

REPENSANDO O PAEG: UMA REVISÃO DAS ANÁLISES DA POLÍTICA
ECONÔMICA BRASILEIRA - 1964/1966

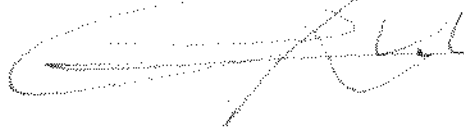
por

George Edward Machado Kornis

Dissertação de Mestrado apresentada junto ao
Departamento de Economia e Planejamento Econômico do
Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da
Universidade Estadual de Campinas

sob a orientação do Professor Doutor Carlos Francisco Lessa

ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE A REVISÃO FINAL DA
Tese de Defesa do Mestrado de GEORGE EDUARDO MACHADO
KORNIS E APROVADA PELA COMISSÃO JULGADORA.



22-3-1984.

Setembro de 1983

UNICAMP
BIBLIOTECA CENTRAL

OBRIGAÇÃO

Não é questão de gostar

É de ter de ser.

(Francisco Alvim, in Lago, Montanha - Coleção Capricho, Rio de Janeiro, 1981).

A meu pai - a memória

A Mônica - o presente e o
futuro possível

AGRADECIMENTOS

A tese enquanto um rito de passagem: as tensões do iniciante, a cumplicidade ativa dos outros mais ou menos iniciantes, a intervenção plural dos iniciados. Todos estes elementos já bastariam para tornar complexo um simples agradecimento. Entretanto, considerando a extensão temporal do rito, e, conseqüentemente, o espaço que este - legitimamente ou não - tomou em minha vida, cresceu a dificuldade em lograr obter a justa expressão desta gratidão. Nomear, explicitar a natureza das presenças se, por um lado, discrimina, por outro, aponta para as proximidades efetivas. Assim, não há como se furtar ao reconhecimento do suporte generoso do amigo e mestre CARLOS LESSA nesta passagem. Impossível não reconhecer o benefício advindo de múltiplas e longas discussões semanais travadas com meus amigos JOSÉ CARLOS ROCHA MIRANDA e JÚLIO SERGIO GOMES DE ALMEIDA que tão proximamente me acompanharam nesta travessia. Injusto não exprimir a importância das contribuições acuradas e laboriosas de FERNANDO JOSÉ CARDIM DE CARVALHO, CARLOS SILVEIRA e ANA LUIZA VASQUEZ SYLLA. Inolvidável a contribuição nada secundária dos amigos FERNANDO JOSÉ DE ARAÚJO ABRANTES, EDUARDO RIBEIRO COUTINHO, FERNANDO NOGUEIRA COSTA, ANDRÉ MEDICI, CARLOS EDUARDO CASTELO BRANCO e tantos outros no enfrentamento das asperezas deste caminho. Incabível não mencionar que a paciência, atenção e eficiência profissional da amiga ROSELI ALMEIDA DURAES foi

fundamental à edição deste trabalho. Inaceitável dissimular que a presença afetiva, sensível e estimulante de MÔNICA - minha mulher - me foi fundamental nesta empreitada. Enfim , seria inverídico não reconhecer que o outro - em sua pluralidade - me é essencial.

APRESENTAÇÃO

A constituição de uma geração deriva menos de cortes etários, sociais e espaciais do que da formulação de questões comuns. A constituição da geração de economistas que começa sua formação na longa noite de arbítrio que marca a sociedade brasileira - e particularmente a universidade - no início dos anos setenta deriva, portanto, menos da faixa etária, da inserção social e da localização espacial de seus membros do que da formulação de um amplo questionamento. A tensão existente entre um projeto nacional de grande potência emergente - lastreado sobretudo em elevadas taxas de crescimento do PIB e em elevado coeficiente de endividamento externo e interno - e a grave perversidade social do chamado milagre brasi-leiro coloca-se na gênese deste questionamento. A tensão existente entre antitéticas inserções sociais do economista - o apolítico e tecnicamente equipado produtor racional da história versus o crítico analista da produção material da história - amplifica o escopo destas indagações. Estas são apro-fundadas quando passam a inquirir não só as bases teóricas do instrumental econômico corrente mas, sobretudo, quando passam a mover uma reflexão crítica das análises formuladas buscando definir seus limites e contradições.

O espectro deste questionamento comporta vários pontos e este trabalho, honestamente, não pretende mais do que - à guisa de contribuição ao processo de constituição/consolidação de uma geração de economistas brasileiros - ater-se a al

guns destes. As questões que foram objeto deste trabalho em bora referidas à análise da política econômica do primeiro gouverno emergente do movimento político-militar de março de 1964, remetem-se a uma revisão da reflexão movida no plano de articulação Estado/Economia no Brasil. Esta revisão - ainda que por ora bastante circunscrita - pretende, ao definir alguns limites e contradições de análises da política econômica brasileira, não mais do que apontar para a necessidade de, no plano de articulação Estado/Economia, aprofundar e amplificar um processo de reflexão e debate.

O objetivo desta dissertação de mestrado é empreender um exame do "Programa de Ação Econômica do Governo - 1964/1966" (PAEG) elaborado pela equipe econômica liderada por Roberto Campos e Otávio Gouveia de Bulhões para ter vigência no curso do Governo Castelo Branco. O presente trabalho pretendeu buscar os limites analíticos das leituras - polarizadas em "críticas" e "apologéticas" - da política econômica brasileira no período em questão. Neste sentido, esta dissertação apresenta como ponto focal não o exame dos indicadores quantitativos relativos à implementação das diversas políti-cas propostas pelo PAEG 1964/1966 mas, sim, um exame das insuficiências analíticas das reflexões de M.H.Simonsen e A. Fishlow - considerados enquanto paradigmas de leituras respectivamente "apologéticas" e "críticas" de política econômica formulada e implementada pela equipe econômica liderada por R.Campos e O.Gouveia de Bulhões. Apontar estas insuficiências analíticas visa propor uma reavaliação da política econômica brasileira num período no qual a crise econômica e polí-tica do início dos anos 60 já explicitara as tensões deriva-

das dos impasses do desenvolvimento do capitalismo no Brasil, embora o traçado dos caminhos de superação se estivesse constituindo no duro embate entre os projetos e as possibilidades reais. Reavaliar a política econômica do primeiro governo emergente do movimento político-militar de março de 1964, na perspectiva deste trabalho, significa tentar romper com a situação precária em que se encontra a reflexão sobre este período da história brasileira: contrastando com a contínua revisão processada ao nível das análises do movimento geral da acumulação capitalista no Brasil, as análises ao nível da política econômica, além de pouco frequentes, não lograram estabelecer um processo de revisão crítica que, assinalando os limites da reflexão movida, contribuísse decisivamente para um redimensionamento da intervenção do Estado na economia.

Esta dissertação está estruturada em cinco capítulos. O primeiro capítulo detem-se numa abordagem evolutiva do pensamento de Maria da Conceição Tavares face à crise dos anos 60 buscando evidenciar a envergadura da revisão processada ao nível de sua análise do movimento geral da acumulação capitalista no Brasil. O segundo capítulo detem-se na análise do PAEG procurando desvelar o caráter estratégico/tático da política econômica proposta pela equipe econômica liderada por R. Campos e O. Gouveia de Bulhões no Governo Castelo Branco. O terceiro capítulo busca examinar a intervenção do PAEG no plano do concreto, não a partir do cotejo a base de indicadores quantitativos entre metas e resultados, mas sim a partir de análises significativas da política econômica do período. Este capítulo contempla, nesta perspectiva, um exame das análises de Simonsen e Fishlow - reconhecidos expoen -

tes dos campos "apologético" e "crítico" da política econômica - relativas à formulação e implementação do PAEG. O quarto capítulo procura apontar os limites básicos das análises de Simonsen e Fishlow quanto ao propósito de desvelar o padrão de desenvolvimento capitalista perseguido pelos formuladores do PAEG. Este capítulo pretendeu recuperar os traços básicos do padrão de desenvolvimento capitalista perseguido por Campos, bem como delimitar o espaço efetivo do projeto reformador na construção deste padrão caracterizando o processo de descaminho a que foi submetido em sua implementação o projeto de redesenho institucional. Finalmente, o quinto capítulo analisa em que termos se verifica uma ruptura ao nível do processo de redesenho institucional efetivado no período de vigência do PAEG. Neste capítulo considerou-se uma dimensão privilegiada do redesenho institucional processado no âmbito de vigência do PAEG - a reforma financeira - tendo em vista explicitar, na divergência entre o projetado e o efetivo, uma ruptura ao nível do projeto reformador que não foi apreendida nem pela análise "apologética" de Simonsen nem pela análise "crítica" de Fishlow. A verificação desta insuficiência sustenta a proposição implícita de se vir a operar uma revisão crítica das análises da política econômica brasileira referidas ao período de vigência do PAEG.

