

## **POLÍTICA ECONÔMICA – NOTAS SOBRE O PERÍODO AGOSTO/1979-DEZEMBRO/1980**

*Roberto Marcantonio\**

### **Considerações Preliminares**

A crise econômica que se inicia em meados de 1974 apresentará ao longo dos anos inúmeras manifestações, entre as quais as mais notáveis são o processo inflacionário e os acentuados desequilíbrios do balanço de pagamentos. Todavia o núcleo dessa grave circunstância e sua explicação mais fundamental se encontra no excesso de capacidade industrial instalada em relação à demanda, que se gerou no auge da última fase de expansão, entre 1970 e 1973. É a sobreacumulação de capital industrial que reduz as expectativas de lucratividade e a taxa de inversão da economia, propiciando que outras dificuldades se agravem ou se originem.

Para admitir que uma crise de sobreacumulação pode ser simultânea com taxas positivas de evolução do produto e do emprego e com um forte processo inflacionário, é antes necessário admitir que a economia onde se passam esses fatos se encontra numa etapa monopolista. No capitalismo monopolista, a fase descendente do ciclo não é necessariamente caracterizada por taxas negativas de evolução da renda e do emprego, porque o Estado segue realizando investimentos e é, nessa tarefa, auxiliado minimamente pelas grandes empresas oligopólicas. A forma específica como estas encaminham a concorrência obriga-as a investir mesmo na crise, mantendo capacidade ociosa planejada. Assim, estarão sempre aptas a defender suas posições no mercado, dada uma eventual expansão da demanda<sup>1</sup>. Por outro lado, o processo inflacionário, que se desencadeia durante a crise, deve-se em parte ao fato de que os oligopólios, face à desaceleração da demanda e ao surgimento de capacidade ociosa não planejada em seus investimentos, passam a defender suas margens de lucro através da administração dos preços de seus produtos. Obviamente, essa prática de alterar os preços relativos a seu favor suscita, de parte das demais empresas e outros agentes econômicos, uma reação em sentido contrário. Todos procuram defender seus ganhos. Essa disputa beneficiará as grandes empresas que possuem maior capacidade de barganha e durará enquanto o capital encontrar dificuldades de expansão a nível da atividade produtiva. A baixa expectativa de lucratividade nos novos investimentos produtivos também fará com que as empresas em questão dirijam parcelas de seus lucros para as aplicações financeiras e imobilizações de caráter especulativo que realimentam a inflação.<sup>2</sup>

\* Economista, Mestrado em Economia pelo ILPE/UFGRS, Técnico da FEE.

<sup>1</sup> MELLO, João Manoel Cardoso de & BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Reflexões sobre a crise atual. *Escrita, Ensaio*, São Paulo, 1(2):16-27, 1977.

<sup>2</sup> *Ibidem*.

O quadro sumariamente esboçado acima dá uma idéia da realidade nacional nos últimos anos. Desde o início da crise, o Estado mostrou-se incapaz para definir uma efetiva nova frente de expansão econômica que elevasse a taxa de acumulação do sistema. Após 1974, foi feita uma tentativa nesse sentido através da execução do II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), o qual consubstanciava uma proposta de um novo padrão de crescimento, baseada na indústria de bens de capital. O II PND tinha como objetivos manter as altas taxas de crescimento do período anterior, reforçar o capital privado nacional em relação ao estatal e estrangeiro e responder às adversidades das relações externas. Esse último propósito fazia com que a estratégia consistisse numa tentativa de retomada do "processo de substituição de importações" através da implantação de enormes projetos estatais na indústria de base. Os investimentos a serem realizados em tais projetos manteriam ocupada a indústria de bens de capital, integradas principalmente por empresas privadas nacionais, cujo nível de atividade deveria reacelerar o crescimento de toda a indústria. Apesar da elevada expansão da indústria de bens de capital, as finalidades do plano foram frustradas porque sua execução não contribuiu para a diminuição das importações e porque não provocou as taxas de crescimento desejadas. Maria da Conceição Tavares explica as taxas de crescimento verificadas pela reduzida dimensão relativa do setor de bens de capital, afirmando que desta forma "não pode gerar uma expansão da renda e do emprego capaz de assegurar um ritmo global de crescimento industrial e da capacidade produtiva que se mantenham em equilíbrio dinâmico"<sup>3</sup>.

A ausência de uma frente de expansão econômica significa que a política econômica não encontra solução para o problema mais fundamental da crise com que se depara. Tal fato e a forma como é proposta a administração da crise tornam inconciliáveis os principais objetivos desta, ou seja, a continuidade de expansão econômica, o combate à inflação e o controle dos desequilíbrios do balanço de pagamentos.

A respeito das dificuldades de crescimento econômico e dos desequilíbrios externos, é interessante recorrer novamente às análises de Maria da Conceição Tavares. A autora sustenta que, numa economia fortemente internacionalizada como a brasileira, o fim da fase de expansão e a consequente queda da rentabilidade das aplicações levam o capital estrangeiro a pressionar por remessas de lucros, juros e amortizações a um nível superior ao das entradas de capital. Ao contrário, quando a economia se encontra em expansão acelerada, a capacidade para importar não se coloca como um limite à sua expansão porque é reforçada constantemente pela entrada de novo capital de risco, pelo reinvestimento dos lucros e pelo crédito dos fornecedores. No período pós-guerra até 1970, o elevado ritmo de crescimento industrial não foi obstruído pelo incremento anual de apenas 2% do poder real de compra das exportações. Desta forma, ao contrário do que tão repetidamente se tem ouvido, não são os limites externos que determinam a retração do crescimento, mas é a reversão do ciclo de expansão e o seu grau de internacionalização que agravam os desequilíbrios externos<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> TAVARIS, Maria da Conceição. Ciclo e crise - o movimento recente da industrialização brasileira. Rio de Janeiro, UFRJ, 1978 (Tese apresentada à Faculdade de Economia e Administração, mimeo)

<sup>4</sup> Ibidem.

Embora as relações externas não cheguem a impor limites ao crescimento, a forma como são permitidas articulações entre a dívida externa e as dívidas internas pública e privada trará importantes repercussões sobre toda a economia. A partir de tais articulações, formar-se-á um ambiente propício à especulação financeira que elevará constantemente as taxas de juro, penalizará a produção e potencializará os outros impulsos inflacionários.<sup>5</sup>

O recente processo de endividamento externo inicia-se no período de 1968 a 1973 para financiar importações complementares e terá, a partir de 1974, componentes marcadamente financeiros, dadas as necessidades de compensar as possíveis evasões de capital e o vencimento de juros e amortizações. Entre 1976 e o final de 1978, a administração das reservas externas permite o aumento do custo da dívida, uma vez que mantém níveis de divisas desconectadas das necessidades do balanço de pagamentos. Em dezembro de 1978, as reservas chegam ao exagerado volume relativo de cerca de doze bilhões de dólares, enquanto as importações daquele ano ficam em treze bilhões e meio.

A decorrência da dívida externa é a dívida pública interna. Entre 1968 e 1974 elas crescem simultaneamente, dado que as autoridades monetárias procuram evitar o excesso de liquidez que seria causado pelo saldo das operações externas através da emissão de títulos públicos. Após 1974, a expansão da dívida também é impulsionada pelas necessidades de honrar seus serviços e pelos temporários desequilíbrios do Tesouro. A remuneração dos títulos públicos é mantida elevada por dois motivos: para evitar a expansão monetária e/ou para promover a elevação dos juros cobrados pelos empréstimos domésticos acima dos custos dos empréstimos internacionais. Esta última prática é realizada constantemente como forma de incentivar a tomada de empréstimos externos por parte de bancos e empresas, de modo a suprir as necessidades do balanço de pagamentos. É necessário examinar como se geram os movimentos especulativos a partir do crescimento da dívida pública.

