974, porém, em decorrência da forte aumento do preço do petróleo em fins de 1973, o saldo negativo da balança comercial alcançou US\$ 4,7 bilhões, encerrando um período de relativo equilíbrio das transações comerciais do Brasil.

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

Estas se beneficiaram " de maiores facilidades de colocação externa dos seus produtos em função do uso de marcas já amplamente conhecidas, controle de canais de comercialização e até mesmo de atribuição de mercados antes supridos pela matriz e outras subsidiárias". No final do período em estudo, pelo menos no setor de bens de capital, era clara uma maior propensão a exportar, em confronto com as vendas totais, no caso das empresas multinacionais do que no caso das empresas nacionais. (Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1979a, pp. 302-303) Cabe observar, entretanto, que as empresas multinacionais como um todo, incluindo as empresas direcionadas apenas para o mercado interno brasileiro, foram também responsáveis por uma parcela significativa das importações no período, de forma que a contribuição das empresas multinacionais como um todo para o saldo da balança comercial no início dos anos 70 parece ter sido negativa (Bonelli e Malan, 1976, p.364).

Ao se examinar o crescimento das exportações no período 1967-1973 não se pode subestimar a contribuição dos produtos primários que responderam por boa parte do aumento do valor exportado no período. É mais notável o caso do grupo de produtos de soja, cuja participação no total aumentou de apenas 1,9% em 1967-68 para 14,8% em 1973. Porém as vendas externas de outros produtos agropecuários, como a carne, o algodão e o açúcar, e até o milho, explicam boa parte do crescimento do valor exportado em anos específicos. Paralelamente, declinou a participação do café no total, de 42% em 1967-68 para 27,8% em 1972-73. (Ver Redwood, 1976, pp.440-441, que utiliza dados de VonDoellinger, Faria, Cavalcanti, 1973).

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

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

Dado um crescimento mais acelerado das exportações e importações do que o do Produto Interno Bruto, seriam de se esperar maiores coeficientes de abertura da economia brasileira para o exterior. Considerando-se porém as exportações e importações de bens e serviços (exclusive os serviços relativos a fatores de produção-remuneração de empregados, juros e lucros e dividendos) essa evolução não foi tão marcada. De fato, o déficit da conta de serviços "não fatores" que era de US\$ 270 milhões em 1967 e US\$ 328 milhões em 1968 passou para US\$ 730 milhões em 1972 e US\$ 1.010 milhões em 1973, contrabalançando a evolução da balança comercial. (O déficit dos serviços de fatores, por sua vez passou de US\$ 257 milhões em 1967 para US\$ 712,4 milhões em 1973). Assim, segundo os dados de contas nacionais, as exportações de bens e serviços que correspondiam a 5,8% do PIB em 1967-68, passaram a responder por 7,8% do PIB em 1972-73, enquanto as participações correspondentes à importação de bens e serviços eram respectivamente 6,2% e 9,2%. (Ver Quadro 20)

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

Coefficientes de abertura modestos não foram incompatíveis com uma maior diversificação dos mercados externos do país. O Mercado Comum Europeu passou a ser o principal comprador de produtos brasileiros em detrimento dos EUA. (Em 1973, inclusive, o Brasil assinou o primeiro tratado comercial com as Comunidades Econômicas Européias - CEE). Assim, a participação dos seis membros originais da CEE nas exportações alcançou 29,5% em 1969 contra os

QUADRO 20 - BRASIL - COMPONENTES DA DEMANDA AGREGADA, 1967-1973

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	Média 1967-73
Consumo total	83,8	81,8	78,0	79,9	80,6	80,4	78,0	80,4
- Famílias	72,4	70,7	67,1	68,6	69,6	69,7	67,5	69,4
- Administrações Públicas	11,3	11,1	10,9	11,3	11,0	10,8	10,4	11,0
Formação Bruta de Capital Fixo	16,2	18,7	19,1	18,8	19,8	20,3	21,5	19,2
- Famílias e Empresas	-	-	-	14,2	15,3	16,2	17,3	-
- Administrações Públicas	-	-	-	4,4	4,3	3,9	3,9	-
- Outros	-	-	-	0,2	0,2	0,2	0,2	-
Variação de Estoques	0,1	0,3	2,9	1,7	1,3	0,9	1,8	1,3
Exportações de Bens de Serviços	5,7	6,0	6,7	7,0	6,4	7,3	8,3	6,8
- Importações de Bens e Serviços	- 5,8	- 6,7	- 6,7	- 7,4	- 8,1	- 8,8	- 9,5	- 7,6
Dispêndio correspondente ao Produto Interno Bruto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota: As pequenas diferenças entre componentes e totais se devem a arredondamentos

Fontes: 1967-1969: IBGE, 1987, p.97; 1970-1973: IBGE, 1988, p.95. Dados a preços correntes.

26,4% dos EUA e mostrou ganhos adicionais até alcançar 30,6% em 1973, enquanto a participação americana se reduzia para 18,1%. Naquela data, a atual CEE ampliada para 12 países respondia por 41,9% das exportações brasileiras. Foi também apreciável, de 1967 a 1973, o aumento da participação do Japão nas exportações brasileiras, que passou de 3,4% para 6,9% do total e esteve em parte associado com maiores exportações de minério de ferro.

A participação das exportações para os "12", os EUA e o Japão no total das vendas externas do Brasil diminuiu de uma média de 71,7% em 1967-68 para 67,1% em 1972-73, ocorrendo portanto um aumento da participação de outros países, notadamente de países em desenvolvimento. A participação da Associação Latino-Americana de Livre Comércio (ALADI) permaneceu quase estável, alcançando 0,3% entre 1967 e 1969 e 10,6% entre 1970 e 1973 (CACEX, 1977, p. 33). Em contraste, no caso das importações (CIF) a participação dos doze países hoje membros da CEE, do Japão e dos EUA aumentou de 63,1% em 1967-68 para 67,1% em 1972-73 (Corrêa do Lago, 1988a) enquanto se reduzia a da ALADI de 12,6% para 8,6% (CACEX, 1977 p. 33). Essa tendência se explica em virtude da composição das importações do Brasil. Excluído o trigo, os produtos de consumo tinham participação reduzida no valor total. Em 1972-73, a importação de produtos minerais (principalmente petróleo), de produtos químicos, de metais comuns e manufaturados, de equipamentos elétricos de material de transporte, respondiam por 77% do valor total das importações e, com exceção do petróleo, eram basicamente adquiridos nos países desenvolvidos. Com o choque do petróleo em fins de 1973, as importações de produtos minerais, cujo valor triplicou de 1973 para 1974, aumentaram a sua participação no valor total da importação para 25% em 1974, contra uma média de 15,4% em 1972-73.

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

No caso das importações, porém, essa diversificação não ocorreu, em virtude da composição da pauta, centrada em matérias primas, insumos e equipamentos, situação que se reverteria após 1974, com a crescente participação dos países produtores de petróleo no total do valor das importações.

b) A Escalada do Endividamento Externo e a Acumulação de Reservas

No período 1964 a 1966, os empréstimos externos concedidos ao Brasil tiveram, em boa parte, caráter oficial e conotação política, e contribuíram para os reescalamentos da dívida externa promovidos pelo Governo Castelo Branco e que foram basicamente apoiados pelo governo americano (Skidmore, 1988, pp. 126-127).