Assim, apontando para a insuficiência da reflexão sobre a política econômica de um período histórico de importância capital no desenvolvimento do capitalismo brasileiro, o intento deste trabalho é favorecer, em suas limitadas possibilidades, o estabelecimento de um amplo reexame - a traduzir-se no adensamento da base bibliográfica disponível da articulação Estado/Economia quando da vigência do PAEG.

ÍNDICE

CAPÍTULO I:

A crise dos anos 60: uma análise da evolução do pensamento de Maria da Conceição Tavares.

CAPÍTULO II:

O PAEG: a política econômica do Governo Castelo Branco - Brasil 1964/1966.

CAPÍTULO III:

PAEG - apologia e crítica: as análises de M.H. Simonsen e A. Fishlow

CAPÍTULO IV:

Os limites das análises: o PAEG enquanto proposta de um padrão de desenvolvimento capitalista.

CAPÍTULO V:

O projetado e o efetivo: a ruptura no processo de redesenho institucional promovido na vigência do PAEG.

CAPÍTULO I

A CRISE DOS ANOS 60: UMA ANÁLISE DA EVOLUÇÃO
DO PENSAMENTO DE MARIA DA CONCEIÇÃO TAVARES

A crise dos anos 60 suscitou através de diversas interpretações teóricas - que se desenvolveram ao longo de boas centenas de páginas - um amplo debate. Não pretendemos aqui recompô-lo, ou seja, não estamos preocupados em contrapor estas diversas interpretações, mas sim, interessados em traçar a evolução analítica de uma específica posição tendo em vista construir um quadro da reflexão em torno da crise dos anos 60. Trata-se, como se vê, de uma opção pela verticalidade: tomaremos a reflexão analítica de M.C.Tavares em 2 (dois) momentos específicos para, através destes 2 cortes, constatar uma das evoluções possíveis de um processo de reflexão com o qual estiveram envolvidos boa parte dos cientistas sociais brasileiros contemporâneos. Estes 2 momentos analíticos específicos - ambos posteriores à crise do início dos anos 60 - são o artigo "Além da Estagnação" ¹ escrito com a colaboração de J.Serra e sua tese de Livre Docência "Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil" ². Torna-se, talvez, necessário fundamentar nossa opção pela verticalidade: em primeiro lugar tanto a reflexão do início dos anos 70 quanto sua evolução quatro anos após, representam, sem dúvida alguma, marcos referenciais ao debate da natureza e contradições do desenvolvimento recente do capitalismo no Brasil; em segundo lugar, estes momentos representam - como procuraremos apontar neste capítulo - claras rupturas quer com a posição estag

¹ TAVARES, Maria da Conceição. "Além da Estagnação" in Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro, RJ, Zahar Editores, 1974.

² TAVARES, Maria da Conceição. Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil, RJ. Tese de Livre Docência pela FEA/UFRJ, mimeo, 1974.

nacionista ³, no caso do "Além da Estagnação", quer com as próprias interpretações que atribuíam à problemas referidos a estrutura de demanda e ao padrão de financiamento um papel-chave nas explicações da inexistência de um volume adequado de investimento capaz de assegurar uma alta taxa de expansão à economia. Isto sem mencionar a imensa influência deste processo de reflexão sobre toda a produção intelectual de um conjunto de economistas ao qual - ainda que precariamente - nos acreditamos vinculados.

A análise da crise de 1961/1967 apresentada por M. C. Tavares em "Além da Estagnação" inicia por relacioná-la, a nível estrutural, com o processo de esgotamento do dinamismo da industrialização baseada na substituição de importações. Este esgotamento remete-se ao fato de que a economia havia esvaaziado todo um "pacote" de investimentos complementares, em bens de consumo duráveis e bens de capital, no qual havia utilizado as reservas de mercado preexistentes possibilitando uma expansão da renda bem como uma diversificação do consumo. A inexistência de um volume adequado de investimentos não se relacionaria estritamente com limitações da capacidade produtiva mas, sim, com problemas relacionados com a estrutura da demanda e com o financiamento. Assim, os obstáculos a manutenção de uma alta taxa de expansão remetem-se a problemas que quanto a demanda consistiam numa distribuição extremamente concentrada de renda que ao limitar a diversificação e ex-

³ Cf. FURTADO, Celso. Desenvolvimento e Estagnação na América Latina: um enfoque estruturalista. Bianchi, A(org.). América Latina: Ensaio de Interpretación Económica, Santiago, Ed. Universitária, 1969, pp.120/149.

pansão do consumo dos grupos médios bloqueava um melhor aproveitamento e ampliação da capacidade industrial instalada e quanto ao financiamento do investimento privado "estavam limitados pela evolução da relação excedente/salários e os de investimento público pela relação gastos-carga fiscal, além dos problemas existentes para a definição dos próprios projetos" ⁴. Assim, o que estaria limitando as possibilidades de crescimento do sistema seria a falta não só de recursos disponíveis para financiar novos investimentos como também de uma estrutura de demanda que os tornassem rentáveis. Estes limites ao desenvolvimento do sistema se fazem presentes embora houvesse um significativo potencial produtivo não totalmente aproveitado, ou seja, margens de capacidade ociosa não planejada. Desta forma M.C.Tavares aponta como "solução para o sistema" alterar a composição da demanda - uma redistribuição "para cima" da renda pessoal - e superar o problema do financiamento do investimento privado pelo aumento da relação excedente/salários (via compressão até mesmo absoluta das remunerações à massa dos trabalhadores menos qualificados) sendo que no caso do financiamento ao investimento público esta superação se daria através de uma reforma tributária. Nesta análise o problema do financiamento assumia duas dimensões, ou seja, "o problema do financimaneot, no entanto, não se limitava aos aspectos relacionados com o volume de recursos a serem mobilizados, mas dependia também da forma de como fazê-lo" ⁵. Desta forma, o problema do padrão de financiamento está, neste quadro analítico, intimamente vinculado à questão da infla

⁴ TAVARES, Maria da Conceição. "Além da Estagnação", op.cit., p.168.

⁵ TAVARES, Maria da Conceição, op.cit., p.169.

ção visto que ao longo do processo de substituição de importações o mecanismo utilizado estava inserido num esquema inflacionário que atuou como importante "acelerador" da crise. Este esquema inflacionário permitira um abrandamento um abrandamento das tensões salários-lucros via preservação de uma taxa ilusória de lucro em especial nos setores de bens de produção vinculados ao forte processo de acumulação física do período 1957/1961. Sustentava-se uma rentabilidade irreal através da valorização dos ativos reais frente à desvalorização da moeda bem como por uma socialização dos custos de certos bens de capital e insumos básicos facultada pela política cambial enquanto que graças ao financiamento vindo do setor público e de outras fontes externas à empresa procedeu-se a uma socialização dos custos financeiros. Em função disto conclui M.C. Tavares que "verificou-se um sobreinvestimento físico que tendia a diminuir a relação produto-capital marginal" ⁶. A aceleração do processo inflacionário, em função do descontrole dos seus mecanismos de propagação, revela claramente a precariedade do padrão de financiamento. Esta aceleração traduz-se na perda de funcionalidade do esquema inflacionário face a solidariedade dos preços relativos e sua capacidade de ativação da espiral preços-salários. Uma forte redução das taxas de investimento global (público e privado) responde imediatamente a manifestações tais como, o declínio da rentabilidade esperada dos investimentos, o fim dos lucros ilusórios e a contração do volume dos recursos disponíveis para investimento, que são em verdade manifestações derivadas da crise do padrão de financiamento verificada quando da aceleração infla -

⁶ Idem; ibidem; p.169.

cionária e da consequente perda de funcionalidade da inflação enquanto mecanismo de financiamento. Surge, assim, a contração da taxa de investimento como elemento decisivo da crise econômica que "ao agudizar-se, fosse pela contração do nível corrente de atividade, fosse pelo debilitamento da taxa de investimento, generalizaram-se margens importantes de capacidade ociosa, com efeitos negativos sobre a relação produto-capital" ⁷.