As características dos títulos da dívida pública tornam-os ativos de primeira ordem: oferecem garantia contra a inflação por meio da correção monetária, não apresentam risco e são dotados de altíssima liquidez, o que lhes permite serem negociados em operações de apenas um dia. Tais peculiaridades fazem com que para eles se dirijam recursos das grandes empresas superavitárias e bancos, os quais se encontram ociosos, dada a queda do nível da atividade econômica. Desta forma, provoca-se uma escassez de meios de pagamentos face à demanda das empresas deficitárias, elevando as taxas de juro. A elevação destas desencadeia um processo circular de realimentação da inflação, pois, num primeiro momento, o aumento dos custos financeiros das empresas deficitárias é repassado para o preço de seus produtos. Num segundo momento, as instituições financeiras voltam a aumentar os juros porque, ao estimar a rentabilidade de suas aplicações, levam em conta expectativas de inflação futura, em geral superior à verificada no presente. Assim, quando novamente as autoridades monetárias desejarem realizar nova colocação de títulos públicos terão de fazê-lo com uma taxa de remuneração ainda mais elevada,

<sup>5</sup> A propósito dessa questão, consultamos também Carlos Lessa e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, que concordam amplamente com Conceição Tavares.

para lhes assegurar a atratividade. Dada a intensidade da especulação, a escassez de meios de pagamento pode atingir os próprios agentes que a exercem. Assim, para evitar a inadimplência generalizada, o sistema bancário pressiona o Banco Central por uma expansão monetária não prevista, aumentando qualquer possibilidade de uma base monetária autônoma.<sup>6</sup>

Cabe agora concluir e completar as observações feitas até aqui. Face à realidade da crise, inicialmente a política econômica fica dividida entre manter o crescimento, combater a inflação e tentar controlar os desequilíbrios do balanço de pagamentos. O processo inflacionário é visto como consequência de uma demanda "superaquecida". Assim, quando as taxas apresentadas pelo mesmo recrudescem ou os desequilíbrios do balanço de pagamentos se exacerbam, a tentativa de solucionar ambas as situações assumem características monetárias recessivas. A lógica da receita é conhecida: a contenção da demanda deveria arrefecer o ritmo de crescimento do nível dos preços, promover a retração do nível de atividade econômica e, conseqüentemente, diminuir as necessidades de importações complementares. Para atingir esses objetivos, os juros (e, usualmente, também os preços) ficam livres de tabelamento e são anunciadas medidas de contenção do crédito e de encurtamento da liquidez. Mas, dessa forma, os juros elevam-se, realimentando a especulação financeira e potencializando a mais intensa e constante causa da inflação. Do jogo especulativo beneficiam-se as instituições financeiras, as grandes empresas superavitárias e o capital internacional de empréstimo.

A despeito das recorrentes referências à necessidade de arrefecer o ritmo de crescimento, entre 1974 e 1978, os programas de gastos são mantidos quase sempre intactos. Apenas a Administração Direta sofre algumas restrições, provavelmente sem conseqüências significativas. Apesar de anunciados, os cortes nos investimentos das estatais não chegam a se efetivar. A partir de 1976, a deliberação de levá-las ao mercado financeiro internacional como tomadores de empréstimos externos permite-lhes contornar os anseios contencionistas e manter o nível de seus investimentos.

Impossibilitada de solucionar os problemas mais graves e fundamentais da crise, a execução da política econômica desdobra-se na tentativa de resolver topicamente as dificuldades setoriais que a todo momento eclodem. Nesse esforço, multiplicam-se as isenções fiscais e os subsídios creditícios. Este fato, no âmbito da conjuntura desfavorável, acaba por comprometer a capacidade fiscal do Estado. Este passa a apresentar volumosos déficits não explícitos nas contas do Tesouro e registrados no orçamento monetário. Na área de comércio externo, a presença maciça de subsídios representa as limitações impostas à desvalorização cambial pelo processo de endividamento. Por outro lado, a dívida pública acaba assumindo tal volume e perfil que sua expansão se impõe com ritmo próprio que realimenta automaticamente a elevação das taxas de juros e inflação. Desta forma, ao aproximar-se 1979, não apenas as manifestações da crise persistem e se agravam, como os instrumentos de política econômica se encontram com sua capacidade reguladora comprometida. Diante desses fatos, o então Ministro do Planejamento Mário Henrique Simonsen passa a propor, como forma de refazer o espaço fiscal de que carece a administração da crise, uma política recessionista com amplos cortes de gastos e restrições monetárias. Algumas medidas chegam a ser efetivadas

<sup>6</sup> BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Infernal jogo contábil. Veja, São Paulo, Abril, (525):84-6, 1978.

nesse sentido. Entretanto, a mudança do titular da pasta do Planejamento, em agosto de 1979, vem significar o afastamento temporário de uma recessão provocada.

No segundo semestre desse ano, a formulação da política econômica sofreu alterações generalizadas. Essas modificações visavam a recuperar a capacidade dos instrumentos de regulação econômica do Estado sem recorrer às práticas recessivas. Ou seja, a política econômica assumiu o caráter de uma proposta alternativa para a administração da crise, a qual tentou compatibilizar a preservação da produção corrente com o combate à inflação e o aquecimento dos desequilíbrios externos. Todavia, foi uma tentativa de breve duração. Já em meados do ano seguinte, pressionada pelos resultados conjunturais, a alternativa proposta para a administração da crise dava mostras de recuo. Os meses que se seguiram até o final do ano assistiram o ressurgimento claro e vigoroso das práticas contencionistas que encaminharam um momento recessivo de pesadas consequências sociais e econômicas. Este trabalho pretende analisar a política econômica desse período.

## A Alternativa Proposta para a Política Econômica

A posse de Antonio Delfim Netto no Ministério do Planejamento, em meados de agosto, foi presenciada com alívio, senão com euforia, pois era conhecida a sua posição a favor de uma política que possibilitasse a continuidade do crescimento econômico. A qualidade das medidas econômicas que vieram a público entre o início de setembro e o fim do ano, atingindo todas as áreas da política econômica, fizeram ver que a alteração ministerial possuía um significado real e que, de certa forma, justificava as expectativas.

Um dos aspectos mais destacáveis das novas deliberações governamentais diz respeito à intenção de conter a especulação financeira. Assim, logo no início de setembro, foi anunciado o tabelamento das taxas de juros das aplicações ativas e financeiras, bancos comerciais e de investimentos. Ficaram fixadas taxas máximas de juros iguais às taxas médias cobradas no mês de agosto, descontada uma parcela de 10%. Para que o "reduzidor da taxa de juros" fosse efetivo, as autoridades monetárias reduziram a remuneração de todas as alternativas de aplicações financeiras, inclusive a de seus próprios títulos. Assim, foi alterada a forma de cálculo do índice de correção monetária, o qual serve de base para a fixação da remuneração das ORTNs, objetivando obter taxas de correção mais modestas. Desta maneira, ficou reforçada a tendência à redução das taxas de captação, porque o mesmo índice é utilizado pelas cadernetas de poupança e certificados de depósitos (CBDs). Por outro lado, ainda em setembro, foi criado o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) como intuito de fiscalizar as operações no "open market" e criar constrangimento à especulação desenfreada. Um dos seus objetivos era o de evitar que as operações de curtíssimo prazo (um dia) fossem realizadas com cheques sem fundos. Esta prática, bastante comum na época, era possível graças às demoras dos serviços de compensação bancária.