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

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

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

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

Essa mudança de composição estava associada com o crescimento das diferentes operações de crédito externo concedido tanto a empresas privadas como a empresas públicas e administração públicas no Brasil (Ver seção 4). Em muitos casos, ocorriam empréstimos diretos das instituições internacionais não oficiais (bancos comerciais ou fornecedores), segundo as regras estabelecidas pela lei 4.131 de 3/9/62. Porém, os créditos às empresas, às vezes, eram indiretos, na medida em que os bancos estabelecidos no Brasil estavam autoriza

dos a captar empréstimos externos em seu nome por um determinado prazo , e repassá-los a prazos mais curtos internamente, de acordo com a Resolução 63 do Banco Central do Brasil, de 21/08/67. No setor estatal, foram principalmente as grandes empresas públicas, envolvidas em novos projetos, que recorreram, de forma crescente, a empréstimos externos de fontes privadas.

A partir de 1972, foi possível a colocação de títulos(bonds) do governo Brasileiro no exterior, inicialmente na Alemanha e depois nos EUA, alcançando-se um mercado antes inacessível. Em 1973 haveria uma incursão no mercado Japonês, mas as emissões seriam interrompidas com o primeiro choque do petróleo. (Empresas brasileiras somente teriam acesso ao mesmo mercado a partir de 1976, através da Companhia Vale do Rio Doce (Freitas Gomes, 1982, pp. 93-94).

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

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

Efetivamente, no período 1967-1973, a despesa agregada excedeu o produto interno por pequena margem. Entre 1967 e 1973, a absorção líquida de recursos reais do exterior, (definida como a diferença entre a absorção doméstica e o produto interno) correspondeu a apenas 0,8% do PIB proporção que se elevou um pouco, para 1,2%, de 1970 a 1973 (Ver Quadro 21 , com base em IBGE 1987, p.97; IBGE 1980, p.95).

Em outras palavras, ainda que o influxo de recursos externos tenha contribuído para a formação do capital, esta foi financiada, em boa parte, por recursos internos, como já se discutiu na seção 2 deste trabalho. Entre 1967 e 1973, a diferença entre o PIB e o consumo interno correspon-

QUADRO 21 - BRASIL - CONTRIBUIÇÃO DE RECURSOS INTERNOS E EXTERNOS PARA O FINANCIAMENTO DA FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL, 1967-1973.

(Em % do PIB)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	<u>Média</u> 1967-1973
1) PIB menos consumo	16,2	18,2	22,0	20,1	19,4	19,6	22,0	19,6
2) Importações menos Exportações de bens e Serviços	0,1	0,7	0	0,4	1,7	1,5	1,2	0,8
3) Formação Bruta de Capital (Formação Bruta de Capital F1 xo + Variação de Estoques)	16,3	19,0	22,0	20,5	21,1	21,2	23,3	20,5
4) % 1/3	99,4	95,8	100	98,0	91,9	92,5	94,4	96,0
5) % 2/3	0,6	4,2	0	2,0	8,1	7,5	5,6	4,0

Fonte: 1967-1969: IBGE, 1987, p.97; 1970-1973: IBGE, 1988, p.95. Dados a preços correntes.

deu a 96% da formação bruta de capital (formação bruta de capital fixo mais variação de estoques) enquanto a diferença de importações menos exportações de bens e serviços representou apenas 4% da formação bruta de capital total. (Ver Quadro 20) (IBGE, 1987 p. 97; IBGE, 1988 p. 95). Nesse contexto, e diante do desempenho favorável das demais contas externas, o crescente endividamento levava, portanto, como já se viu, principalmente a um sistemático crescimento de reservas internacionais do país, nem sempre controlado pelas autoridades econômicas.

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

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

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

Em suma, em um primeiro momento, em 1967 e 1968, quando as reservas líquidas das autoridades monetárias eram negativas, o aumento do endividamento era bem vindo e respondia realmente a uma demanda por reservas internacionais. Portanto, diante de um mercado favorável aos tomadores, com prazos mais longos e menores "spreads" (taxas de risco), foi aumentando o endividamento, notadamente das empresas estatais. O crescente envolvimento de fontes privadas, implicou taxas de juros de empréstimos mais elevadas do que as de fontes oficiais. Esta mudança de estrutura da dívida, resultou em aumento do "custo médio da dívida externa - definido como a razão juros líquidos/dívida líquida (que) aumentou de 4,7% em 1968 para 9,6% em 1973" e em um ligeiro encurtamento do prazo da dívida de médio e longo prazos de 5,6 anos para 5,3 anos em 1973. (Nogueira Batista Jr, 1988, p.218-219).

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

As autoridades econômicas não permaneceram inteiramente passivas diante do aumento do endividamento externo e da acumulação de reservas. Passaram a aumentar os prazos mínimos exigidos para os empréstimos, com vistas a controlar o perfil temporal da dívida. E impuseram medidas restritivas para aumentar o custo dos empréstimos externos, como o atraso na liberação dos cruzeiros mantidos em depósito temporário no Banco Central. Se é verdade que o volume de reservas ajudaria, em 1974, a enfrentar o primeiro choque

do petróleo, a expansão das reservas em 1972 e 1973, resultante de abundante oferta de crédito bancário externo, teve forte impacto monetário, que a colocação de títulos públicos não foi suficiente para esterilizar e que contribuiu para o crescente descontrole de preços que já foi mencionado. De uma perspectiva de mais longo prazo, parece portanto, que teria sido desejável um controle do crescimento da dívida mais prematuramente. Porém, o impacto negativo sobre as contas externas do país, desse endividamento e dos empréstimos contraídos após 1974 somente se faria sentir mais intensamente a partir do final dos anos 70.

c) O Aumento dos Investimentos Estrangeiros

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

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

Os investimentos estrangeiros diretos líquidos (já deduzidos as repatriações e os investimentos Brasileiros no exterior e exclusive reinvestimentos) passaram de uma média de US\$ 57 milhões entre 1964 e 1966, para US\$ 267 milhões entre 1967 e 1973, alcançando US\$ 940 milhões nesse último ano, para continuar crescendo até o final da década. (No período de 1956 a 1961, tinham ocorrido significativos influxos de capital estrangeiro no país e a média fora de US\$ 112 milhões ao ano). (Corrêa do Lago, 1988b)

Paralelamente, as remessas de lucros e dividendos (também excluindo reinvestimentos no Brasil) também mostraram uma tendência de aumento. De uma média de US\$ 30 milhões em 1965-66, ainda sob o governo Castelo Branco, tais remessas passaram para uma média de US\$ 119 milhões entre 1967 e 1973 e para US\$ 198 milhões no último ano do período. O saldo líquido para o país das contas relativas a investimentos estrangeiros diretos en-

tre 1967 e 1973 foi, portanto, da ordem de US\$ 148 milhões por ano, contribuindo também para a reconstituição das reservas internacionais. Já que contribuíram para cobrir o déficit de transações correntes que, no período foi, em média, de US\$ 829 milhões.

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

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

Cabe observar, quanto ao estoque de capital estrangeiro no Brasil, que o próprio ministro Delfim Netto, nos "dados complementares" à sua exposição na Câmara de Deputados em 26/6/73 "agregou um terço do montante da dívida em moeda e da dívida com 'suppliers' à estimativa do capital estrangeiro, elevando-a em 64% (de US\$ 3,4 bilhões para US\$ 5,6 bilhões)." (Bonelli e Malan, 1976, p.394)

Mesmo utilizando-se a estatística oficial subestimada do total do capital estrangeiro, a relação percentual entre as remessas de lucros e dividendos e o estoque de capital entre 1970 e 1973 permaneceu em média em 5,9% (Nogueira Batista Jr., 1983, p.111), nível relativamente baixo especialmente diante das informações sobre taxas de lucros das empresas multinacionais no período (ver, por exemplo, Von Doellinger e Cavalcanti, 1975, p.85 que estimaram em 15,8% a relação lucro líquido sobre patrimônio líquido das empresas multinacionais no setor industrial) e da possibilidade de remessa de até 12% do capital registrado sem adicional de imposto de renda.