A periodização da crise dos anos 60 apresentada por M.C.Tavares no "Além da Estagnação" considera a primeira fase da crise (1961-1963) sua passagem à segunda fase (1964-1966) bem como a recuperação que se processa ao período 1967/1970 na qual se foi gestando um novo estilo de desenvolvimento capitalista no Brasil. Embora o foco das atenções estivesse nestes traços do desenvolvimento recente do capitalismo no Brasil, a pouca menção à primeira e segunda fase da crise nos interessa especialmente recuperar. A primeira fase da crise é sumariamente caracterizada pela sobreposição à desaceleração de uma crise conjuntural derivada do movimento de política econômica, ou seja, com a própria busca de soluções à desaceleração. Este movimento da política econômica da primeira fase da crise é caracterizado basicamente pela tentativa, em 1963, de redistribuição da renda a favor dos assalariados via política de salários e preços em simultâneo a um projeto de estabilização via contenção do gasto público ou do crédito privado e redução da liquidez do sistema através de um programa monetário rígido. Esta orientação na medida em que não

⁷ Idem; ibidem; p.170

se traduz numa realocação dos investimentos e do aparelho produtivo resulta numa depressão que é agravada pela redução do investimento público e pelo ataque frontal ao capital estrangeiro via restrição e controle das remessas de lucros ⁸. No quadro desta análise é conferida uma especial importância à redução do investimento público e às restrições diretas ao capital estrangeiro na medida em que estas políticas "detiveram os planos de investimento nos setores mais dinâmicos, bem como em novos setores visados pelas corporações multinacionais (mineração, aço, petroquímico e equipamentos pesados) eliminando-se, desse modo componentes autônomos que poderiam ter contrabalançado os efeitos da crise de demanda corrente na economia" ⁹. Em suma, embora a contração da taxa de investimento seja nesta análise o elemento decisivo da crise econômica a passagem de desaceleração à crise se dá quando a crise de demanda corrente na economia - derivada do descompasso entre a política redistributiva proposta e a de combate à inflação - se agrega uma queda do investimento público e um ataque frontal ao capital estrangeiro o que elimina os componentes contrarrestadores da crise de demanda corrente.

A passagem da primeira à segunda fase da crise tem como marco a arbitragem de 1964 e a estreita correlação que se estabelece entre esta e o caráter deliberado com que se

⁸ Para maiores análises da política econômica da primeira fase da crise dos anos 60 recomenda-se a leitura de Miranda, J.C. O Plano Trienal - o canto do cisne do nacional desenvolvimentismo. Campinas. Dissertação de Mestrado em Economia pelo DEPE/IFCH/UNICAMP, mimeo, 1979.

⁹ TAVARES, M.C.; op.cit. (Além da Estagnação); p.170.

acentua a depressão ao serem bloqueados os mecanismos habituais desde os anos 50 de financiamento relacionados com a política cambial, creditícia, salarial e de déficit público. Esta segunda fase se caracteriza não só pelos cortes no gasto público, novas restrições creditícias, aumento da carga fiscal mas, também, por uma forte compressão salarial. Esta compressão salarial teve um efeito redutor de custos para as empresas mas, por outro lado, reduziu a demanda corrente. Observou-se, também, uma superação do "estrangulamento externo" referido pelas teorias sobre a estagnação, em consequência do rápido declínio, em 1964 e 1965, da demanda de importações de bens de produção resultante da redução dos investimentos¹⁰. Estas medidas de política econômica são, no quadro desta análise, consideradas "funcionais" do ponto de vista da luta contra a crise e da passagem a uma nova etapa de desenvolvimento capitalista. Para tal consideração são invocadas as propriedades "saneadoras" da eliminação de várias empresas marginais de menor solidez financeira ou com menor capacidade de endividamento - que teria "limpado" o campo para uma reconcentração da atividade industrial e comercial. Consequentemente eliminou-se, assim, parte da capacidade produtiva "sobrante" do sistema com efeitos positivos sobre a eficiência produtiva. Entretanto, Tavares aponta que este processo foi acompanhado por uma acelerada desnacionalização dada a desigualdade financeira entre as empresas nacionais e estrangeiras em função das facilidades que estas últimas tiveram para internazar recursos via Instrução nº 289 do Banco Central. A "funcionalida -

¹⁰ O balanço de pagamentos apresentou, nesta data, superávits que permitiram, pela primeira vez desde a Segunda Guerra, uma saída considerável de capitais a despeito do tratamento favorecido ao capital estrangeiro.

de" das medidas de política econômica adotadas apoia-se também no fato de ter a política salarial alterado a distribuição funcional da renda em favor dos lucros das empresas "sólidas" (ou com maiores condições de endividamento) o que conjuntamente, à medidas de emergência para solucionar problemas financeiros estaria na base da recuperação e expansão posteriores.

Assume, nesta análise, uma especial importância a questão do novo padrão de financiamento do setor público e privado. Este novo padrão de financiamento fundamenta-se em duas reformas institucionais, quais sejam, a reforma tributária (1966) e do mercado de capitais (1965). Neste novo quadro, torna-se especialmente relevante o aumento (a partir de 1966) da taxa de investimento público em paralelo à atração de capital estrangeiro de curto prazo (via Instrução nº 289 do Banco Central) com o fim de possibilitar a recuperação das indústrias dominantes, promoção do desenvolvimento de várias empresas financeiras privadas e a preparação de novos projetos a serem conduzidos conjuntamente pelo Estado e pelo capital estrangeiro de longo prazo. Assim, decorre do novo esquema a necessidade de "reajustes pelo lado da estrutura da demanda, melhor acumulação de recursos para investimento, definição de projetos rentáveis e complementares à capacidade produtiva preexistente, bem como algumas "correções" da estrutura produtiva através de eliminação de atividades sob a proteção da inflação e que não faziam sentido para o novo esquema de expansão" ¹¹. A viabilidade deste reordenamento está condicionada a uma nova orientação da política econômica pública

¹¹ TAVARES, M.C.; op.cit.; (Além da Estagnação); p.172.

no tocante a financiamento, distribuição de renda, orientação de gastos e composição de recursos bem como a rearticulação em novas bases do sistema monetário-financeiro. Convém ainda acrescentar que nesta análise M.C.Tavares credita a absoluta compressão salarial à superação do problema fundamental dos recursos necessários ao financiamento de novos investimentos e à expansão da demanda de bens duráveis o que vem a aumentar a relação produto-capital neste setor produtivo. Este é um ponto importante no quadro maior da ruptura de M.C. Tavares em "Além da Estagnação" com o paradigma estrutural-estagnacionista de Furtado pois é explícita a contraposição ao argumento deste de que os salários reais na indústria se mantiveram estáveis (e regulados pelos setores de subsistência) ao longo da industrialização uma vez que Tavares associa à elevação dos salários reais na indústria nos anos 50 a possibilidade de se aumentar a taxa de exploração de força do trabalho o que teria permitido que a redução absoluta dos salários nos anos 60 se constituísse numa fonte essencial de financiamento de recuperação econômica.