Aqui cabe um parêntese para tentarmos tirar as primeiras conclusões acerca do rumo que o Ministro Delfim Netto tentaria impor à política econômica. Para tanto, não apenas devemos ter em conta a repercussão que a redução da taxa de juros teria para a economia em geral, mas também

sobre a capacidade de gasto do Estado. Como já referimos, desde algum tempo, o volume e o perfil da dívida pública dotavam-na de um elevado ritmo de expansão. Na premência de honrar seus serviços de curto prazo e sem contar com outras fontes de recursos, a dívida expandia-se. O fato suscitava críticas de toda ordem, quanto mais não seja, porque evidenciava a situação deficitária do Estado. Como vimos, esse mecanismo elevava a taxa de juros do mercado financeiro. O fato por si mesmo viria, no futuro imediato, reforçar a ampliação da dívida e uma nova alta das taxas de juro, porque a próxima venda de títulos públicos teria que ser feita a taxas mais atraentes. Para tentar controlar a velocidade de expansão dos títulos públicos no mercado, ainda no tempo em que Mário Henrique Simonsen era ministro, ficara acertado que o Tesouro Nacional deveria arcar com o pagamento de uma parcela dos serviços da dívida pública e que esta não deveria crescer mais do que nominalmente. Sem fontes de receitas adicionais, os recursos a serem utilizados pelo Tesouro em tais operações seriam obtidos pela redução de seus gastos em outras áreas, quer dizer, uma solução de caráter claramente contencionista, que premiava os altos juros, a especulação, restringindo a demanda global. A solução colocada em prática, a partir de agosto, elaborava-se de forma claramente diversa. Em primeiro lugar, o próprio tabelamento dos juros desacelerava o ritmo de expansão da dívida, porque redefinia os termos em que os títulos públicos encontravam o mercado. Em segundo lugar, iniciou-se um processo de alteração no perfil da dívida, de forma a alongá-lo e adiar a pressão de seus serviços. Para tanto, as LTNs (de mais curto prazo) passaram a apresentar menor remuneração do que as ORTNs (de prazo de vencimento mais longo). Foi mantida a deliberação de que o Tesouro arcaria com parcelas do serviço da dívida. Todavia, isso foi feito sem penalizar significativamente outras áreas de gasto, pois ficou decidido um aumento da capacidade arrecadadora do Estado. De imediato, foi aumentado o Imposto de Renda-pessoa jurídica, cuja alíquota de contribuição passou de 30 para 35% para todas as empresas e, para 40%, sobre aquelas parcelas de lucro que excedessem 30 milhões de cruzeiros.<sup>7</sup>

Estas observações fazem ver que as diretrizes da política econômica que vinham sendo implantadas visavam a diminuir a especulação, assim como aos dispêndios do Estado com a mesma e, em contrapartida, a preservar os gastos estatais que integravam a demanda global.

A realidade acima observada permite perceber algumas das características da política econômica que vinha sendo implantada: o tabelamento dos juros, o arrefecimento da especulação financeira e dos dispêndios estatais com a mesma, a preservação do nível do gasto público e, por fim, a tentativa de refazer a capacidade fiscal do Estado. Essas características, por si sô, já indicam o que será a ação econômica a ser desenvolvida pelo Estado: uma tentativa de readquirir o controle dos instrumentos de regulação da economia sem recorrer às restrições à produção corrente. A propósito, cabe destacar que o aumento do Imposto de Renda-pessoa jurídica e a contenção da especulação financeira completa-

<sup>7</sup> O Imposto de Renda-pessoa física também viria a sofrer um aumento, realizado de maneira velada e raramente referido: a tabela de alíquotas foi mantida a mesma, mas as faixas de renda sobre as quais recaíam foram reajustadas com acréscimo de apenas 45%. Numa circunstância inflacionária de quase 70%, quem mantivesse os rendimentos reais do exercício anterior poderia ter a má sorte de passar para uma faixa de alíquota superior. Quanto ao Imposto de Renda-pessoa física recolhido na fonte e incidente sobre salários, ocorreu processo idêntico.

ram-se para que fosse refeito o necessário espaço fiscal-monetário. Nesse sentido, cabe lembrar que o Ministro do Planejamento, enfaticamente, havia reconhecido os enormes déficits estatais como uma das principais causas da inflação. No transcurso do tempo, outras medidas foram anunciadas com aquele mesmo objetivo. De momento, cabe completar a descrição das alterações ocorridas na política econômica, ainda no segundo semestre de 1979.

É reativado o controle de preços com a criação de um novo órgão, a Secretaria Especial de Abastecimento e Preços (SEAP), a qual tem como atribuição coordenar a ação do Conselho Interministerial de Preços (CIP) e da Superintendência Nacional de Abastecimento (SUNAB). Como é lembrado, Mário H. Simonsen abriu mão do instrumento de controle de preços, substituindo-o pela prática da chamada liberdade vigiada. As principais peças da nova política de preços eram a determinação de permitir apenas reajustes semestrais e o rigor com que foi anunciada. Na verdade, o Ministro do Planejamento via que muitas das alterações que vinham sendo feitas eram inflacionárias. Assim, no anseio de minorar os efeitos dessas "medidas corretivas", não se furtou de ameaçar, com devassas fiscais, as empresas que burlassem as determinações do CIP.

Foi também criada a Secretaria Especial de Controle das Empresas Estatais (SEST) com o intuito de dotá-las de mais disciplina em seus programas de gastos, investimentos, financiamento e execução de prioridades. No passado, nem sempre as empresas estatais se alinharam às diretrizes da política econômica, contrariando deliberações contencionistas. A criação da SEST não tinha o intuito imediato de restringir seus programas de gastos. As correções que foram realizadas nos preços e tarifas cobradas por algumas dessas empresas refaziam sua capacidade de autofinanciamento e dispêndios, sendo um indicador de que deveriam contribuir para manter a expansão da produção corrente.

Outro aspecto importante da política econômica que vinha sendo implantada diz respeito às alterações introduzidas na política salarial, em fins de outubro. A nova legislação determinava reajustes salariais semestrais, com correção baseada nas taxas de um novo índice a ser calculado pelo IBGE, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). A alteração permitiria repor a capacidade de compra dos trabalhadores, numa circunstância de taxas de inflação inusitadas na década passada. Desta forma, protegia largos segmentos produtivos dos perigos de uma abrupta queda de sua demanda. Na circunstância do processo de abertura política e da reorganização sindical, a medida também visou a diminuir os movimentos de mobilização por melhores salários e a manter a elevação destes sob controle.

No início de dezembro, foi divulgado um "pacote de medidas econômicas" que completou o conjunto de alterações básicas que vinham ocorrendo. Sob certos aspectos, a peça central do "pacote" foi a maxidesvalorização cambial de 30%. Consistindo num forte estímulo às exportações, permitiu que fossem eliminados os incentivos fiscais por conta do Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICM) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) que beneficiavam as vendas ao exterior. As exportações de produtos primários não gozavam de tais incentivos e, portanto, beneficiar-se-iam de toda a magnitude da desvalorização cambial. Em vista disso, sob a alegação de prevenir uma queda em seus preços de oferta no mercado internacional, foi criado um novo tributo, o Imposto sobre Exportações, com alíquota de 30%. Pelo lado das importações, a ma-

xidesvalorização ocorreria como um fator de encarecimento dos produtos estrangeiros, ao lado da reformulação da "lei de similaridade", que reduziu o número de casos em que isenções tarifárias beneficiavam as transações de bens de capital sem concorrente na produção doméstica. As duas medidas propiciaram a extinção do depósito compulsório de 100% do valor das importações pelo prazo de um ano, que vigorava desde 1975.

As mudanças acima referidas ocorriam como uma tentativa para refazer a capacidade da política cambial para regular os fluxos de comércio externo. Como é óbvio, a desvalorização cambial permitiu que também na área de comércio externo fossem introduzidas alterações que contribuissem para a ampliação do espaço fiscal. Nesse sentido, cabe lembrar que na mesma ocasião ficou determinada uma elevação nos custos nominais do crédito subsidiado à agricultura e à exportação. Houve ainda a preocupação de preservar os cofres públicos do aumento de despesas com subsídios que decorreriam da elevação das taxas de inflação e que ampliariam a magnitude negativa das taxas anteriormente cobradas.