Esses dados sugerem, como se enfatizou em trabalho sobre o período (Bonelli e Malan, 1976, pp.396-397) que ocorreu um forte reinvestimento de capital estrangeiro no país, destinando-se tanto à ampliação de instalações, como à aquisição de empresas existentes, de capital nacional ou estrangeiro. Apenas como ilustração, cabe mencionar que um estudo de uma amostra de grandes empresas norte-americanas instaladas no país mostrou que "entre 1956 e 1960 cerca de 33% das novas filiais instaladas no Brasil o foram por compra de indústrias; enquanto entre 1960 e 1965 aquela estimativa alcançou os 38%, de 1966 a 1970 chegou-se a 52% e no triênio seguinte a 61%." (Ibid. p.397). Entre 1967 e 1973, porém, não se observou uma queixa sistemática da indústria nacional contra a desnacionalização, como ocorrera no período 1964-66.

Os investimentos estrangeiros tiveram papel relevante, como já se viu, na expansão de exportações de manufaturados e no desenvolvimento de novas atividades, notadamente na área de bens de capital (seção 2). Tal atuação teve também impacto relevante em termos tecnológicos, questão que porém excede os limites desse trabalho. Cabe apenas mencionar que, em 1973, "as subsidiárias de empresas multinacionais não (dominavam) em termos absolutos, os mercados de produtos industriais, nem os setores de insumos básicos, porém, (concentravam-se) nos setores de maior crescimento, de maior conteúdo tecnológico e de maiores "linkages" (efeitos de arrasto para frente e para trás) com os demais setores da economia". (Von Doellinger e Cavalcanti, 1975, p.55)

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

Porém, mais do que as declarações as boas intenções da nova equipe, foram fatores de grande relevância para a ampliação dos investimentos estrangeiros no Brasil:

a) a nova política cambial (favorecendo remessas de lucros e dividendos ou repatriações a taxas de câmbio realistas e uma programação de exportações mais estável por parte das empresas multinacionais);

b) a política de incentivo à exportação, que culminou com a criação do BEFIEX.

c) a retomada do crescimento (inclusive com a expansão de setores em que o processo de substituição das importações não se encerrara, como as áreas de bens de capital e insumos básicos);

d) a existência de um programa conhecido de investimentos públicos e de uma política industrial favorável, implantada pelo CDI e

e) a partir de fins de 1968, com o endurecimento do regime autoritário, a aparentemente maior estabilidade política do país.

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

a) As Relações Trabalhistas e a Política Salarial

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

Assim, o artigo 623 de Consolidação das Leis de Trabalho (CLT) redigido com base no Decreto Lei 229 de 28/2/67, estabeleceu que seria "nula de pleno direito disposição de convenção ou acordo que, direta ou indiretamente, (contrariasse) proibição ou norma disciplinadora da política econômica financeira do governo ou concernente à política salarial vigente!"

No que diz respeito ao direito de greve, a lei 4330 de 1/6/64 e outras medidas legais complementares, "não apenas restringiram consideravelmente os campos de atividade em que a greve (podia) ser considerada legal, mas também estabeleceram exigências burocráticas diversas, notadamente no tocante a prazos, que (tornavam) o procedimento legal da greve difícil e demorado", (Corrêa do Lago, 1980, p. 63). Essas entraves permaneceriam vigentes por cerca de duas décadas. Nessa área, como na da política salarial, revelava-se mais claramente o caráter autoritário do novo regime.

De fato, a regra de correção de salários inicialmente aplicável ao setor público, com base nos princípios do PAEG, foi logo estendida ao setor privado. A Lei 4725 de 13/6/65 estabeleceu o princípio de reajustes salariais com base na média aritmética dos salários reais nos últimos 24 meses antes da data do reajuste, não permitindo o reajuste pelo pico

como ocorria até então. O novo salário era obtido multiplicando-se essa média do salário real pelos coeficientes de produtividade e de inflação prevista, ou "resíduo inflacionário".

A fórmula estabelecida pelo governo continha sérios problemas metodológicos que tendiam a diminuir o nível dos salários reajustados, já que se incorporavam apenas parcialmente os ganhos de produtividade. Mas o problema mais grave era causado pela subestimação da taxa de inflação prevista ou esperada. "Os efeitos dessa subestimação faziam-se sentir não somente no período de vigência do reajuste".

De fato, a "compressão do salário real, devida à subestimativa do resíduo inflacionário em um ano, propagava-se para os períodos subsequentes em virtude do princípio da recomposição do salário real dos últimos 24 meses antes da data do reajuste". (Holanda Barbosa, 1983, pp. 43-44).

Segundo outra interpretação da fórmula, "em lugar.... de uma regra implícita de indexação com base na inflação passada, o novo esquema baseava-se na inflação esperada para o período em que o salário (nominal) se mantivesse constante. Sem essa mudança, é provável que o programa de estabilização tivesse acarretado um maior volume de desemprego, uma vez que sob um regime de indexação defasada ("backwards indexation") o salário real tende a subir toda vez que a inflação cair". Em suma,

" a regra de indexação adotada pelo governo militar era em tese coerente com a manutenção de um salário real estável num contexto de inflação declinante. Contudo a manutenção de um salário real constante dependia fundamentalmente da previsão do governo para a taxa de crescimento dos preços nos 12 meses seguintes".

Como as estimativas do governo foram, nos primeiros anos, inferiores à inflação observada, ocorreu automaticamente queda do salário real com a aplicação da fórmula. (Moraes, 1974, pp. 138 e 141).

Já em 1966 (Decreto-Lei nº 15 de 19 de Julho) foi determinado que deveria haver reconstituição do salário médio real com base em índices publicados

mensalmente pelo governo. "Esta modificação visava acabar com a pluralidade de critérios, já que diversas instituições forneciam informações à Justiça do Trabalho". (L. Carvalho, 1982, p. 52)

A nova administração que tomava posse em 1967 manteve inalteradas naquele ano, as regras salariais existentes. Somente em meados de 1968, possivelmente a partir de uma maior preocupação com a manutenção de um nível de demanda adequado, a Lei 5451 de 12/6/68 introduziu uma mudança na fórmula de cálculo dos salários, visando corrigir a distorção resultante da subestimação, a cada ano, da inflação prevista, ou seja, do resíduo inflacionário.

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

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

aos trabalhadores os aumentos pretendidos. (Almeida, 1982, pp. 17, 23-25).

É nesse contexto legal e político que se deve examinar a evolução dos salários reais no período 1967-1973. O Quadro 22 mostra a evolução do salário mínimo médio mensal, no Rio de Janeiro e em São Paulo, deflacionado por diferentes índices de preços. Uma forte queda de 1964 a 1967 é confirmada pelas várias séries. A partir de 1968, a evolução dos salários reais, com base nos diversos deflatores, não é uniforme. No caso do Rio de Janeiro, teria ocorrido um nível mínimo em 1970, com queda acumulada de 21,4% com relação a 1964 e uma recuperação de 1971 a 1973, para 83,9% do salário naquele ano. (Os problemas, já apontados, do índice de preços da FGV em 1973 parecem ser parcialmente corroborados pela forte queda que ocorreu em 1974, ano no qual o salário real volta ao nível de 1970).