Acreditando ter exposto as linhas básicas da concepção da crise dos anos 60 M.C.Tavares em "Além da Estagnação" caberia considerar os termos da ruptura desta análise face aos parâmetros do estrutural-estagnacionismo de Furtado. O ponto de partida da análise de M.C.Tavares é que a crise derivada do esgotamento do processo substitutivo de importações representa basicamente "uma situação de transição a um novo esquema de desenvolvimento capitalista. Este pode apresentar características bastante dinâmicas e ao mesmo tempo reforçar alguns traços do "modelo" substitutivo de crescimento em suas

etapas mais avançadas, ou seja, a exclusão social, a concentração espacial, bem como o atraso de certos subsetores econômicos quanto aos níveis de produtividade" ¹². Neste quadro analítico os problemas fundamentais para a dinâmica capitalista são os relativos à absorção de poupanças, oportunidades de investimento, etc.. e não aqueles relativos à marginalidade, desemprego estrutural, etc.. que não são necessariamente problemas fundamentais à dinâmica do desenvolvimento capitalista. Esta dinâmica embora no Brasil "se desenvolva de modo crescentemente desigual, incorporando e excluindo setores da população e estratos econômicos, levando a aprofundar uma série de diferenças relacionadas com consumo e produtividade, conseguiu estabelecer um esquema que lhe permite autogerar fontes internas de estímulo e expansão que lhe conferem dinamismo" ¹³. Tomamos o grifo como necessário a melhor compreensão desta tese na medida em que ilustra não só sua contraposição frontal à concepção de que o capitalismo latino-americano - e brasileiro em particular - estaria condenado fatalmente a viver num estado de prostração repetitivo como também aponta, ainda que bastante embrionariamente, para o caráter dito "endogenista" das concepções posteriores de M.C.Tavares a respeito da natureza do desenvolvimento capitalista brasileiro. Em reforço a esta afirmação temos a colocação de M.C. Tavares de que "o capitalismo brasileiro tinha condições para passar a um esquema de expansão cujos estímulos emanavam do próprio sistema (sem que isto significasse o enfraquecimento dos laços de dependência externa, tornando-os, pelo contrário, mais

¹² Idem; ibidem; p.157

¹³ Idem; ibidem; p.158

estreitos)" ¹⁴. Rejeita-se, assim, a tese da incapacidade dinâmica do capitalismo na região na medida em que seu argumento de que grande parte da população se encontra marginalizada dos benefícios do crescimento econômico mantendo-se subempregada e a baixíssimos níveis de produtividade não significa necessariamente que o desenvolvimento do capitalismo brasileiro seja enexequível em função da precariedade econômica da maioria da sua população. Noutros termos, o que se afirma é que o capitalismo brasileiro pode desenvolver-se "muito bem, obrigado" enquanto que a maioria da população vive, ou melhor, sobrevive em meio a graves privações econômicas devido justamente ao seu padrão de dinamismo. E mais ainda, o que se afirma é que aceitar a tese da estagnação na América Latina e em particular no Brasil, "é prejudicar a compreensão da dinâmica atual do capitalismo nas economias mais desenvolvidas da região" ¹⁵. Isto significa identificar a aceitação das teses estagnacionistas com a negação da reflexão sobre os mecanismos de operação e expansão do capitalismo na América Latina e em particular no Brasil. Vejamos, agora com mais detalhe, os pontos centrais do "modelo" de Celso Furtado tal como apresentado no artigo "Desarrollo y Estancamiento en América Latina: um enfoque estruturalista" objetivando marcar melhor a ruptura proposta por M.C.Tavares em "Além da Estagnação". A industrialização brasileira, segundo Furtado, caracterizar-se-ia como "uma industrialização substitutiva com oferta limitada de mão-de-obra e nível de salários determinado pelos padrões de vida no setor pré-capitalista" ¹⁶. Na medi-

¹⁴ Idem; ibidem; p.172

¹⁵ Idem; ibidem; p.159

¹⁶ FURTADO, Celso; op.cit. (Desenvolvimento e Estagnação....), p.144.

da em que vincula a estagnação econômica à perda de dinamismo do processo de industrialização substitutiva, Furtado centra sua análise na evolução e comportamento da estrutura de demanda dependente, ou seja, da distribuição de renda. Esta não foi alterada - no sentido de desconcentrá-la - pela industrialização uma vez que este processo de industrialização não criou um mercado socialmente integrado mas, sim, orientado para a satisfação da demanda diversificada dos grupos de mais altas rendas. Assim, a magnitude relativamente reduzida da demanda, que colocava problemas importantes de escala, implicava em: a) redução da relação produto-capital (função da concentração dos investimentos em atividades de maior coeficiente capital-trabalho) o que resultou num menor ritmo de crescimento da economia; b) redução relativa (na hipótese, sempre presente para Furtado, de salários estáveis) da massa de salários em proporção ao produto industrial em consequência da menor demanda de mão-de-obra por unidade de investimento; c) elevação do coeficiente capital-trabalho conduzindo a uma maior concentração de renda o que veio a reforçar a orientação de recursos para os setores de menor relação produto-capital como também implica um fraco crescimento da demanda por bens produzidos em setores cuja relação produto-capital é mais alta. Este mecanismo reforçaria os motivos que levam a um mais lento crescimento da economia; d) bloqueio das indústrias de bens de capital quando à dimensão limitada do mercado se acrescenta a falta de meios adequados de financiamento visto que estas "só encontram condições de desenvolvimento quando os preços relativos neste setor alcançam níveis extre-

mamente altos" ¹⁷. No modelo de Furtado esta situação atua no sentido de diminuir a relação produto-capital o que, dada a hipótese de salários estáveis, vem a implicar numa redução da taxa de lucros. A redução dos lucros exclui a possibilidade de que a taxa de poupança aumente para compensar a queda na relação produto/capital. As margens de capacidade ociosa prevalecentes na indústria de bens duráveis tendem a agravar esta situação. Assim, o crescimento econômico tende a debilitar-se face a pressão de uma relação produto-capital decrescente em condições de salários estáveis. Estes efeitos acima mencionados derivam de modificações na estrutura da oferta determinadas por alterações da demanda global, ou seja, trata-se segundo Furtado de um "processo acumulativo circular pelo qual as transformações na composição da demanda global determinam modificações na estrutura de oferta" ¹⁸.

No processo de estagnação econômica Furtado privilegia a evolução da relação produto-capital embora esta categoria seja um parâmetro tecnológico em termos físicos e um resultado em termos de valor. Assim, secundaria a importância de categorias relacionadas com as decisões de investimento como a taxa esperada de lucro. Estaria, nestes termos, dando ênfase na relação produto-capital enquanto que para a dinâmica da economia capitalista o fundamental seria a rentabilidade esperada do investimento. Este é um ponto básico da contraposição de M.C.Tavares à Furtado pois para ela "a crise que acompanhou o esgotamento do processo substitutivo está mais relacionada com a redução da taxa de investimentos e com

¹⁷ Idem; ibidem; p.141

¹⁸ Idem; ibidem; p.142

um eventual declínio da relação produto-capital" ¹⁹. O declínio da relação produto-capital na indústria (dada a elevação da relação capital-trabalho derivada da concentração dos investimentos no subsetor de metal-mecânica) associa-se para Furtado com o fato de que "a taxa de lucro tende a igualar-se nas distintas indústrias - do contrário não se explicaria como as indústrias com uma notória inferioridade no que diz respeito à rentabilidade do capital atraem investimentos - tendo em conta que a taxa de salários é a mesma, devemos inferir que a relação produto-capital tende a ser tanto mais baixa quanto mais elevado o coeficiente de capital por trabalhador" ²⁰.

O rebate de M.C.Tavares a esta posição é bastante claro: 1) Pensar, no quadro de um mercado "imperfeito", igualdade das taxas de lucro não tem cabimento uma vez elas serão sempre maiores nos estratos modernos do setor industrial mesmo tendo uma menor relação produto-capital. Estas maiores taxas de lucro estão associadas a uma maior taxa de mais valia que é função da maior produtividade das indústrias mais modernas e da não transferência desta a salários (no sentido de aumentá-los) e a preços (no sentido de reduzi-los); 2) sendo uma relação puramente formal não cabe a relação de causalidade proposta por Furtado no sentido de que a igualdade das taxas de lucro implique em que a relação produto/capital varie de modo inverso ao coeficiente/capital por trabalhador. Além disso pensar a relação produto/capital como necessariamente declinante face a elevação do coeficiente capital/trabalho não

¹⁹ TAVARES, M.C.; op.cit.(Além da ...); p.162

²⁰ FURTADO, Celso; op.cit.(Desenvolvimento e Estagnação....); p.140

levaria em consideração os efeitos do progresso técnico vinculado à acumulação de capital, ou seja, a possibilidade dos efeitos do processo técnico atuarem no sentido de reverter a tendência declinante da relação produto-capital; 3) a relação produto-capital não é necessariamente declinante face ao aumento do coeficiente capital-trabalho pois como observa M. C. Tavares "ou a relação produto/capital não declina apesar do aumento do coeficiente capital/trabalho, ou, se o faz, seus efeitos negativos sobre o excedente a ser investido podem ser impedidos por um aumento adequado do excedente subtraído à força de trabalho. A possibilidade de compensar os efeitos da baixa da relação produto/capital dependerá desse excedente se transformar ou não em investimento" ²¹.