Para completar a descrição das deliberações em dezembro, cabe referir aquelas referentes à tomada de empréstimos externos. Com o tabelamento dos juros e o esfriamento da especulação financeira, tinham sido suprimidos os mais fortes incentivos à contratação de empréstimos internacionais. No período anterior, esses incentivos eram de tal magnitude que levaram à criação da Resolução nº 532 para neutralizá-los parcialmente. Datada do início de 1979, essa resolução agia no sentido de compulsoriamente reter grandes parcelas dos empréstimos externos no Banco Central (BACEN) por largos períodos de tempo. Em dezembro, foram reduzidos tanto os prazos como as parcelas a permanecerem depositadas. Por outro lado, foi reduzida de 12,5% para 1,25 a alíquota do Imposto de Renda incidente sobre a remessa de juros ao exterior, como forma de preservar o diferencial existente entre os custos dos empréstimos internos e externos. A propósito, cabe lembrar que as taxas de juro internas estavam tabeladas desde setembro. Finalmente, cabe referir a Resolução nº 432, as circunstâncias especulativas que permitia e as alterações que a mesma sofreu em dezembro. A Resolução nº 432 facultava que o contravaliado em cruzeiros dos empréstimos contratados no estrangeiro fossem depositados no BACEN e sacados a qualquer momento. Enquanto durassem tais depósitos, o BACEN cobria os custos representados por juros contratuais e desvalorizações cambiais. Como os empréstimos externos são contratados a longo prazo, a medida visava a dar garantias aos seus tomadores, face à eventualidade de alterações na política cambial. A exacerbção da inflação e a conseqüente periodicidade das "minidesvalorizações" passaram a criar, dadas as disposições da Resolução nº 432, amplo campo para os movimentos especulativos. Assim, grandes volumes de moeda deslocavam-se, constantemente, entre o BACEN, a caixa das empresas e bancos detentores de empréstimos externos e formas alternativas de especulação. Na época em que foi realizada a maxidesvalorização, não menos do que US\$ 5 bilhões se encontravam depositados nas condições descritas. Tal fato dá uma idéia, não só da intensidade da especulação, como das dificuldades que a medida causava na área da política monetária. O "pacote" de dezembro anunciava que a partir daquela data os recursos depositados sob a Resolução nº 432 ficariam retidos no BACEN e só seriam liberados em casos específicos. A disponibilidade dos mesmos ficou restrita ao pagamento de amortizações e juros contratuais, à transformação dos empréstimos em capital de risco e ao financiamento de projetos tidos como prioritários. Em se tratando de depósitos realizados por bancos,



os recursos estariam disponíveis após 180 dias de sua efetivação. Cabe destacar que as modificações introduzidas na Resolução nº 432 sustentavam os movimentos especulativos, mas conservavam a possibilidade dos detentores de empréstimos externos protegerem-se junto ao BACEN.

Para elucidarmos o caráter da política econômica que implementara o Ministro Delfim Netto, é necessário ir além das referências feitas acima e tentar vislumbrar que perspectivas a mesma abria em termos de crescimento econômico. É principalmente a partir da definição a esse respeito que podemos considerar a razão de muitas das dificuldades com que se deparará a nova forma de administração da crise, para equacionar tanto o problema da inflação como dos desequilíbrios externos. De imediato, podemos dizer que não se colocava a possibilidade de redinamização da atividade econômica, se se entendendo por isso altas taxas de crescimento do produto e de acumulação. Acreditamos que a política financeira de juros baixos tenha objetivado, além do redirecionamento do gasto público e da preservação do espaço fiscal como já referimos, seccionar um elo forte do processo inflacionário — embora isso nunca tenha sido admitido oficialmente — e que seu uso para esse fim, ao lado da tentativa de controlar os ganhos de todos os agentes econômicos através dos vários órgãos estatais específicos, revela um excesso de confiança no uso isolado dos instrumentos de política econômica. Muito mais do que uma política financeira favorável, para uma situação de redinamização a economia continuava a carecer da definição de uma nova frente de expansão, pois o crescimento dos anos setenta não havia levado a indústria a superar as largas margens de capacidade ociosa com que se deparava.

Segundo as declarações oficiais, a agricultura e os projetos energéticos compunham as duas áreas prioritárias para os gastos governamentais.<sup>8</sup> Tal eleição justificava-se pela estratégia montada para fazer frente aos desequilíbrios do balanço de pagamentos e pelo diagnóstico do processo inflacionário que identificava a escassez de alimentos como uma das causas da elevação dos preços. Como fez ver Carlos Lessa, nem uma política de supersafras como preconizava o Ministro Delfim Netto, nem os investimentos em energia teriam condições de colocar a economia crescendo a altas taxas. No que se refere ao setor primário, algumas análises quiseram ver na possibilidade de grandes safras colhidas em áreas já ocupadas, e que portanto não forçassem a capacidade de investimento do setor público (aliás, como viria a ocorrer), um fator de aceleração da economia. O resultante incremento das exportações facilitaria a administração da dívida externa, além de possibilitar uma redução relativa no custo da cesta de consumo dos trabalhadores, refazendo a capacidade de compra destes e diminuindo suas reivindicações salariais. Lessa mostrou que para que isso ocorresse, seria necessário elevar o preço a nível do produtor, o que esbarraria nas dificuldades de alteração do complexo de comercialização de produtos agrícolas, cujas características implicam altos custos comerciais.<sup>9</sup> No que respeita aos gastos com energia, esses poderiam apenas assegurar uma taxa mínima de crescimento do setor de bens de capital e outros insumos básicos. Os

<sup>8</sup> Os incentivos às exportações também foram definidos como prioritários entre os gastos governamentais. Não foram referidos acima por não interessarem à questão tratada.

<sup>9</sup> LESSA, Carlos. La administración de la crisis actual. *Economía de América Latina*, México, Centro de Investigación y Docencia Económica, (4), mar. 1980.

projetos de substituição são muito restritos e "têm um pequeno peso relativo nas inversões da economia para serem vistos como a locomotiva da expansão".<sup>10</sup> Desta forma, percebe-se que, para o setor produtivo, a nova forma de administração da crise apenas mantinha a possibilidade de dar continuidade à expansão da produção corrente. A possibilidade de que as modificações introduzidas na área de comércio externo pudessem acrescer algum grau de proteção à indústria nacional e que um corte de 20% sobre as importações das estatais significassem um acréscimo de demanda ao setor interno de bens de capital não poderiam, é claro, alterar as restritas perspectivas que se delineavam para o crescimento da produção. Este fato circunscreveria o combate à inflação ao mero uso do instrumento de política econômica, pois as massas de recursos que antes se encontravam ativas na especulação financeira, uma vez refreada essa e sem a possibilidade de aplicação produtiva, passariam à especulação com ativos reais, mercadorias nacionais e importadas, como forma de se protegerem contra a inflação.

Por outro lado, a proposta de manter a expansão da produção corrente significava uma opção pela continuidade do endividamento externo. A contenção dos juros internos e as reformulações introduzidas nas determinações da Resolução nº 432 davam a entender que, tanto quanto possível, o giro ampliado da dívida internacional deveria ser feito em resposta às necessidades do balanço de pagamentos e não gerado por fortes motivações especulativas. Para minorar a amplitude dos desequilíbrios externos, foram estabelecidas algumas metas para a balança comercial. As exportações deveriam atingir os US\$ 40 bilhões em 1984 e os US\$ 20 bilhões em 1980. Para tanto, contariam com irrestritos recursos subsidiados e com a participação tanto da indústria como da agricultura. Era também esperada uma retração no ritmo de expansão das importações apoiada na produção da indústria de bens de capital; o já referido corte de 20% nos programas de importações das estatais teria como objetivo direcionar parte da demanda dessas para o parque industrial nacional. Como se sabe, algumas vezes as estatais dirigiam suas encomendas para o exterior, guiadas por condições de pagamento e diferenças tecnológicas, embora contassem com similares brasileiros. A recuperação da produção agrícola de alguns produtos também deveria favorecer a formação de divisas.