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

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

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

A magnitude dessa perda, no entanto, não se estendeu ao salário médio por razões que merecem ser examinadas. Enquanto permanece inequívoco que um trabalhador que ganhou salário mínimo durante o período 1967 - 1973 não teve qualquer ganho de poder aquisitivo, os dados estatísticos

QUADRO 22 - BRASIL - MAIOR SALÁRIO MÍNIMO MENSAL, E ÍNDICES DE SALÁRIO MÍNIMO REAL, 1964-1974

ANO	Salário Mí- nimo Nominal Médio (Cr\$ Novos)	Índice do Salário Mínimo Real 1963=100			
		FGV	SP	DIEESE	
	(1)	(2)	(3)	(4)	
1964	43,75	100,4	102,7	108,9	
1965	67,50	93,4	98,0	101,6	
1966	88,00	86,2	86,9	86,1	
1967	110,25	82,8	84,0	81,5	
1968	136,3	83,7	83,9	80,8	
1969	160,2	80,6	79,9	76,8	
1970	192,4	78,9	80,7	78,1	
1971	231,6	79,0	80,2	75,8	
1972	276,8	81,1	81,2	74,6	
1973	323,6	84,2	82,4	69,2	
1974	386,6	78,8	78,6	63,2	

FONTES: (1) Anuário Estatístico do Brasil, Vários Anos. O salário médio mensal inclui o 13º salário.
 A média é ponderada segundo a fórmula: $\frac{W_0 n + W_1 (13 - n)}{12}$ onde W_0 é o salário mínimo no início

do ano, n, os meses em que W_0 vigora, e W_1 o salário corrigido vigente nos meses restantes.

disponíveis indicam que houve uma queda relativa do número de trabalhadores que ganhavam apenas um salário mínimo, e um aumento do coeficiente entre o salário médio e o salário mínimo legal, notadamente no setor industrial, que apresentou forte crescimento. (Corrêa do Lago, 1980, p. 69) Por outro lado, certas categorias de trabalhadores, especialmente os empregados mais qualificados, tiveram aumentos de salários bastante superiores aos da média dos trabalhadores, influenciando positivamente a média global.

Assim, o pessoal da indústria automobilística teria tido um aumento de 24% em termos reais entre 1966 e 1972, e os mestres na indústria de construção um aumento de 27% de 1968 a 1972, enquanto permanecia estável o salário dos trabalhadores da construção não especializados. (Pfefferman e Webb, 1983, p. 157)

Na ausência de séries estatísticas para a força de trabalho como um todo, o quadro 22 - mostra a evolução do salário médio anual real na indústria de transformação, do pessoal ligado à produção e do pessoal total ocupado. Novamente, o uso de deflatores alternativos indica tendências distintas. Mesmo utilizando-se os índices menos favoráveis deflacionados pelo índice de preços do DIEESE, o salário real do pessoal ligado à produção teria caído até 1967 e se recuperado gradualmente até 1972, com uma queda em 1973, para um nível 10% mais baixo do que em 1964. Ainda segundo os dados do DIEESE, o salário real do pessoal ocupado total teria, em 1972, ultrapassado em 6,3% o nível de 1964, recuando em 1973, para continuar acima do de 1964 em 1974. Segundo as séries deflacionadas por outros índices, teria ocorrido aumento mais contínuo e significativo.

Quanto a categorias específicas, dados levantados pelo DIEESE mostram crescimento do salário real entre 1967 e 1970 para categorias com reajuste no 2º semestre, como os bancários do Rio de Janeiro e São Paulo, os comerciantes de São Paulo, os empregados das indústrias têxteis de São Paulo (com tendência menos clara para os metalúrgicos de capital de São Paulo) e para categorias com reajuste no 1º semestre, como os trabalhadores da construção civil de São Paulo, os metalúrgicos do interior de São Paulo e, com oscilações, os trabalhadores do setor químico do Rio de Janeiro. (Almeida, 1982, p.18 citando DIEESE, 1975, pp. 58-62).

QUADRO 23 - BRASIL - EVOLUÇÃO DO SALÁRIO MÉDIO ANUAL REAL NA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO, PESSOAL LIGADO À PRODUÇÃO
E PESSOAL TOTAL OCUPADO, 1963-1974. (Cr\$ Novos)

ANO	Salário Médio Pessoal Ligado à Produção (1)	Salário Médio Pessoal Ocupa do Total (2)	%	Índice do Salário Real-Pessoal					Índice do Salário Real Pessoal Ocupado Total	
				"FGV" (4)	"SP" (5)	"DIEESE" (6)	"FGV" (7)	"SP" (8)	"DIEESE" (9)	
1963	404,22	470,6		100	100	100	100	100	100	100
1964	749,7	872,3	116,4	97,1	99,1	105,0	97,1	99	105	105
1965	1165,4	1352,7	116,1	90,8	95,3	98,8	90,5	95,0	98,5	98,5
1966	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1967	2144,3	2600,8	121,3	90,6	91,9	89,2	94,4	95,8	92,9	92,9
1968	2745,1	3392,1	123,6	94,8	95,1	91,6	100,6	101,0	97,3	97,3
1969	3582,2	4436,1	123,8	101,4	100,5	96,7	107,9	106,9	102,9	102,9
1970	4270,3	4940,0	115,7	98,6	100,7	97,6	97,9	100,1	97,0	97,0
1971	-	6497,8		-	-	-	107,2	108,8	102,8	102,8
1972	6739,1	8569,8	127,2	111,2	111,2	102,2	121,4	121,5	111,6	111,6
1973	7856,1	9903,4	126,1	115,1	112,5	94,5	124,6	121,8	102,3	102,3
1974	10747,6	13556,7	126,1	123,2	122,8	98,9	133,5	133,0	107,2	107,2

FONTE: Quadros IV-27, IV-28 e IV-31, Corrêa do Lago, Almeida e Lima, 1979b.

Observa-se no caso da indústria de transformação uma tendência de aumento da relação salário do pessoal total/salário do pessoal ligado à produção, que estaria ligado a um aumento, no período, da remuneração relativa de ocupações administrativas e de supervisão, ou seja de posições mais qualificadas, confirmado por pesquisas a nível de empresas para o período 1966-1972 (Bacha, 1978, p.26).

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

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

Essas observações não contrariam a constatação, de ordem geral, de que os salários não se beneficiariam proporcionalmente do forte crescimento do produto e da produtividade no período em estudo, e de que a massa salarial não parece ter crescido como proporção da renda interna, mantendo-se uma taxa de lucro e capacidade de investimentos elevados. É essa a tendência sugerida pelos insatisfatórios indicadores de distribuição funcional da renda urbana disponíveis e da participação dos salários no valor da transformação industrial. De fato a relação entre os salários do pessoal ocupado total na indústria de transformação e o valor

da transformação industrial que, foi em média, de 25,3% entre 1967 e 1969, reduziu-se para 23,6% entre 1972 e 1974, enquanto as relações correspondentes para o pessoal ligado à produção foram respectivamente , 16,7% e 15,2% (Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1979 b, quadros IV-28 e IV-29).