O ponto nuclear da ruptura de M.C.Tavares em "Além da Estagnação" com a posição estrutural-estagnacionista de Celso Furtado está na questão dos determinantes da crise dos anos 60 no Brasil. Para esta autora Furtado estaria tomando uma consequência da crise - a redução na relação produto/capital - como determinante desta uma vez que ao "se chegar a uma crise - por razões não vinculadas com a evolução da relação produto/capital - o problema é diferente, visto que a concentração da demanda corrente provoca o aumento das margens de capacidade ociosa e a consequente redução da relação produto/capital" ²².

A determinação da crise estaria, portanto, vinculada a contração da taxa de investimentos, o que colocava em pauta o problema da inexistência de um volume adequado de in-

²¹ TAVARES, M.C.; op.cit.(Além da ...); p.166

²² Idem; ibidem; p.167

vestimentos capaz de assegurar a manutenção de uma alta taxa de expansão, estando este problema relacionado àqueles referidos à estrutura de demanda e ao padrão de financiamento. Entretanto, relacionar a crise dos anos 60, em seu nível estrutural, com o esgotamento do dinamismo da industrialização baseada na substituição de importações parece, a este nível de generalidade, ser um ponto de consenso entre Furtado e M.C.Tavares.

Prosseguindo em nossa proposição de traçar a evolução analítica de M.C.Tavares a respeito da crise dos anos 60, passaremos, agora, a expor as linhas básicas desta reflexão tal como expressa em sua tese de livre docência "Acumulação de capital e industrialização no Brasil". Posteriormente, procuraremos verificar em que termos se coloca a ruptura entre este quadro analítico e aquele apresentado em "Além da Estagnação".

Esta interpretação mais recente da crise dos anos 60 embora centrada na questão dos determinantes estruturais da crise abre espaço para que a análise da fase recessiva (1962/1967) que se segue ao "boom" do processo de acumulação em 1957/1961 não fique restrita a este nível de discussão uma vez que se trata na verdade de uma crise econômica-política-ideológica.

Isto significa dizer que além da discussão fundamental dos determinantes estruturais da crise dos anos 60 há que se considerar outras dimensões tais como a crise do padrão de financiamento, a crise administrativa-institucional, a crise na política econômica bem como a crise política.

Ao nível da discussão dos elementos determinantes em termos estruturais da crise os pontos fundamentais na análise de M.C.Tavares estão referidos à desaceleração da expansão industrial brasileira, a problemas de desajuste dinâmico entre a estrutura de oferta e demanda industrial bem como à problemas de realização de um potencial de acumulação crescente. A desaceleração da expansão industrial, que se dá claramente a partir de 1962, deriva do esgotamento do "efeito acelerador" advindo do bloco de investimentos do Plano de Metas. A expansão industrial do período 57/61 historicamente se caracteriza por uma modificação profunda na oferta de bens industriais sem produzi-la, ao menos na mesma intensidade, ao nível da estrutura da demanda uma vez que "a escala dos novos projetos de investimento supera, assim, em geral, a demanda corrente no início do período de expansão" e também porque a expansão dos investimentos do período 1957/61 "não se distribui por vários setores industriais já existentes, representando ampliações marginais da capacidade produtiva industrial, senão que representa, além de um salto tecnológico, um salto na capacidade produtiva existente, concentrado em três ou quatro ramos, basicamente material elétrico e metal-mecânica, de pouco peso relativo na estrutura produtiva anterior e de elevada complementaridade inter-industrial"²³. Este período que vai de 1957 a 1961 caracterizar-se-ia, assim, mais pela diferenciação da estrutura produtiva do que por uma concentração do capital e da renda, embora tenha aumentado em termos relativos, não se deu em termos absolutos. Neste etapa teria predominado segundo M.C.Tavares "a concentração relativa do

²³ TAVARES, M.C.; op.cit. (Acumulação de capital...);p.139.

mercado em favor das grandes empresas nacionais, públicas e privadas, que não competem com as estrangeiras, em preços ou em diferenciação de produção, particularmente nos setores mais pesados da indústria de bens de capital e insumos estratégicos. Nos setores de bens de consumo diferenciado, de material elétrico e de transportes, se verifica o predomínio das novas empresas internacionais. Dados porém os altos ritmos de expansão do mercado, há lugar para todos, mesmo para as empresas menores em setores competitivos" ²⁴. Não cabe portanto, neste quadro analítico, a questão do aumento do grau de desnacionalização no período uma vez que verificou-se na verdade um processo de internacionalização do capital com uma expansão mais do que proporcional de certos setores estrangeiros processo este no qual a instrução 113 da SUMOC teve um papel de especial relevância. A natureza do padrão de investimentos do Plano de Metas (introduzido brusca e concentradamente no tempo) gerou um forte efeito acelerador sobre a renda urbana e a capacidade produtiva do setor de bens de capital sendo que este efeito é tanto maior quanto mais alto for o grau de complementaridade tecnológica do investimento com poder dinamizador das demandas intersetoriais no interior do complexo industrial em expansão. Assim, neste período, tanto o multiplicador da renda e do emprego urbano está num nível significativamente superior ao pressumível face a uma taxa de investimento global não muito alta, quanto o efeito acelerador repercute sobre a capacidade produtiva e a demanda de importações num nível muito superior ao dos coeficientes técnicos de capital dos novos setores e de seu coeficiente impor

²⁴ Idem; ibidem; p.140.

tado direto. No quadro analítico de M.C.Tavares esta seria uma das "razões fundamentais para que o efeito líquido sobre a substituição de importações seja mais baixo do que o previsto nas justificativas desses projetos e seu impacto sobre o balanço de pagamentos seja contraditório" ²⁵. No início dos anos 50 se processa um aumento das escalas de produção e uma mudança tecnológica nas indústrias tradicionais de bens de consumo o que veio a implicar não só na "quebra" da pequena e média indústria semi-artesanal de âmbito sobretudo regional, como também, numa pressão sobre as grandes empresas nacionais no sentido de forçá-las a enfrentar a concorrência das filiais estrangeiras via modernização e intensificação de capital com conseqüente incremento das escalas de produção ainda que com margens de capacidade sub-utilizada. As novas pequenas e médias empresas surgidas neste novo ciclo expansivo já se instalam no contexto de um mercado industrial de bens de consumo relativamente unificado à escala nacional e competitivo em termos oligopólicos. Uma vez caracterizada uma estrutura oligopólica competitiva tem-se que a esta expansão corresponde a um espectro de taxas diferenciais de lucro, ou seja, a incrementos na demanda do setor de bens de consumo correspondem aumentos na taxa de acumulação das grandes empresas em termos mais do que proporcionais à expansão das empresas menores. Reforça-se, assim, a colocação de que a concentração relativa no setor de bens de consumo que se processa nos anos 50 é compatível com a expansão das pequenas e médias empresas. Entretanto, quando da desaceleração da demanda no início dos 60, se processa o contrário, ou seja, "entra-se nu

²⁵ Idem; ibidem; pp.141/142

ma etapa de concentração absoluta, em que a taxa de lucro e de expansão das grandes empresas só se pode manter à custa das pequenas empresas e ao mesmo tempo aumenta o grau de desnacionalização das indústrias tradicionais" ²⁶. Convém observar que é em função da estruturação nos anos 50 deste oligopólio competitivo que se verifica a possibilidade de manutenção de um ritmo alto de acumulação global no setor de bens de consumo dado por uma aceleração da taxa de crescimento industrial mesmo quando a estrutura de preços relativos se modifica em favor de bens de consumo de luxo e dos bens de produção agrícola. Retomando agora, a questão da desaceleração acentuada da demanda no início dos anos 60 é necessário verificar em que termos esta desaceleração irá afetar diferencialmente os vários setores. No setor de bens de consumo não durável esta desaceleração implica numa concentração de mercado e de capital com diferenciação do produto o que permite não só a sobrevivência de um certo número de pequenas empresas mais eficientes mas, também, um incremento na margem de lucro diferencial das grandes empresas do setor o que beneficia mais do que proporcionalmente as empresas estrangeitas que podem introduzir processos de diferenciação do produto e de integração vertical do mercado. Nos setores metal-mecânicos surgidos na segunda metade dos 50 ocorre uma complementaridade entre a grande empresa monopólica de ponta e a pequena e média empresa nacional que se moderniza aproveitando a demanda derivada das grandes empresas estrangeiras. Convém observar que, de acordo com M.C.Tavares, "aqui não se trata de um oligopólio competitivo, senão de um oligopólio diferenciado, articulado hori-

²⁶ Idem; ibidem; p.144.