Todavia, os esforços que foram feitos para melhorar as relações externas a partir de 1980 esbarravam em dificuldades cambiais. A necessidade de girar a dívida externa e a política de tabelamento dos juros impunham um espaço relativamente exíguo para realizar as desvalorizações cambiais, se consideradas as taxas de inflação então vigorantes. Caso as desvalorizações cambiais acompanhassem o diferencial existente entre as taxas de inflação interna e externa, elevariam o custo dos empréstimos internacionais acima da taxa interna de juros e seccionariam o fluxo dos recursos externos. Assim, na área cambial, a necessidade de dar continuidade ao giro da dívida internacional ficava incompatibilizada com uma prática de desvalorizações cambiais plenamente favorável às relações da balança comercial. A esse antagonismo existente entre desvalorizações cambiais e tabelamento da taxa interna de juros, acrescentam-se outras dificuldades. Como se viu, a política econômica que vi-

<sup>10</sup> LESSA, op. cit. p.125

nha sendo implementada não teria condições de redinamizar a economia e, portanto, elevar a rentabilidade das aplicações de capital. Desta forma, não se criavam atrativos adicionais para o aporte de novo capital de risco internacional ou o reinvestimento dos lucros realizados. Conseqüentemente, não apenas o serviço da dívida, mas a quase totalidade dos déficits comerciais que eventualmente viessem a se verificar deveriam ser financiados com novos empréstimos. Tal perspectiva feria a forma como os credores internacionais pretendiam ver assegurados os seus interesses. Os mesmos observavam com apreensão a grandeza relativa dos encargos externos e a aceleração do endividamento. Desta forma, firmavam posição a favor de uma política de estabilização que viesse a criar superávits na balança comercial e, conseqüentemente, facilitasse o pagamento do serviço da dívida, arrefecendo o ritmo de crescimento da mesma. Uma vez que tais pontos não fossem resguardados — ou no mínimo o equilíbrio da balança comercial — não seria de surpreender que, como veio a ocorrer, se verificassem dificuldades adicionais para a reciclagem da dívida. Ainda em 1979, de alguma forma o Ministro Delfim Netto referia-se às dificuldades externas, afirmando que os desequilíbrios do balanço de pagamentos formavam a maior restrição ao crescimento econômico. A afirmativa do Ministro abstraía o caráter endógeno da crise econômica, já referido no início deste trabalho, o qual contribuíra significativamente para o agravamento das relações externas e dificultara o seu equacionamento. Sem se constituir na restrição real à redinamização da economia — que na verdade residia no excesso de capacidade industrial instalada e na ausência de uma nova frente de expansão econômica que absorvesse os novos investimentos —, os desequilíbrios externos poderiam ocorrer como um ponto de resistência à proposta de administração da crise.

## A Evolução da Política Econômica em 1980

O acompanhamento da política econômica ao longo de 1980 levar-nos a deparar com momentos bem distintos em sua evolução. Nos primeiros cinco meses, as deliberações que ocorrem se mantêm fiéis às diretrizes já traçadas, tentando complementar o quadro das medidas em vigor. Nesta fase, são anunciadas medidas e metas cambiais, monetárias e fiscais. Elas pretendem incentivar a tomada de empréstimos externos, impedir a expansão de liquidez da economia, garantir o crescimento das receitas da União. Todavia, a observação da conjuntura demonstra as dificuldades enfrentadas. A racionalidade dos capitais individuais, que buscava a defesa de sua expansão ou sobrevivência, expressa-se numa tendência inflacionária ascendente que persistirá ao longo de todo o ano. As reservas cambiais declinam rapidamente, passando de US\$ 9.689 milhões em dezembro de 1979 para US\$ 6.573 milhões no fim do semestre. O déficit da balança comercial chega a US\$ 2.027 milhões na mesma ocasião. Tais fatos fazem com que, em meados de junho, se verifique um rompimento claro como procedimento até então seguido: são anunciados amplos cortes nos programas de investimentos e de importações das empresas estatais. O evento marca o início de uma fase intermediária na evolução da política econômica, dividida entre algumas características assumidas no segundo semestre de 1979 e as determinações que, como conseqüência, deveriam obstaculizar a expansão da produção corrente. Assim, mantêm-se ainda por algum tempo, o tabelamento dos juros e o controle de preços. Neste pe-

riodo, as medidas anunciadas dizem respeito, quase exclusivamente, às relações externas e procuram compatibilizar a tomada de empréstimos internacionais com o controle do custo interno do dinheiro; na verdade, constituem-se em pequenos arranjos que não podem repercutir significativamente sobre o rumo dos fatos econômicos. Aparentemente, eram aguardados os resultados conjunturais dos procedimentos seguidos. Mas os resultados serão, mais uma vez, insatisfatórios. As elevadas taxas de inflação mantêm em incompatibilidade o espaço cambial necessário ao incentivo das exportações, o tabelamento dos juros e a necessidade de girar a dívida externa. Todavia, parece evidente que são as dificuldades de origem externa para a reciclagem da dívida que irão causar a reversão total da política econômica. Em outubro e novembro, num clima marcado pelo temor de que "o País venha a recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI)", é anunciado o afrouxamento do controle dos juros e da política de contenção dos preços.

Assim, alguns dos mais importantes componentes do receituário recessionista voltavam a reconquistar seu espaço. A seguir, procurar-se-á detalhar a descrição e o exame da evolução da política econômica em 1980, admitindo as duas fases referidas acima.

Em janeiro, foram anunciadas medidas de caráter monetário e de incentivo à tomada de empréstimos externos. Assim, foi dada a conhecer a meta de 50% para a expansão anual dos meios de pagamento. Ao longo do ano, inúmeras deliberações seriam justificadas pela tentativa de assegurar o cumprimento dessa meta. Também foi pré-fixada, em 45%, a correção monetária para o exercício. Em parte, esta decisão reafirmava a política do tabelamento dos juros. No que se refere aos estímulos à contratação de empréstimos internacionais, ocorrem duas medidas. A primeira, consubstanciada na Resolução nº 595 do CMN, diminuía os prazos em que parcelas desses empréstimos deveriam ficar depositadas compulsoriamente no BACEN e estabelecia que os recursos depositados seriam remunerados na forma da Resolução nº 432, isto é, com cobertura de custos. Em segundo lugar, a desvalorização cambial anual foi pré-fixada em 40%. Com essa deliberação, as autoridades pretendiam equacionar o problema criado pelas expectativas em torno da evolução da taxa de câmbio e dos custos estimados dos empréstimos externos, "vis-à-vis" ao tabelamento interno dos juros. A pré-fixação cambial deveria agir como uma garantia de que o tomador de recursos internacionais não ficaria a mercê de uma política de câmbio que lhe viesse causar ônus inesperados.

No momento em que se anunciavam as deliberações acima referidas, as autoridades manifestavam o otimismo de pretender alcançar uma inflação anual em torno de 50%. As pré-fixações cambial e monetária são uma demonstração concreta de tal expectativa. Por outro lado, parece que se constituíam também na tentativa de generalizar tais expectativas. Todavia, as taxas reais da evolução dos preços apontavam em direção oposta. Esse fato e a pré-fixação cambial levaram muitos importadores a "apostar" na permanência da tendência inflacionária e, como consequência, no abandono da política de câmbio adotada. Assim, gerou-se um movimento especulativo com importações, o qual explica, em parte, o déficit comercial do primeiro semestre. Além disso, como já foi referido, as "garantias" dadas pela pré-fixação aos contratantes de novos empréstimos não foram suficientes para impedir o declínio das reservas. Em vista disso, o Governo decidiu dar novos incentivos para quem contratasse empréstimos internacionais. Por um lado, liberou as renovações dos em-

préstimos externos da obrigatoriedade de manter parcelas dos mesmos depositados no BACEN. Por outro lado, abriu a possibilidade de que, opcionalmente, fossem depositados na mesma instituição recursos de origem externa. Na duração de tais depósitos, o BACEN cobriria os custos das eventuais desvalorizações cambiais e dos juros.<sup>11</sup>

No início de abril, foi anunciado o limite de 45% para o crescimento anual das operações de crédito das financeiras, bancos comerciais e bancos de investimento. Não ficavam submetidas à limitação de crédito as operações com recursos de programas governamentais e aquelas de repasses de recursos externos. A esta medida somava-se a limitação de expansão dos meios de pagamento para conter a liquidez da economia. Além disso, por manter fora de qualquer limite o crédito estrangeiro, pretendia direcionar parte da demanda por empréstimos ao mercado financeiro internacional.