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

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

A questão da distribuição de renda no período 1967-1973 pode ser enfocada sob diversos ângulos. Assim, a distribuição pessoal e funcional de renda no período dependeu de uma série de fatores, mas não pode ser examinada sem levar em conta a política salarial do governo. Já a distribuição setorial e regional de renda está mais vinculada à política econômica como um todo e à natureza do processo de crescimento da economia, examinado na seção 2.

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

go no setor terciário crescia de 31,5% para 39,0% naqueles mesmo anos. (Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1983, quadro 12, p.41).

As políticas de incentivos fiscais favorecendo os investimentos no Nordeste e no Norte, bem como as obras de infraestrutura promovidas pelo governo na região Norte não afetaram radicalmente a predominância da região Sudeste e Sul na renda total. Quanto ao valor agregado da indústria de transformação, dados sobre o período 1970-1974 indicam uma ligeira melhora da participação do Nordeste e do Sul em detrimento do Sudeste, mas não se pode afirmar ter havido qualquer redução significativa de desigualdades regionais no período 1967-1973, no contexto do forte crescimento da economia.

(Ver IBGE, 1979, pp. 177-178 e 193). Os dados disponíveis sobre distribuição regional da renda interna mostram inclusive uma perda de participação do Nordeste, de cerca de 15,1% em 1964-65 para 14,1% em 1968-69, enquanto a da região Norte permanecia praticamente constante. (Conjuntura Econômica, Set. 1971, pp.109-111).

As informações sobre distribuição funcional de renda não permitem uma avaliação totalmente satisfatória de sua evolução entre 1967 e 1973. A divisão entre rendimentos do trabalho (incluindo rendimentos de autônomos, participação nos lucros, e retiradas de empregadores, gerentes e administradores, bem como encargos trabalhistas), e entre rendimentos do capital e da propriedade (incluindo lucros e dividendos, juros, aluguéis) no total da renda interna do setor urbano, existe para os anos de 1959 e 1970, com base em dados censitários, e para o período 1971-75, com base em dados de contas nacionais não revistos.

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

Outro indicador, disponível para a renda interna bruta como um todo em 1970 e 1975, é a sua desagregação entre "remuneração dos empregados" e o "excedente operacional bruto". Segundo esses dados, a participação da re

muneração dos empregados teria caído de 40,7% em 1970 para 38,4% em 1975. Tratando-se de dois anos isolados, os dados não evidenciam necessariamente uma tendência no intervalo, mas também não contradizem os dados mais restritos disponíveis para a renda urbana, que correspondia, então, a quase 90% de renda total.

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

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

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

Cabe enfatizar que no período quase todos os membros da PEA tiveram aumentos absolutos de rendimentos (deflacionados pelo deflator implícito do PIB). Assim, o decil menos favorecido em 1960 tinha uma renda de Cr\$ 39 (a

Cr\$ de 1970) em 1960 e de Cr\$ 35 em 1970, mas todos os demais decis apresentaram ganhos de 1960 para 1970. De 1970 para 1972, caiu o rendimento dos dois decis inferiores, mas aumentou o dos demais, e especialmente o do decil superior, cujo rendimento teria aumentado cerca de 68% entre aqueles anos. (Esse é o decil que mais se beneficiava dos rendimentos de capital e dos rendimentos do trabalho do pessoal da direção e de supervisão. É também o decil que percebia mais aluguéis, que passaram a ser objeto de correção monetária junto com certos rendimentos do capital a partir de meados dos anos 60).

É particularmente impressionante a concentração de renda nas mãos dos 5% mais ricos e dos 1% mais ricos. No primeiro caso, a sua participação na renda passa de 28,3% em 1960 para 34,1% em 1970 e 39,8% em 1972, enquanto no segundo caso o aumento é de 11,9% em 1960 para 14,7% em 1970 e 19,1% em 1972. (IBGE, 1979, p.196).

Em contraste, os 50% mais pobres, que recebiam 17,4% do rendimento total da PEA em 1960, passaram a auferir apenas 14,9% do total em 1970 e 11,3% em 1972. (Ver Quadro 24).

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

Dados sobre propriedade de bens duráveis e certos indicadores sociais levariam a matizar essa apreciação, que leva em conta apenas os rendimentos monetários da população e que era particularmente válida no caso da indústria automobilística. Assim, a proporção de propriedades com eletrodomésticos e luz elétrica aumentou consideravelmente entre 1960 e 1972. Enquanto em 1960, no Brasil como um todo, apenas 5% das famílias tinham televisão, 12% refrigeradores, 35% rádio e 39% luz elétrica, em 1970 estas proporções tinham aumentado para respectivamente 24%, 26%, 59% e 48%, e novamente apresentaram algum ganho entre 1970 e 1972. Dados específicos para o Nordeste, ainda que bem menos favoráveis, também mostram um claro aumento. Algumas estatísticas quanto a saneamento, como o acesso a água potável na zona rural e urbana, também indicam progressos no longo prazo. A percentagem de moradias com água encanada aumentou de 24,3% para 33,3% entre 1960 e 1970. (Pfefferman e Webb, 1983, pp .165-166 e Jaguaribe, 1986). Em contraste, os

QUADRO 24 - BRASIL - DISTRIBUIÇÃO DO RENDIMENTO DA POPULAÇÃO ECONOMICAMENTE ATIVA COM RENDIMENTO, 1960-1972

Cortes Percentuais	1960				1970				1972(1)			
	% Do Rendimento		Rendimento Médio (Cr\$ de 1970)		% Do Rendimento		Rendimento Médio (Cr\$ de 1970)		% Do Rendimento		Rendimento Médio (Cr\$ de 1970)	
	No Per centil	Acumu lada	Do Per centil	Acumu lada	No Per centil	Acumu lada	Do Per centil	Acumu lada	No Per centil	Acumu lada	Do Per centil	Acumu lada
10-	1,9	1,9	39	39	1,2	1,2	35	35	0,7	0,7	29	29
10	2,0	3,9	43	41	2,2	3,4	64	50	1,5	2,2	62	46
10	3,0	6,9	64	49	2,9	6,3	81	60	2,1	4,3	89	60
10	4,4	11,3	93	60	3,7	10,0	104	71	3,2	7,5	137	79
10	6,1	17,4	130	74	4,9	14,9	137	84	3,8	11,3	159	95
10	7,5	24,9	161	88	6,0	20,9	171	99	5,5	16,8	230	118
10	9,0	33,9	191	103	7,3	28,2	205	114	6,6	23,4	276	140
10	11,3	45,2	240	120	9,9	38,1	279	135	9,4	32,8	395	172
10	15,2	60,4	324	143	15,2	53,3	429	167	14,6	47,4	615	221
10+	39,6	100,0	842	213	46,7	100,0	1 319	283	52,6	100,0	2 214	421
5+	28,3	-	1 203	-	34,1	-	1 929	-	39,8	-	3 345	-
1+	11,9	-	2 542	-	14,7	-	4 147	-	19,1	-	8 016	-

Notas: (1) Exclui a Região VII da PNAD: Região Norte e Estados de Mato Grosso e Goiás.

Obs.: Deflador dos dados de rendimento: deflador implícito do PIB, contas nacionais não revistas.