zontal e verticalmente, que dá lugar a uma estrutura industrial em estrêla, em que cada empresa tem um cordão de pequenas e médias tanto fornecedoras quanto distribuidoras" ²⁷. A função destas pequenas e médias empresas é atuar menos como um amortecedor no ciclo do que como um aprofundador do efeito acelerador ou desacelerador do ritmo de investimento que é dado pela expansão da grande empresa. As pequenas e médias empresas subsidiárias ao estenderem-se durante a implantação e expansão inicial da grande empresa estrangeira arcam com grande parte dos custos primários do produto final o que permite as grandes empresas, ao atuarem como um oligopsônio de compra, aumentarem os lucros extraordinários na expansão onde, justamente, são muito altos os lucros do monopólio. A tendência à sobreacumulação é aí, então, um fato como o é também o crescimento de capacidade a um ritmo superior ao crescimento da demanda. Em contrapartida face a um incremento das margens de capacidade ociosa - produzindo queda no ritmo de investimento e da demanda intersetorial dos novos setores - o efeito desacelerador diminui o ritmo de atividade e o número de pequenas empresas em operação impedindo assim qualquer movimento compensatório, na baixa cíclica, da taxa de lucro das grandes empresas de ponta. Desta forma estas grandes empresas ao terem de absorver a desaceleração da demanda - que afeta diretamente sua taxa de acumulação interna - pressionam no sentido de aumentar a taxa de remessa de lucros para o exterior e de diminuir a taxa de reinvestimento dos lucros. Assim, quando da recessão se dá um incremento da competição diferenciada do oligopólio a par com um processo de fusões com

²⁷ Idem; ibidem; p.144.

concentração absoluta de capital e de mercado em favor das empresas internacionais mais fortes. A partir das características do ciclo da industrialização da segunda metade dos anos 50 fica claro que uma vez implantados este bloco de projetos os efeitos desaceleradores se dariam mesmo que se mantivesse a taxa de investimento autônomo do governo. Neste quadro os fatores que freiam o ritmo de acumulação e a taxa de expansão industrial em seu conjunto são não só o desaparecimento do componente de demanda contida por importações - que comprime sobretudo a taxa de expansão da demanda corrente dos setores recém instalados - como também a diminuição da demanda induzida por investimentos privados quando da digestão da nova capacidade de oferta do setor de bens de produção e de bens de consumo durável. A passagem da desaceleração à crise econômica se dá então em função de fortes problemas pelo lado do ajuste dinâmico da estrutura de demanda à capacidade produtiva recém-instalada e, também, em função de problemas de realização e financiamento de um potencial de acumulação que se tinha incrementado fortemente a fins da década dos 50. Embora sejam inerentes a estrutura de crescimento industrial brasileira, ambos problemas apontados como determinantes da passagem da desaceleração à crise econômica foram agravadas pela aceleração inflacionária de 1959. Os problemas de desajuste dinâmico entre a estrutura de oferta e demanda industrial e os problemas de realização de um potencial de acumulação crescente são tratados por M.C.Tavares em separado "apesar de serem faces distintas de um mesmo processo de acumulação, que se reforçam mutuamente, tanto na etapa expansiva do ciclo como na sua etapa de declínio" ²⁸. Como já visto a expansão

²⁸ Idem; ibidem; p.147.

pós 1957 superdimensionou os setores industriais face a demanda corrente devido não só a problemas de escalas mínimas das plantas industriais do bloco de investimentos do Plano de Metas como também devido ao grande fluxo de empresas que só disputavam um mercado fortemente protegido e com subsídios aos gastos em equipamentos. Em termos micro-econômicos se estaria no melhor dos mundos uma vez mantida a taxa de crescimento da demanda com salários médios estáveis e se conservasse uma estrutura oligopólica onde a competição se desse via diferenciação e não via preços. Entretanto, em termos macro-econômicos e dinâmicos, a questão é mais complexa pois "uma vez esgotadas as reservas de mercado pré-existente, para manter a taxa global de acumulação e de expansão da indústria não basta manter elevadas margens de lucro e portanto resolver os problemas de demanda corrente em, cada setor ou empresa. É necessário garantir uma estrutura de crescimento "equilibrado" entre os diferentes setores. Ora, isto era extremamente difícil, uma vez que o salto na nova capacidade instalada criava fortes desproporções entre a estrutura produtiva e a dinâmica de crescimento da demanda nos novos setores da economia" ²⁹. Buscando analisar melhor este problema M.C.Tavares, numa aproximação ao esquema Kaleckiano, centra-se na análise por categoria de demanda, ou seja, considera três grandes setores da indústria: Bens de Produção (D_I), Bens de consumo durável (D_{II}) e Bens de consumo não durável (D_{III}). O setor de bens de produção - decisivo em termos de capacidade de expansão endógena do sistema industrial - por apresentar maiores problemas do lado da demanda induzida (e, portan-

²⁹ Idem; ibidem; p.148

to, do efeito acelerador) é o que vai ser primeiramente tratado por M.C. Tavares. O setor começa a ter problemas de capacidade ociosa involutária na década de 60 (com exceção da grande siderurgia e não ferrosos) visto ter o investimento avançado muito adiante da demanda ³⁰. Ademais, devido ao fato de que entre 1975/1961 a produção de bens de capital incrementou-se em média 22% a.a., passou-se a requerer um extraordinário ritmo de crescimento do investimento global para ir ocupando a capacidade ociosa e, simultaneamente, manter o ritmo de acumulação no setor ³¹. As possibilidades de que isto não ocorresse se dá pelo esgotamento para as filiais internacionais das oportunidades de investimento rentável no setor (aumenta também a incerteza a respeito das perspectivas de crescimento do mercado a longo prazo) e também pela reduzida demanda de reposição deste setor. Acrescenta-se que "a demanda por ampliação de nova capacidade havia-se reduzido por parte do setor privado nacional, uma vez terminados os efeitos induzidos pela implantação simultânea dos grandes projetos do complexo metal-mecânico, por sua vez com grandes margens de capacidade sub-utilizada" ³². O componente autônomo fundamental de investimento os gastos de capital do Governo e das empresas (responsáveis por mais de 50% do investimento total da economia em 1960/1961) encontra nos problemas financeiros in-

³⁰ "As estimativas da CEPAL nos seus estudos sobre equipamentos de base e máquinas-ferramentas demonstram a abundante capacidade sub-utilizada que já prevalecia em 1960". Idem; ibidem; p.149.

³¹ "As margens de capacidade ociosa indesejada e as baixas margens de lucro em 1964 caracterizavam todo o setor de bens de capital inclusive as empresas estrangeiras". LEFT, Nathaniel - The Brazilian Capital Goods Industry. Apud TAVARES, M.C.; op.cit. (Acumulação de Capital...); p.III, IV nota 23.

³² TAVARES, M.C.; op.cit. (Acumulação de capital...); p.150.

ternos e externos a barreira principal para a expansão compensatória - ao efeito desacelerador da demanda privada - da demanda pública de investimentos. O investimento público já problemático em 1960 tem uma última elevação importante em 1962 - a despeito do enorme "déficit" fiscal e as dificuldades crescentes de financiamento externo do setor público agravados a partir da ruptura com o FMI, e o Banco Mundial em 1959 - sendo que cai acentuadamente em 1963 o que precipita uma crise de demanda nos setores de construção, equipamento elétrico e indústria mecânica. Conclui M.C.Tavares que "os problemas que já vinham configurando, para manter a taxa de acumulação, pelo lado dos determinantes do investimento, se manifestam abruptamente numa crise, que se transmite imediatamente aos níveis de demanda corrente dos principais setores produtores de insumos e de bens de capital" ³³.

No início dos 60 o setor de bens de produção deixa de impulsionar a taxa de acumulação devido a:

- 1) Enormes margens de capacidade ociosa aparente e falta de oportunidades de investimento;
- 2) Sérios problemas pelo lado da demanda corrente para a capacidade já instalada devido basicamente a problemas de financiamento interno e externo do setor público.

O problema do financiamento externo do setor público - já agudo em 1962/1963 - com o decreto sobre capital estrangeiro editado em plena crise econômico-política atinge o clímax com a paralização dos investimentos das filiais internacionais. Enquanto isso o problema de financiamento interno

³³ TAVARES, M.C.; op.cit. (Acumulação de capital...); p.153.

do setor público só voltou a ter condições de solução a partir da reforma fiscal de 1966 e da posterior recuperação do processo de acumulação da economia brasileira. A partir do novo estatuto do capital estrangeiro passou a "sobrar" financiamento internacional que não se pode usar por falta de decisões de investimento estrangeiro na crise.