Em fins de maio, foram anunciadas duas medidas de caráter fiscal. Em primeiro lugar, ficou instituído o empréstimo compulsório de 10% sobre os rendimentos definidos como não tributáveis e que constavam da declaração de renda, com ano base em 1979. Esses empréstimos deverão ser devolvidos após o prazo de dois anos com correção monetária e juros de 3% ao ano. Uma medida mais importante foi o aumento das alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), o qual recai sobre os empréstimos internos. De modo geral, nos créditos fornecidos por bancos comerciais e de investimento, a alíquota do referido tributo passou de 0,2% ao mês para 0,6% para as operações com prazo de duração inferior a um ano; nos empréstimos com prazos mais longos, a alíquota ficou estabelecida em 6,9%. Sobre as operações ativas das financeiras, a taxa foi estipulada num percentual de 3,6%. Além desses aumentos, ficou determinado na mesma ocasião que o IOF deveria passar a incidir sobre todas as operações de câmbio para a importação de bens de serviços. Neste caso, sua alíquota seria de 15% até 30 de agosto de 1980, quando seria reduzida para 10%. A ocorrência do IOF como um novo tributo sobre as importações tinha, obviamente, a intenção de desestimulá-las. O fato de que tenha sido anunciado com a perspectiva de que sua alíquota diminuiria após alguns meses pode ser interpretado como o reconhecimento de que vinha ocorrendo especulação com importações. A promessa de futura redução da alíquota deveria neutralizar as expectativas acerca do aumento das desvalorizações cambiais, as quais vinham incentivando a compra antecipada de artigos estrangeiros. No que diz respeito ao aumento do IOF sobre as operações de crédito, cabe lembrar que eleva o custo interno do dinheiro. Desta forma, reforçava os demais incentivos para a contratação de empréstimos externos. Por outro lado, como no mês seguinte o Governo anunciou, efetivamente, o afrouxamento das pré-fixações do câmbio e da correção monetária, é possível que o mecanismo que elevava o custo do dinheiro também objetivasse criar espaço para uma maior variação cambial.<sup>12</sup> Finalmente, cabe destacar que sob o ponto de

<sup>11</sup> Tal foi feito através da Circular nº 503 e da Resolução nº 618 do BACEN, de 23.05.80. A possibilidade de depósitos por curtos espaços de tempo no BACEN e a redefinição, em meados do ano, do prazo para vigorar a pré-fixação cambial (julho de 1980 a junho de 1981) abriam a perspectiva de custos subsidiados nos empréstimos externos. Como nesta última data forçosamente haveria nova "maxidesvalorização", para que o subsídio se efetivasse bastaria que antes da mesma os detentores de recursos externos os depositassem no BACEN.

<sup>12</sup> O afrouxamento das pré-fixações ocorreu em junho. As autoridades anunciaram que para o período de um ano, a iniciar-se em 19 de julho, tanto a correção monetária como a cambial deveriam variar "em torno" de 50%.

vista estritamente fiscal, a medida surtiu significativos resultados, sendo em grande parte responsável pela geração de recursos que foram transferidos do Tesouro Nacional para o orçamento monetário em 1980.

O afrouxamento das pré-fixações cambiais foi efetivado pela alteração do prazo e da magnitude que deveriam vigor para ambas. A magnitude seria "em torno de 50%" e o prazo de um ano, a iniciar-se em primeiro de julho. Durante todo o primeiro semestre, as desvalorizações cambiais ficaram defasadas em relação ao diferencial existente entre as inflações externa e interna. Tal procedimento foi possível graças a máximas desvalorização de dezembro de 1979. Pelo lado das exportações, tem-se que observar ainda que muitos artigos primários tiveram o imposto sobre exportações extinto ou diminuído, algumas vezes em vista das pressões dos exportadores. Outro elemento que certamente contribuiu para a política de câmbio do primeiro semestre foi o crédito subsidiado das exportações. De qualquer forma, a menos que ficasse deliberado o aumento dos subsídios às vendas externas ou a volta dos incentivos fiscais, as desvalorizações deveriam ser ampliadas.

Como já foi referido, os desfavoráveis resultados conjunturais fazem com que, ainda em junho, sejam anunciadas importantes alterações na política econômica. Sobre os programas de investimentos das estatais foram estabelecidos cortes de 15%. Também foram reduzidas suas importações e compras de importados no mercado interno em 33% e 38% respectivamente. Na mesma ocasião, ficou estabelecido que o endividamento das estatais não deveria exceder aquele registrado no balanço de dezembro anterior, corrigido segundo o índice das ORTNs, o qual estava pré-fixado. Por outro lado, os eventuais excessos monetários decorrentes dos novos níveis estabelecidos de gastos deveriam ser aplicados em títulos da dívida pública. Este conjunto de medidas foi anunciado como de combate à inflação. Certamente o seu principal objetivo era o de tentar conter o crescimento das importações, tanto nas compras diretas como indiretamente, através da diminuição do ritmo da atividade produtiva.

Como já mencionamos, entre os meses de julho e outubro, as medidas econômicas anunciadas referem-se, geralmente, ao setor externo. Entretanto há um outro aspecto que deve ser ressaltado e que diz respeito à administração da dívida pública. No primeiro semestre, o crescimento da dívida esteve contido e, até maio, a remuneração de seus papéis foi mantida baixa. A partir desse mês, a expansão dos títulos públicos acelerar-se-á, amparada no aumento de remuneração das LTNs e sob a alegação de que esta "deve voltar a exercer seu papel de reguladora da liquidez". Especificamente, a mudança na administração da dívida deu-se para compensar o excesso de liquidez causado pelo crédito agrícola, mais intenso no segundo semestre. E foi principalmente nesta parte do ano que se concentrou a expansão da dívida pública ocorrida em 1980. Esse fato contribuirá para elevar os juros reais cobrados pelo setor financeiro privado, sob os mais variados artifícios. Além disso, o setor pressionou constantemente pela liberação dos juros, que veio, gradativamente, a partir de outubro, sob a alegação de que a remuneração tabelada de seus papéis dificultava-lhe competir com os títulos públicos. Com essas considerações, queremos deixar evidente que a tentativa de conter a liquidez da economia, através da expansão da dívida, dava à política monetária um caráter confiante. Ou seja, paralelamente ao tabelamento dos juros, a ação das autoridades monetárias, no que se refere ao aumento da remuneração dos títulos públicos, ensejava o aumento das taxas co-

bradas pelo setor financeiro privado. Passaremos, agora, a examinar as medidas econômicas que ocorreram a partir de julho.

No intuito de conter as importações, em setembro ficou determinado que seria prorrogado, por data indeterminada, a alíquota de 15% do Imposto sobre Operações Financeiras, que desde maio recaía sobre todas as operações de câmbio para compras externas de bens e serviços.<sup>13</sup> Como se viu anteriormente, de início a perspectiva oficialmente aberta era de que, a partir de primeiro de setembro, a alíquota do referido tributo baixaria para 10%. Dados os constrangimentos de política cambial, a manutenção de alíquota original não surpreendeu. Outra restrição às importações foi determinada em fins de setembro e estabelecia que as compras externas deveriam contar com a cobertura do "escasso" financiamento internacional. Assim, as importações de máquinas, equipamentos, aparelhos, instrumentos, veículos, navios e aviões, a partir do valor de 100 mil dólares, só seriam permitidas com um financiamento com prazo mínimo de três anos; os prazos exigidos aumentavam proporcionalmente ao valor das transações. O prazo máximo era de oito anos para as compras superiores a meio milhão de dólares. Para peças, componentes e acessórios para manutenção e reparo eram exigidos financiamentos com prazo de um e dois anos, conforme as guias de importações fossem emitidas depois ou antes de 31 de dezembro de 1980.<sup>14</sup> Essas determinações, além de dificultarem as importações, tinham o claro intuito de evitar que estas, uma vez efetivadas, comprometessem ainda mais o minguado nível de reservas cambiais. O caráter de urgência da proteção das reservas cambiais fica ressaltado pela redução de dois para um ano, no prazo dos financiamentos de partes para manutenção, desde que sua importação fosse efetivada depois de dezembro de 1980. Isso serve de claro indicador das dificuldades que ocorriam para reciclar os débitos internacionais. É necessário acrescer que outras barreiras foram levantadas para as compras externas. Entre setembro e outubro, a CACEX agiu com extrema lentidão na emissão de guias de importação. Dada a falta de componentes estrangeiros, muitas atividades empresariais teriam ficado ameaçadas de paralisação.