Fonte: Tabulações Especiais dos Censos Demográficos de 1960 e 1970 e da PNAD 1972, dados reproduzidos

in IBGE, 1979, p. 196.

dados disponíveis sobre mortalidade infantil nas principais capitais, no final dos anos 60 e no início dos anos 70, mostram um agravamento do problema (Bacha, 1978, p.27) e se contrapõem ao significativo aumento de esperança de vida da população atestado pelos demógrafos, para todas as regiões do país, e à queda da mortalidade infantil no Brasil como um todo entre 1960 e 1970, segundo dados censitários. O nível de escolaridade da população também aumentou claramente, especificamente no período 1967-1973, como resultado da política implementada pelo governo, notadamente com relação aos níveis de ensino secundário e superior, para diminuir a oposição estudantil ao regime, que fora particularmente ativa em 1968. O forte aumento de graduados de universidade entre 1961 e 1970 e nos anos seguintes exige uma qualificação da tese de que a insuficiência de oferta de pessoal qualificado, diante da demanda resultante da expansão resultante da economia, seria uma das causas da concentração de renda entre 1960 e 1970.

Apenas como ilustração, cabe mencionar que as conclusões de cursos de nível superior aumentaram de 18,2 mil em 1961 para 64 mil em 1970, enquanto as matrículas no 3º grau (curso superior) passaram de 98,9 mil para 425,5 mil. No período 1967 a 1973, as matrículas no 1º grau passaram de 13,4 milhões para 18,6 milhões, as matrículas no 2º grau (ensino secundário) aumentaram de 688,3 mil para 1.477,7 mil e as matrículas no 3º grau (curso superior) de 212,9 mil para 772,8 mil, enquanto as conclusões de curso superior aumentaram de 30,1 mil para 135,3 mil no mesmo período (Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1983, pp. 134, 150-151 e 157).

Na realidade o nível educacional era apenas uma das características exigidas do pessoal mais qualificado que teve ganhos de rendimento mais acentuados no período (Ver, a respeito, Corrêa do Lago, Almeida, Lima, 1983 pp. 315-317).

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

Diversos outros indicadores sociais a nível regional ou nacional podem

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

De fato, um dos aspectos sociais favoráveis da retomada do crescimento econômico foi o crescimento do nível de emprego. Não se dispõe de séries anuais para a PEA como um todo, mas a evidência setorial para anos específicos confirma um forte crescimento no período 1967-1973. Segundo os dados das PNADS de 1968 e de 1973, abrangendo as cinco principais regiões econômicas do país, o total de pessoas ocupadas aumentou de 28.455 mil em 1968 para 35.096 mil em 1973, mostrando uma taxa de crescimento de 4,3% ao ano, bastante superior à taxa de crescimento demográfico, da ordem de 2,9% entre 1960 e 1970. (IBGE, 1979, pp. 105-106 e 37). O pessoal ocupado na indústria de transformação teria passado de 1,902 milhões em finais de 1967 para 3,199 milhões em fins de 1973, um aumento de 68,2% que corresponde a uma taxa de crescimento anual da ordem de 9% ao ano. (IBGE - Séries Estatísticas Retrospectivas 1977, p. 156). O índice de emprego industrial de São Paulo, no mesmo período teria aumentado 56% (Boletim do Banco Central - vol. 12, nº 1, Jan.1976, p.132).

Em todos os setores de atividade se observou um crescimento do emprego ainda que haja forte diferenciação entre regiões e setores mais dinâmicos e áreas tradicionais. (Para dados setoriais de pessoal ocupado, na indústria de transformação, no Brasil e estados específicos ver Boletim do Banco Central Vol. 12 nº 1 Jan.1976, pp. 136-137). Os dados censitários mostram um crescimento do emprego total na agricultura de apenas 0,5% ao ano entre 1960 e 1970 (Pfefferman e Webb, p. 164), enquanto a comparação das PNADS de 1968 e de 1973, para as cinco principais regiões econômicas, mostra um aumento de 3,7% ao ano no setor, concentrado no Nordeste, Minas Gerais e Espírito Santo, enquanto ocorriam quedas absolutas no Sul, em São Paulo e no Rio de Janeiro. A expansão

do setor terciário ocorreu em todas as regiões, resultando um crescimento de 3,9% das pessoas ocupadas no setor entre 1968 e 1973. Mas é o crescimento generalizado do setor secundário naqueles cinco anos, à taxa de 6,4% ao ano, que é particularmente notável (Dados brutos: IBGE, 1979, pp. 105-106).

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

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

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

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

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

Foi também excedida portanto, uma das "grandes metas" estabelecidas nas "Metas e Bases para a Ação do Governo" de 1970 (Presidência da República, 1970, pp. 17-18), para o período 1970 a 1973 que era de um crescimento do PIB da ordem "de 7 a 9% ao ano evoluindo para 10%", com uma média de 9%. Consequentemente, diante de um crescimento da população de cerca de 2,9% ao ano a segunda grande meta, de aumento do PIB per capita à taxa de cerca de 6%, também foi amplamente alcançada. Entre 1967 e 1973, enquanto a população crescia de 85,1 milhões para 99,8 milhões de habitantes, o produto per capita cresceu à taxa média de 7,2%. (IBGE, 1987, pp. 111-112)

Quanto ao nível de emprego, não se dispõe de dados anuais, mas a meta de crescimento anual, passando "de 2,8 a 2,9% para a ordem de 3,3% na altura de 1973", parece também ter sido claramente excedida, visto que a interpolação dos dados das PNADS de 1968 a 1973 indica um crescimento das pessoas ocupadas à média anual de 4,3% no período e a forte expansão do nível de emprego também é confirmada por indicadores setoriais. (Ver seção 6)

A quarta grande meta era um aumento do nível de investimento fixo bruto da ordem de 58% de 1969 para 1973. A idéia básica era elevar progressivamente o investimento "da média recente de 15 a 16% para mais de 18%, até 1975" (a preços constantes). Entre 1971 e 1973, a preços constantes de 1980, a formação bruta de capital fixo correspondeu, em mé

dia a 21% do PIB, alcançando 22,4% em 1973. Apenas no período 1970 a 1973, o aumento real do nível de investimento foi da ordem de 62,9%, novamente ultrapassando a meta estabelecida em 1970. (IBGE, 1988, p. 110). Não parece, porém, ter ocorrido uma clara diminuição da participação do investimento público no investimento total, que era um dos objetivos explicitados em 1967. (Ministério do Planejamento, 1967, p.6).

O crescimento do produto industrial à ambiciosa taxa de cerca de 11% também foi excedido, já que de 1971 a 1973 o aumento real da produção foi da ordem de 14,3% ao ano e entre 1967 e 1970, segundo dados não revistos, da ordem de 9,8 %. (IBGE, 1987, pp.111-112).

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

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

Quanto ao balanço de pagamentos, para o qual se pretendia "uma política nacional, atendendo aos requisitos do desenvolvimento", visava-se, também, uma "ampliação das importações de mercadorias, principalmente de bens de capital e matérias-primas industriais, de 7 a 9% ao ano. Para evitar (um) aumento rápido do endividamento externo e tendo em vista o nível do serviço da dívida já existente, (ênfatizava-se) a necessidade de expansão da receita de exportações pelo menos à taxa média de 7 a 10% ao ano, de modo a financiar parcela crescente das importações" (Presidência da República, 1970, pp.20-21). Tanto as exportações como as importações realmente cresceram a taxas mais elevadas, mas não se evitou o aumento do endividamento bem além das necessidades reais do país em ter

mos de reservas internacionais.

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

Durante os mandatos dos presidentes Costa e Silva e Médici destacou-se, como característica da política econômica, o seu caráter autoritário. Este ficou evidente desde as relações entre o governo central e as administrações estaduais em termos do Fundo de Participação ou da emissão de títulos estaduais até a interferência do governo federal nas relações trabalhistas. No período como um todo, o ministério da fazenda, e em menor medida o do planejamento, tiveram amplo respaldo do executivo para a implementação de programas na área econômica, com pequena possibilidade de reação efetiva por parte dos poderes legislativo ou judiciário ou dos vários segmentos da sociedade. A "facilidade" de adoção das várias medidas de política econômica tem que ser entendida nesse contexto.