No período 1957/1961 a taxa de crescimento (que esteve num ritmo em média superior a 20%) foi também fortemente influenciada pelo setor de bens de consumo durável. a taxa de expansão do D_{II} da mesma forma que a do D_I , tendia a desacelerar-se em função do esgotamento dos impactos do período de instalação e de crescimento inicial de mercado em especial se sua demanda ficasse restringida as camadas urbanas de mais altas rendas uma vez que "as condições de dinamismo deste setor, nos começos da década de 60 estavam ligadas ao consumo dos capitalistas e das reduzidas camadas de altos de altos ordenados a elas associados, que cresciam defasados com a taxa de acumulação dos lucros" ³⁴.

Ao contrário do setor de bens de produção, o D_{II} não tem problemas de demanda corrente imediatamente derivados do desajuste entre capacidade produtiva ociosa e insuficiência da demanda dado que, uma vez mantida a distribuição de renda e não se verificando uma recessão econômica, um nível elevado de demanda corrente das classes das altas rendas estaria assegurado. Assim, como coloca Tavares "trata-se mais precisamente de um desajuste potencial, em sentido dinâmico, entre o ritmo de expansão da demanda e capacidade interna de produção

³⁴ Idem; ibidem; p.156

e de acumulação. Esta última dada as margens de lucro e de capacidade estaria com tendência permanente a um excesso do potencial de acumulação frente à desaceleração de demanda³⁵. O D_{II} só ocupa rapidamente suas margens de capacidade subutilizada a partir de 1966 devido as drásticas mudanças verificadas, na estrutura da demanda urbana via novos esquemas de financiamento e uma redistribuição regressiva das rendas do trabalho. Isto significa dizer que, em termos estruturais, a manutenção do acentuado dinamismo deste setor no período anterior está condicionada às mudanças subsequentes na diferenciação das rendas do trabalho e do capital e, em particular, nos padrões de consumo das classes médias urbanas. Outro condicionamento seria justamente "um esquema de financiamento que permitisse margens de endividamento crescente das classes médias e posteriormente uma diferenciação dos salários e ordenados dos setores de "serviços funcionais" e nas grandes empresas industriais e financeiras para que, a partir de 1967, este mesmo setor voltasse a crescer com mais força (20% a 30% a.a.) e passasse a ser, junto com o setor de construção, o setor líder do crescimento industrial"³⁶.

No período 1962/1967 o setor de bens de consumo não-durável entra em crise profunda dada a desaceleração global da economia e também a quebra do nível médio do salário real urbano. Este comportamento é bastante diverso do verificado no período 1957/1961 de aceleração industrial e de relativa manutenção do poder de compra do salário real urbano quando o D_{III} cresce a uma taxa média ligeiramente superior à taxa de urbanização. O setor de bens de consumo não durável no período

³⁵ Idem; ibidem; p.160

³⁶ Idem; ibidem; p.161

do 1962/1967 apresentou queda nas margens de lucro com aumento das margens de capacidade ociosa ³⁷. Processa-se então uma "modernização" das filiais estrangeiras (visando reduzir custos diretos de produção) e um aumento do esforço de vendas via diferenciação do produto. Isto significa que o setor irá buscar economias de escala que lhes permitiria sustentar suas margens de lucro mesmo que às expensas de um processo de destruição das pequenas e médias empresas regionais e de tipo semi-artesanal. Ainda quanto ao setor produtor de bens de consumo não durável a análise de M.C.Tavares aborda dois pontos que consideramos capitais: 1) "A desnacionalização se dá, mais por compra ou controle do capital do que por competição acirrada em preços, para evitar uma quebra violenta nas margens de lucro"; 2) "A queda dos preços relativos, e os excedentes de produção invendáveis, durante a crise da metade dos 60, permitem algumas empresas nacionais e mesmo estrangeiras dos setores têxtil, vestuário e calçados, então a competir, a custos marginais, nos mercados internacionais, aliviando, assim, ainda que parcialmente, a quebra da demanda interna" ³⁸.

Entretanto, o fundamental é que os níveis globais de produção só começam a recuperar a partir de 1968 não só ti

³⁷ "Estas indústrias que são acentuadamente mais competitivas que as dos setores de bens de consumo durável e de bens de produção, apresentaram além disso, uma marcada tendência a queda de seus preços relativos, mesmo durante o primeiro período de expansão, que se agravou com quedas bruscas nas margens de lucro na etapa de estagnação que se estendeu até quase o fim da década de 60".
TAVARES, M.C.; op.cit.; (Acumulação de capital...); p.162 e p.III.V. nota 30.

³⁸ TAVARES, M.C.; op.cit.; (Acumulação de capital...); p.163.

midamente mas também com flutuações acentuadas. Os níveis globais de produção e de utilização de capacidade só ultrapassarão os relativos à 1961 já no início dos 70 quando a aceleração da economia está plenamente caracterizada. Esta aceleração deriva do crescimento acentuado das indústrias metal-mecânicas e de construção civil que devido ao "seu forte multiplicador de emprego e da renda, e dados consideráveis diferenciais de salários, entre o mínimo da construção e os salários e ordenados da automobilística e da química, conseguiram frear finalmente a queda do salário mínimo urbano que começa a recuperar-se lentamente a partir de 1968" ³⁹. Assim, para que seja absorvida a capacidade produtiva ociosa do D_{III} e se processe um novo ciclo de expansão neste setor se coloca como requisito uma expansão mais do que proporcional do emprego e da renda do chamado "setor terciário funcional" que é justamente o que se acopla aos novos padrões de consumo capitalista e de acumulação.

Uma vez tratados os problemas de desajuste dinâmico entre a estrutura de oferta e demanda industrial a análise de M.C.Tavares se volta para o tratamento de problemas de realização de um potencial de acumulação crescente. Este tratamento em separado - considerado por esta autoria um mero artifício analítico - não deve obscurecer o fato de que estes pontos são faces distintas de um mesmo processo de acumulação que se reforçam mutuamente tanto na etapa expansiva no ciclo como na sua etapa de declínio.

Se no tocante ao problema da estrutura de demanda as dificuldades vinham basicamente pelo lado do efeito desace

³⁹ Idem; ibidem; p.164.

lerador e das desproporções dinâmicas entre estrutura de demanda e a capacidade de produção sub-utilizada, no tocante a problemas de realização de um potencial de acumulação crescente as dificuldades são substantivamente diferentes. No início dos 60 o potencial de acumulação se incrementa consideravelmente para o conjunto da indústria ⁴⁰. Isto acrescido do aumento das margens de capacidade ociosa para as grandes empresas oligopólicas que expandem a capacidade na frente da demanda, implica em que já não basta manter a taxa real de acumulação e de crescimento senão que esta deveria acelerar-se para não gerar problemas de insuficiência dinâmica da demanda global. Os problemas da tendência à sobreacumulação nas estruturas oligopólicas seriam mais graves em economias subdesenvolvidas em função da assimetria nas estruturas de crescimento aí verificada, isto é, em função do desigual poder monopolístico entre distintos setores produtivos. Este desigual poder monopolístico também se verifica entre empresas e sindicatos de modo que "estas características estruturais de mercado tendem a produzir um afastamento crescente entre produtividade e salários sem que se resolva necessariamente o problema da taxa global de acumulação e de emprego a longo prazo"⁴¹. Uma

⁴⁰ Tavares identifica potencial de acumulação com margem de lucro global ($K-1 = \frac{P}{C} - 1 = \frac{P}{C} - \frac{C}{C} = \frac{P-C}{C}$) e com "grau de monopólio" ($K = \frac{P}{C}$) já que ambos dependem do poder de fixação de preços por parte das grandes empresas - TAVARES, M.C.; op.cit. (Acumulação de capital...) p.165; KALECKI, M. - Teoria da Dinâmica Econômica - São Paulo, Ed.Abril 1976 - Cap.1. O "grau de monopólio" expressa o poder da firma de marcar os preços acima de seus custos diretos unitários. Assim, o conceito de "grau de monopólio" pode ser medido através da relação $\frac{p}{\mu} = f(GM)$ $f' > 0$ onde p é o preço e μ os custos diretos unitários (salários + matérias primas).