Para incentivar as exportações, durante o período em questão, o governo, em mais de uma ocasião, baixou ou zerou a alíquota do imposto sobre exportações, que ainda recaía sobre vários produtos primários. Além disso, criou condições favoráveis para que os bancos nacionais levantassem recursos externos para financiar o importador estrangeiro de produtos nacionais.<sup>15</sup> Para tanto, o BACEN cobriria a diferença existente entre as taxas de captação no mercado financeiro internacional e as taxas vigentes para financiamento de importações. A medida, além de criar uma faixa adicional de crédito para as vendas externas, criava novo incentivo para a formação de reservas de cambiais, uma vez que o valor do empréstimo seria sempre liberado em cruzeiros. Quanto às determinações que visavam, especificamente, a aumentar a contratação de empréstimos externos, devem ser referidas duas resoluções. A primeira aumentava (de 50% para 60% do valor das operações de crédito do sistema finan-

<sup>13</sup> Resolução nº 634, aprovada pelo CMN, em 27.07.80.

<sup>14</sup> Resolução nº 638, aprovada pelo CMN, em 24.09.80.

<sup>15</sup> Resolução 637, aprovada pelo CMN, em 27.08.80.

ceiro) o percentual mínimo a ser obrigatoriamente concedido às empresas controladas por capitais nacionais.<sup>16</sup> O objetivo dessa decisão era direcionar parcela do crédito demandado pelas empresas estrangeiras para o mercado externo. A segunda resolução referida zerava a alíquota do Imposto de Renda incidente sobre a remessa de juros, comissões e despesas decorrentes da colocação, no exterior, dos títulos de crédito conhecidos como "commercial papers", desde que previamente autorizados pelo BACEN.<sup>17</sup>

Finalmente, cabe referir aspectos relativos à política salarial. Em outubro, ficou determinado que aqueles assalariados com remuneração mensal superior a 15 salários-mínimos teriam alterados os percentuais de reajustamento de seus vencimentos. As parcelas de seus salários que excedem a 15 mínimos tiveram a grandeza de seu reajuste automático reduzida de 80% para 50% da evolução apresentada pelo INPC; as parcelas salariais que excedem a 20 mínimos perderam os reajustes automáticos iguais a 50% do INPC e passaram a depender de negociações diretas entre empregado e empregador. Essas alterações atingiram uma pequena fração dos assalariados, os quais possuem razoável capacidade de barganha junto aos empregadores. Assim, acredita-se que as modificações salariais referidas tenham pequena possibilidade de gerar consequências significativas sobre a massa de salários paga pelas empresas. Por outro lado, deve-se considerar que a proposta apresentada inicialmente pelo Ministério do Planejamento era no sentido de que ficasse restrita ao limite de sete salários-mínimos a aplicação integral do INPC, para efeitos de reajuste. Tal proposta, se colocada em prática, teria consequências sobre a massa de salários e sobre a demanda corrente. Se assim fosse, apresentar-se-ia como uma componente recessiva. Provavelmente não foi adotada, tendo em vista o custo político que acarretaria. O fato de ter sido aventada era um sinal dos novos tempos de política econômica. Com efeito, esta passaria a efetivar-se com inequívocos movimentos de recuo em todos os seus aspectos.

Se a estratégia de política econômica montada no segundo semestre de 1979 se expressou através de pacotes de medidas econômicas de grande repercussão, as alterações do final de 1980 surgiam gradativamente. Basicamente, elas se consubstanciavam na liberação dos juros, no afrouxamento do controle dos preços e na deliberação de uma rígida contenção dos gastos estatais. A liberação dos juros foi anunciada em três ocasiões. Em fins de outubro, as autoridades monetárias liberam a remuneração paga na captação, aparentemente cedendo às pressões do sistema financeiro. Os representantes deste alegavam a dificuldade de captação de recursos, dado o fato de que os títulos governamentais haviam passado a oferecer remuneração mais elevada desde maio, e os títulos privados ainda ofereciam as mesmas taxas do período anterior. Em novembro, ocorreu novo passo no sentido do afrouxamento do tabelamento dos juros: os custos das operações ativas dos bancos de investimento e comerciais foram liberados do "redutor" de 10% que lhes fora imposto em agosto de 1979, enquanto os juros cobrados pelas financeiras ficaram livres de

<sup>16</sup> Resolução 623, aprovada pelo CMN, em 25.06.80.

O percentual de que trata a Resolução nº 623 foi novamente aumentado, para 70%, em 17.12.80, pela Resolução nº 656.

<sup>17</sup> Resolução 644, aprovada pelo CMN, em 22.10.80.



qualquer tabelamento. Finalmente, em janeiro de 1981, foi estabelecida a total liberação dos juros cobrados nas operações ativas também dos bancos.

A liberação plena dos juros era um acontecimento esperado e não se constituiu em qualquer surpresa desde que, já em novembro, fora anunciado o fim das pré-fixações monetária e cambial: em 1981, a primeira passaria a acompanhar a evolução do INPC, enquanto a segunda deveria evoluir com a diferença que viesse a se verificar entre as inflações interna e externa. Na mesma ocasião foi anunciada a liberação dos preços. Essa medida, além de ser peça clássica dos receituários contencionistas, complementava a liberação dos juros. Só assim as empresas poderiam arcar com a significativa elevação dos custos financeiros que viria a ocorrer.

Nas palavras das autoridades governamentais, as medidas então anunciadas tinham sempre, como motivo mais fundamental, as dificuldades encontradas pela economia nacional para continuar crescendo sem recorrer ao endividamento externo. Se antes as chamadas restrições externas eram aludidas como um limite que poderia admitir o crescimento da produção corrente, em fins de 1980 ocorriam como a própria imposição do receituário recessionista. Nas declarações do Ministro Ernane Galvêas, tem-se uma exemplar manifestação da racionalização que, na época, justificava o caminho tomado. Para o mesmo, o crescimento do passado, sustentado no endividamento externo, acabou e "a saída para financiar o investimento nacional está na geração de poupança interna ..." <sup>18</sup>. Aparentemente, foi no intuito de "poupar" que se articulou toda a ação econômica do Governo. Essa foi a razão apontada para a liberação dos juros e da contenção dos gastos que é anunciada. O Ministro da Fazenda anunciou três fontes de poupança: a) o orçamento fiscal, que deveria incorporar os gastos com subsídios; b) os programas de investimento das empresas públicas; c) o mercado financeiro, em virtude da elevação da remuneração oferecida pelas cadernetas de poupança e pelos títulos públicos e privados. <sup>19</sup> Segundo outras declarações das autoridades governamentais, o afrouxamento do controle de preços far-se-ia para que as empresas participassem da formação de poupança.

Por trás desses raciocínios, dos quais poder-se-ia depreender a possibilidade de pagar importações com cruzeiros, postam-se elementos de entendimento da conjuntura muito similares aos desenvolvidos pelo ex-ministro Mário Henrique Simonsen: é necessário frear o crescimento da produção para, em consequência, importar menos e tentar o equilíbrio na balança comercial. É isso que se vislumbra na defesa feita das medidas acima referidas e, principalmente, na anunciada política de gastos, claramente contencionista. Os aspectos monetários anunciados são os seguintes: além da liberação dos juros, ficaram deliberadas a contenção do crédito e da liquidez do sistema. As metas de expansão anual dos meios de pagamento e do crédito ficaram estabelecidas, para ambos os casos, em 50%. O anseio de controlar a expansão dos meios de pagamento abria a perspectiva de que a dívida pública voltasse a crescer aceleradamente, marcando o retorno da especulativa e inflacionária situação financeira que se verificou até meados de 1979. Com o mesmo objetivo de

<sup>18</sup> OS ÍNDICES caminharão juntos. Gazeta Mercantil, São Paulo, 6 nov. 1980 p.3.