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

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

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

(Trabalhos Citados)

- Almeida, Fernando Lopes, Política Salarial, Emprego e Sindicalismo, 1964-1981, Vozes, Petrópolis, 1982
- Alves, Denysard O. e Sayad, João, "O Plano Estratégico de Desenvolvimento (1968-1970)", in Betty Mindlin Lafer, Planejamento no Brasil, Perspectiva, São Paulo, 1970
- APEC - Análise e Perspectiva Econômica, A Economia Brasileira e suas Perspectivas, Rio de Janeiro, vários anos
- Bacha, Edmar L., Os Mitos de uma Década: Ensaio da Economia Brasileira, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1978
- Bacha, Edmar L., Introdução à Macroeconomia: Uma Perspectiva Brasileira, Campus, Rio de Janeiro, 1982
- Banco Central do Brasil, Relatório, Vários Anos (1968-1973)
- Banco Central do Brasil, Boletim, Vários Anos
- Banco de Dados, Índice do Brasil 1976-77, Rio de Janeiro, 1976
- Bastos Marques, Maria Sílvia, "A Aceleração Inflacionária no Brasil, 1973-1983", in Revista Brasileira de Economia, vol. 39, nº4, Out-Dez.1985
- Bergsman, Joel, Brazil: Industrialization and Trade Policies, Oxford University Press, London, 1970
- Bonelli, Regis e Malan, Pedro S., "Os Limites do Possível: Notas sobre Balanço de Pagamentos e Indústria nos anos 70", em Pesquisa e Planejamento Econômico, vol.6, nº2, Ago.1976
- Bonelli, Regis e Werneck, Dorothea F.F, "Desempenho Industrial: Auge e Desaceleração nos anos 70" in Wilson Suzigan, editor, Indústria: Política, Instituições e Desenvolvimento, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1978
- CACEX - Carteira de Comércio Exterior, Banco do Brasil, Intercâmbio Comercial - 1953-1976, volume I - Balanço Comercial, Rio de Janeiro, 1977.

- Carvalho, José Luis, O Estado na Economia, UFRJ, Rio de Janeiro, 1978 (Tese de Livre Docência), citado por Portocarrero de Castro, 1981
- Carvalho, Lívio de, "Políticas Salariais Brasileiras no Período 1964-81" in Revista Brasileira de Economia, vol. 36 nº1, Jan-Mar. 1982
- Christoffersen, Leif E., "Taxas de Juros e a Estrutura de um Sistema de Bancos Comerciais em Condições Inflacionárias: o Caso do Brasil", in Revista Brasileira de Economia, vol.23,nº 2, Abr-Jun. 1969
- Conjuntura Econômica, Revista Mensal da Fundação Getúlio Vargas, vários números
- Corrêa do Lago, Luiz Aranha; Almeida, Fernando Lopes de; Lima, Beatriz M.F. de, A Indústria Brasileira de Bens de Capital: Origens, Situação Recente e Perspectivas, Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1979a
- Corrêa do Lago, Luiz Aranha; Almeida, Fernando Lopes de; Lima, Beatriz M.F. de, "O Sistema de Relações Trabalhistas e suas Implicações Econômicas e Sociais, 1940-1979", Fundação Getúlio Vargas, mimeo, 1979b
- Corrêa do Lago, Luiz Aranha, "Relações Trabalhistas e Salário Real no Brasil, 1952-1978", in Conjuntura Econômica, Abr.1980
- Corrêa do Lago, Luiz Aranha, "O Controle Quantitativo e Seletivo do Crédito: Aspectos Teóricos e a Experiência Recente do Brasil", Departamento de Economia, PUC/RJ, Texto para Discussão nº 60, mimeo, 1983
- Corrêa do Lago, Luiz Aranha; Almeida, Fernando Lopes de; Lima, Beatriz M.F. de, Estrutura Ocupacional, Educação e Formação de Mão-de-Obra: Os Países Desenvolvidos e o Caso Brasileiro, Editora da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 1983
- Corrêa do Lago, Luiz Aranha; Hanson Costa, Margaret; Nogueira Batista Jr, Paulo; Ryff, Tito Bruno Bandeira, O Combate à Inflação no Brasil, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1984
- Corrêa do Lago, Luiz Aranha, "Economic Relations between Brazil and the European Community: a Brazilian Overview", in Peter Coffey e Luiz Aranha Corrêa do Lago editores, The EEC and Brazil: Trade, Capital Investment and the Debt Problem, Pinter Publishers, London, 1988a

- Corrêa do Lago, Luiz Aranha "Investimentos Diretos no Brasil e a Conversão de Empréstimos em Capital de Risco", in Paulo Nogueira Batista Jr, organizador, Novos Ensaio sobre o Setor Externo da Economia Brasileira, Editora da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 1988b
- Dias Carneiro, Dionísio "Política de Controle de Preços Industriais - Perspectiva Teórica e Análise Institucional da Experiência Brasileira" in Fernando Rezende e outros, Aspectos da Participação do Governo na Economia, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1976
- Dias Carneiro, Dionísio, "Dificuldades no Reajuste do Modelo" in Dionísio Dias Carneiro, coordenador, Brasil: Dilemas da Política Econômica, Campus, Rio de Janeiro, 1977
- DIEESE, Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos, Dez Anos de Política Salarial, São Paulo, 1975, citado por Fernando Lopes de Almeida, 1982
- Fishlow, Albert, "Brazilian Development in Long Term Perspective" in American Economic Review, vol.70, nº2, Mai.1980, citado por Paulo Nogueira Batista Jr., 1988
- Freitas Gomes, Carlos Thadeu, Captação de Recursos no Mercado Internacional de Capitais, IBMEC, Rio de Janeiro, 1982
- Furuguem, Alberto S. "Aspectos da Política Monetária no Brasil", in Dionísio Dias Carneiro, coordenador, Brasil: Dilemas da Política Econômica, Campus, Rio de Janeiro, 1977
- Galvêas, Ernane, Sistema Financeiro e Mercado de Capitais, IBMEC, Rio de Janeiro, 1985
- Hanson Costa, Margaret, "A Discutida Ampliação da Intervenção Estatal, in Conjuntura Econômica, Dez.1979
- Holanda Barbosa, Fernando de, A Inflação Brasileira no Pós-Guerra: Monetarismo versus Estruturalismo, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1983