<sup>19</sup> Ibidem.

conter a liquidez da economia, ficou estabelecido que o Banco do Brasil deveria passar a emitir títulos remunerados, com uma meta de captação de Cr\$ 80 bilhões, os quais deveriam ser utilizados para cobrir os financiamentos daquela instituição que excedessem aos 50% da expansão fixada para o crédito. Por outro lado, com idêntico intuito, durante 1981, a Caixa Econômica Federal ficou incumbida de transferir para o BACEN a importância de Cr\$ 100 bilhões, os quais serão utilizados nos financiamentos da agricultura e das exportações.

## Considerações Finais

Face à reversão da política econômica e aos primeiros resultados conjunturais apresentados, trata-se de, em primeiro lugar, procurar as explicações destes e, em seguida, especular sobre as perspectivas que a estratégia proposta abre para a superação da crise.

A retração do crescimento econômico, que vai-se consolidando ao longo de 1981, deve-se ao cumprimento de uma austera política de gastos estatais, subsidiado pela lógica do comportamento das empresas privadas e estatais frente à reviravolta ocorrida na política financeira, ou seja, a liberação dos juros e o conseqüente recrudescimento da especulação financeira. Durante o ano anterior, com a vigência do tabelamento dos juros e a existência de uma inflação com taxas superiores à remuneração dos ativos financeiros, as empresas com folga de caixa formaram estoques a um nível que se elevou muito além de suas necessidades operacionais, como forma de defender o valor de seus ativos. Esse fato assumiu características especulativas intensas, aumentou a demanda e o ritmo de crescimento. Em 1981, a partir da liberação de juros e numa situação de crédito contido, era previsível a manutenção da remuneração dos ativos financeiros acima das taxas de elevação dos preços, como tem ocorrido. Isso certamente vem fazendo com que sejam redimensionados para menos os volumes dos estoques, causando resultados negativos no nível das atividades econômicas.

Por outro lado, tem-se verificado uma sensível melhora nas relações de comércio externo. Esse fato deve-se, em grande parte, ao menor ritmo de crescimento econômico. Subsidiando-o, ocorre a maior flexibilidade com que conta a política cambial, a qual pode realizar desvalorizações mais amplas do que em 1980, dada a liberação das taxas internas de juros. Talvez seja uma circunstância a destacar, como freio da taxa de crescimento das importações, o nível provavelmente elevado dos estoques de produtos estrangeiros mantidos pelos importadores no início de 1981 e fins do ano anterior. Em 1980, como cabe lembrar, o constrangimento que tolheu as desvalorizações cambiais suscitou a formação de um forte movimento especulativo com artigos importados, dado que os importadores apostavam na ocorrência de uma futura "maxidesvalorização".

A evolução do processo inflacionário não é motivo para surpresas. Como tivemos ocasião de examinar, a inflação é um componente da crise. Em parte, ocorre como conseqüência da administração de preços praticada pelos setores oligopolizados e pela tentativa dos agentes econômicos em geral de defender suas parcelas de renda. Nas circunstâncias atuais, a elevação do nível geral dos preços voltou a sofrer o impacto do afrouxamento do controle de preços e, principalmente, da liberação dos juros e do recrudescimento da especulação financeira.

Face à ação da política econômica que vem agudizando as circunstâncias da crise no que tange às dificuldades de crescimento econômico e expansão do emprego, é necessário perguntar que perspectivas se abrem para a superação dos problemas existentes. Na hipótese de que não venha a ser identificada uma nova frente de expansão econômica — e esse é o dado concreto que devemos considerar, sob pena de não estarmos pensando na política econômica atual —, a resposta à questão colocada não pode ser otimista. Como tentamos evidenciar ao longo deste trabalho, as causas das dificuldades existentes são de caráter endógeno à economia brasileira e é de sua solução que depende o término da difícil fase que hoje se atravessa. Assim, é necessário refazer as condições internas de acumulação do capital. A negação dos chamados limites externos ao crescimento — embora, obviamente, admitamos as dificuldades externas — impede-nos de supor que a economia possa desenvolver uma fase ascendente, após a conquista de alguns resultados expressivamente positivos na balança comercial. E mesmo que admitíssemos os referidos limites, não poderíamos acreditar na eficiência da política econômica atual para superar os mais graves desequilíbrios do balanço de pagamentos que, como se sabe, não são de caráter comercial, mas financeiro. Desta forma, e voltando ao problema que realmente interessa, pergunta-se que perspectivas ocorrem, a partir das referências atuais, para a recomposição da taxa de lucro da economia. E a resposta parece óbvia, à medida que não se promovem as condições para a ocupação gradativa da capacidade ociosa hoje existente na economia: a perspectiva é de um aprofundamento da crise, que promoverá a eliminação de uma parcela significativa do capital existente e um processo de absorção de muitas empresas, que se encontram em situação de maiores dificuldades, por parte das mais poderosas. Talvez não seja ocioso aludir ao que significará um período econômico com tais características em termos dos extremos sacrifícios que serão exigidos dos trabalhadores e das possibilidades que abrirá para o aumento do grau de internacionalização da economia, fato este que, caso se verifique, fará recrudescer no futuro as dificuldades externas hoje verificadas.

A opinião acima expressada acerca das perspectivas econômicas e sociais que se abrem a partir dos fatos como hoje se colocam não inclui qualquer simpatia pelo determinismo e inevitabilidade da via referida. Os fatos econômicos consubstanciam-se em problemas sempre segundo um ponto de vista e interesses concretos e específicos. Essa circunstância matiza fortemente, como não poderia deixar de ser, a concepção e execução da política econômica. Nessas transparece a fragmentação e a convergência dos interesses dos diferentes segmentos do capital que atuam na economia, bem como a capacidade dos diferentes setores da sociedade em se fazerem representar politicamente a cada momento. Como consequência da adoção dessas idéias, somos levados a admitir as limitações deste trabalho, principalmente no que concerne às articulações dos mais significativos interesses existentes na economia nacional. Essas limitações foram algumas com as quais, a contragosto, tivemos de trabalhar. Isso não impede o reconhecimento de que a política econômica, observada deste ângulo, revele os mais destacáveis motivos de sua dinâmica e que se tente, ainda que brevemente, chamar a atenção para alguns aspectos dessa natureza. Assim, a evidência mostra uma tendência na execução de política econômica nos últimos anos, à medida que a crise evoluiu e recrudesceram as dificuldades que lhe são próprias: as propostas para a sua administração preservaram, via de regra, os ganhos financeiros e restringiram a atividade produtiva industrial. A partir do fim de 1980,

essa tendência chegou a um ponto que supomos extremo. Tal circunstância não sugere a mera hegemonia dos segmentos financeiros sobre as demais frações do capital que atuam na economia nacional, mas também que o capital industrial não conseguiu se aglutinar em torno de um projeto que fosse favorável aos seus interesses diferenciados. Certamente, esta circunstância constitui-se num dos aspectos mais importantes para o entendimento do caráter assumido pela política econômica. Assim, ele parcialmente explica o fato de que não tenha sido realizada uma política de investimentos sociais que propiciasse a estabilização econômica. Quando uma estratégia, de alguma forma similar, foi sugerida no último trimestre de 1980, aparentemente ocorreu como uma proposta isolada do capital industrial privado nacional, tendo breve e fraca repercussão. Ao longo do transcurso da crise, a possibilidade de ocorrer uma alteração na direção da ação econômica do Estado, no sentido de evitar a via da recessão, dependerá das possibilidades de convergência dos interesses do capital estatal e dos privados nacionais e estrangeiros em torno de uma proposta dessa natureza, bem como de circunstâncias políticas mais amplas. No futuro próximo, dever-se-á confirmar ou não a via adotada pela política econômica. Mas não estará em jogo apenas a possibilidade da economia voltar a se expandir sem atravessar uma grave crise de estabilização. No âmago da crise atual, definir-se-á o caráter do crescimento industrial na próxima fase de expansão. Emergiremos das dificuldades econômicas atuais confirmando o modelo econômico concentrador de riqueza, ou optando pelo desenvolvimento que deverá beneficiar aquelas amplas camadas da população que ainda não desfrutam de condições mínimas de bem-estar.