- IBGE, Indicadores Sociais, Relatório 1979, Rio de Janeiro, 1979 (Especialmente Capítulo IV, de autoria de Julio Sergio Gomes de Almeida)
- IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil: Séries Econômicas, Demográficas e Sociais, de 1550 a 1985, IBGE, Rio de Janeiro, 1987
- IBGE, Indicadores IBGE, vol.7, nº6, Jun.1988
- IMF - International Monetary Fund, (Fundo Monetário Internacional), Yearbook, Washington, DC, 1981
- Jaguaribe, Hélio e outros, Brasil, 2000: para um Novo Pacto Social, Paz e terra, Rio de Janeiro, 1986 citado por Thomas Skidmore, 1988
- Lara Resende, André P., "A Política Brasileira de Estabilização: 1963/68", in Pesquisa e Planejamento Econômico, vol.12 nº 3, Dez. 1982
- Lodder, Celsius A., "Estrutura Espacial, Política de Industrialização e o Problema Regional" in Wilson Suzigan, Editor, Indústria: Política, Instituições e Desenvolvimento, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1978
- Malan, Pedro S. e Bonelli, Regis, "The Brazilian Economy in the Seventies: Old and New Developments", in World Development, vol. 5, nºs 1 e 2, 1977, citado por Nogueira Batista Jr. 1988
- Mata, Milton de "Crédito Rural: Caracterização do Sistema e Estimativas dos Subsídios Implícitos", In Revista Brasileira de Economia, vol.25, nº2, Jul-Set. 1982
- Moraes, Pedro Bodin de, "O Programa de Estabilização de 1964: Balizamento de Preços com Restrições ao Crédito", in Revista Brasileira de Economia, vol.41, nº2, Abr-Jun. 1987
- Ministério do Planejamento e Coordenação Geral, Diretrizes do Governo - o Programa Estratégico de Desenvolvimento, Julho, 1967
- Neves, Renato Baumann e Braga, Helson C., O Sistema Brasileiro de Financiamento às Exportações, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1986.
- Nogueira Batista, Paulo, Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1983

- Nogueira Batista Jr., Paulo, "Fluxos Financeiros Internacionais para o Brasil desde o Final da década de 1960", in Paulo Nogueira Batista Jr., organizador, Novos Ensaio sobre o Setor Externo da Economia Brasileira, Editora da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 1988
- Presidência da República, Metas e Bases para a Ação do Governo, Serviço Gráfico da Fundação IBGE, Setembro de 1970
- Pferffeman, Guy e Webb, Richard, "Pobreza e Distribuição de Renda no Brasil: 1960-1980", in Revista Brasileira de Economia, vol. 37, nº2, Abr-Jun. 1983
- Portocarrero de Castro, Hélio O., "Mercado de Capitais no Brasil: a Evolução Recente", in Helio O. Portocarrero de Castro, coordenador, Introdução ao Mercado de Capitais, IBMEC, Rio de Janeiro, 1979
- Portocarrero de Castro, Hélio O., As Causas Econômicas da Concentração Bancária, IBMEC, Rio de Janeiro, 1981
- Ramalho, Valdir, "Base Monetária e Meios de Pagamento: Séries Históricas de Variações Percentuais, FGV/IBRE/CEMEI, mimeo, 1985
- Redwood III, John, "Algumas Notas sobre Exportações e Desenvolvimento Regional", in Pesquisa e Planejamento Econômico, vol.6 nº2, Ago. 1976
- Rezende, Fernando e Castelo Branco, Flávio P., "O Emprego Público como Instrumento de Política Econômica", in Fernando Rezende e outros, Aspectos da Participação do Governo na Economia, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1976
- Sayad, João, Regulation on Brazilian Commercial Banks, Yale University, 1976 (Tese de Doutorado), citado por Portocarrero de Castro, 1981.
- Silva, Peri Agostinho da, Desenvolvimento Financeiro e Política Monetária, Interciência, Rio de Janeiro, 1981
- Simonsen, Mario Henrique, Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque, APEC Rio de Janeiro, 1970
- Skidmore, Thomas E., Brasil: de Castelo a Tancredo, 1964-1985, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1988

- Syvrud, Donald E., "Estrutura e Política de Juros no Brasil 1960/70", in Revista Brasileira de Economia, vol.26, nº , Jan-Mar. 1972
- Syvrud, Donald E., Foundations of Brazilian Economic Growth, Hoover Institution Press, Stanford University, Stanford, 1974
- Suzigan, Wilson, "Empresas do Governo e o Papel do Estado na Economia Brasileira", in Fernando Resende e outros, Aspectos da Participação do Governo na Economia, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1976
- Suzigan, Wilson, "Política Industrial no Brasil", in Wilson Suzigan editor, Indústria: Política, Instituições e Desenvolvimento, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1978
- Suzigan, Wilson; Bonelli, Regis; Horta, Maria Helena T.T.; Lodder, Celsius A., Crescimento Industrial no Brasil: Incentivos e Desempenho Recente, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1974
- Teixeira da Costa, Roberto, Brazil's Experience in Creating a Capital Market, BOVESPA, São Paulo, 1985
- Trebat, Thomas J., Brazil's State-Owned Enterprises: A Case Study of the State as Entrepreneur, Cambridge University Press, 1983
- Von Doellinger, Carlos e Cavalcanti, L.C., Empresas Multinacionais na Indústria Brasileira, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1975
- Von Doellinger, Carlos; Faria, H.B. de C; Cavalcanti, L.C., A Política Brasileira de Comércio Exterior e seus Efeitos: 1967/73, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1973

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

211. Amadeo, E.J., "Equilíbrio Macroeconômico e Modelos Bi-Setoriais".
212. Amadeo, E.J. e Camargo, J.M., "A Structuralist Analysis of Inflation and Stabilization".
213. Amadeo, E.J. e Camargo, J.M., "Market Structure, Relative Prices and Income Distribution".
214. Amadeo, E.J. e Camargo, J.M., "Choque e Concerto".
215. Banūri, T. e Amadeo, E.J. "Worlds Within the Third World: Labour Market Institutions in Asia and Latin America".
216. Amadeo, E.J. e Banuri, T. "Policy, Governance, and the Management of Conflict".
217. Amadeo, E.J. e Camargo, J.M., "Política Salarial e Negociações: Perspectivas para o Futuro".
218. Werneck, R.L.F., "Ajuste Fiscal e Dispendios Não-Financeiros do Setor Público".
219. Fritsch, W. e Franco, G.H.B., "Key Issues on Industrial Promotion: the Current Brazilian Debate".
220. Amadeo, E.J. e Camargo, J.M., "Economic crisis, impact and response: the case of Brazil".
221. Bacha, E.L., "A three-GAP model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries".
222. Bacha, E.L., "Debt Crisis, Net Transfers, and the GDP Growth Rate of the Developing Countries".
223. Werneck, R.L., "Aspectos Macroeconômicos da Privatização no Brasil".
224. Bacha, E.L., "The Brady Speech and the Debt Facility: An Evaluation of Policy Alternatives for Latin America".
225. Amadeo, E.J. e Camargo, J.M., "Criação de Empregos Produtivos no Brasil: Processo e Ajuste Recente e Perspectivas para o Futuro".
226. Carneiro, D.D. e Werneck, R.L.F., "Brazil: Growth Exercises for the Nineties".
227. Bacha, E.L., "Alguns Princípios para a Reforma do Sistema Financeiro Nacional".
228. Amadeo, E. Joaquim e José M. Camargo, "Desafios da Centralização Sindical: Uma Agenda para os Anos 90".
229. Fritsch, W. e G.H.B. Franco, "Quest for Efficient Industrialization in a Technologically Dependent Economy: the current brazilian debate".
230. Fritsch, W. e G.H.B. Franco, "Trade Policy, MNCs and the Evolving Pattern of Brazilian Trade, 1970-85".
231. Amadeo, E., "Desemprego: Teorias e Evidências sobre a Experiência Recente na OECD".
232. Amadeo, E. e J.M. Camargo, "Brazilian Labour Market in an Era of Adjustment".
233. Amadeo, E. e J.M. Camargo, "Brazilian Labour Market in an Era of Adjustment".

234. Marques, M.S.B. e S.R.C. Werlang, "Deságio das LFTs e a Probabilidade Implícita de Moratória".