⁴¹ TAVARES, M.C.; op.cit.; (Acumulação de capital...);p.167.

vez configurado o aumento do grau de monopólio (aqui novamente identificado com margens brutas de lucro) na indústria como tendência que vai agravando-se surge o problema do limite da taxa de lucro efetivamente realizável a longo prazo. Este limite da taxa de lucro efetivamente realizável a longo prazo - que é dado pela estabilização da taxa de acumulação do período anterior - e a tendência ascendente do grau de monopólio colocam em foco as tendências contraditórias de um processo de acumulação monopolístico. Se por um lado o aumento da relação lucros/salários incrementa o potencial de acumulação por outro este se esteriliza "uma vez que não aumenta a taxa real de investimentos da indústria, nem se consegue pela via fiscal ou financeira, reorientar os excedentes para os setores deficitários como o próprio setor público" ⁴². Convém observar que o incremento do grau de monopólio implica em que se verifique um crescimento da produtividade e dos preços na frente dos aumentos de salários nominais, ou seja, que o aumento dos lucros se dê acima do aumento dos salários reais. Gera-se, assim, um processo de super-acumulação que se esterilizar dado que não aumenta a taxa real de investimento industrial nem se consegue - dado o sistema fiscal e financeiro de então - se realocar os excedentes para outros setores da economia.

No começo dos 60 tanto as tendências da demanda como as margens de capacidade sub-utilizada comprometiam para todos os setores produtivos a manutenção da taxa de acumulação tornando, portanto, impossível reverter (no sentido de acelerar) o ritmo de acumulação efetiva mesmo que as margens

⁴² Idem; ibidem; p.168.

de lucro real houvessem incrementado. Assim, mesmo que eventualmente superestimadas pela inflação as margens de lucro tinham se incrementado em termos reais mas isto não era suficiente para acelerar o ritmo de acumulação efetiva. Isto significa dizer que "o excesso de capacidade e o excesso de poupança interna das empresas sem aplicação nos respectivos setores, tem um efeito depressivo sobre a taxa de investimento privado" ⁴³.

Com a queda do investimento privado se processa, então, a queda na taxa de emprego e nos níveis de demanda efetiva o que vem a implicar na quebra das empresas marginais. O consequente aumento do grau de concentração e controle de mercado se, por um lado, defende a taxa de lucro da grande empresa, por outro lado, não deixa de provocar uma redução na taxa de acumulação e de lucro médio para a indústria como um todo. O problema da recuperação da taxa global de acumulação não se resolve dada a persistência das tendências depressivas de excesso de capacidade e o agravamento da insuficiência de demanda efetiva em especial no D_{III} . Estes problemas de demanda efetiva no D_{III} foram sobremaneira afetados pela redução da taxa média de salários que se verifica ao longo do período 1964/1968. A recuperação econômica, então, estará vinculada aos setores passíveis de a um só tempo aumentar a taxa de acumulação e o nível de demanda efetiva o que faz com que, dado o tipo de capacidade ociosa existente na indústria recém instalada, se tenha buscado reativar a demanda de bens duráveis e de bens de produção e absorver mão-de-obra barata. Nesse sentido é que se pode compreender a reforma fiscal finan -

⁴³ Idem; ibidem; p.169.

ceira de 1965/1966 - enquanto estímulo ao componente do gasto público e do consumo diferenciado de "bens superiores" - como um elemento básico da recuperação. Assim é que M.C.Tavares coloca a redistribuição da renda contra os assalariados de base e a favor do setor público e do consumo capitalista como "necessária" (no sentido de implícita apesar de deliberada) ao padrão de crescimento.

Este padrão de crescimento requer para manter-se em "equilíbrio dinâmico" não só um aprofundamento da relação capital/consumo como da relação capital/investimento. É no espaço destas duas características contraditórias que as pressões inflacionárias e os desequilíbrios na estrutura produtiva e no balanço de pagamentos se farão recorrentes em função do requisito de aceleração do crescimento.

Seria ocioso - dado que já nos entendemos bastante neste sentido - apontar aqui a evidente ruptura entre esta análise da crise e aquela que atribuía a problema referidos a estrutura de demanda e ao padrão de financiamento um papel-chave nas explicações da inexistência de um volume adequado ao investimentos capaz de assegurar uma alta taxa de expansão da economia. Entretanto, gostaríamos ainda de poder agregar dois conjuntos de observações. O primeiro conjunto está referido não só a especificidade do ciclo econômico no Brasil e as decorrências desta especificidade mas também a distinção estabelecida neste quadro analítico entre a concepção maior de crise e a das chamadas "crises de estabilização. O segundo conjunto de observações procura chamar a atenção para o fato de que as linhas básicas da de M.C.Tavares em "Acumulação de capital e industrialização no Brasil" a propósito da

crise dos anos 60 já estavam claramente postas - ainda que de forma sintética e embrionária em seu artigo "Distribuição de renda acumulação e padrões de industrialização"⁴⁴.

Quanto ao primeiro conjunto o ponto inicial seria a diferença básica face aos modelos clássicos de ciclo. Esta seria determinada pelo peso do Estado e do capital estrangeiro como determinantes "autônomos" do montante e da estratégia de desenvolvimento na etapa de expansão. A especificidade do ciclo no Brasil - face aos demais países subdesenvolvidos - estaria também dada pelo "significado profundo das discontinuidades tanto em termos da incorporação e difusão restrita do progresso tecnológico como das mudanças bruscas na composição da oferta industrial"⁴⁵. Significa isto apontar para o fato de que tanto na etapa de expansão quanto na de declínio do ciclo o efeito acelerador seja mais profundo. Decorrem daí duas vantagens na etapa de desaceleração: 1) verifica-se uma capacidade de manter margens brutas de lucro por parte das empresas oligopólicas - ainda que isto não se dê para os lucros brutos nem para a taxa média de lucros no setor - o que vem a impedir uma deflação brusca com queda de preços na crise como também exarceba as pressões inflacionárias que se agudizam na expansão; 2) não se manifestam tendências prolongadas à estagnação visto que o ciclo se dá como uma flutuação das taxas de crescimento em torno de uma tendência ascendente. Enquanto que a concepção maior de crise em M.C.Tavares está re-

⁴⁴ TAVARES, M.C. - "Distribuição de renda, acumulação e padrões de industrialização - um ensaio preliminar" in A controvérsia sobre distribuição de renda e desenvolvimento. TOLIPAN, R. e TINELLI, A. (orgs.), RJ, Zahar Ed.; 1975.

⁴⁵ TAVARES, M.C.; op.cit.; (Acumulação de capital...); p.137

ferida tanto a problemas de desproporção dinâmica entre estrutura da demanda e capacidade produtiva instalada - que conduz a desaceleração e a tendência ao estancamento relativo - quanto a problemas de realização de um potencial de acumulação crescente as "crises de estabilização" são pensadas em ordem bem diversa. Estas são crises por redução nos níveis de demanda efetiva produzidas em pequenos lapsos de tempo geralmente precedidas de uma aceleração inflacionária que afeta basicamente as empresas mais frágeis financeiramente bem como o nível real do gasto público e o poder de compra dos salários. Derivam portanto de uma política econômica voltada para ruptura da espiral preços/salários e os mecanismos de propagação do "déficit" público e do balanço de pagamentos. Assim, a crise de demanda corrente que se dá no setor industrial no primeiro semestre de 1963 é considerado por M.C.Tavares como "uma crise conjuntural, que resultou em termos estritamente econômicos, de curto prazo, de um agravamento brusco das contradições no financiamento corrente de produção, ou seja, no âmbito da circulação do excedente. Devem-se fundamentalmente, a uma combinação ambivalente entre política de estabilização com contração de crédito e gasto público e uma tentativa de aumento de ordenados e salários das principais categorias industriais" ⁴⁶. Superada esta conjuntura acentua-se novamente o diferencial preços-salários e refazem-se as condições favoráveis de liquidez permitindo retomar margens de lucro ampliadas. Entretanto, este quadro foi interrompido com a emergência de novas "crises de estabilização" em meados de 1965 e fim/começo de 1966/1967.

⁴⁶ Idem; ibidem; p.159.

Quanto ao segundo conjunto de observações o ponto inicial se remete à observação de que a orientação dada ao artigo "Distribuição de renda, acumulação e padrões de industrialização" de 1973 não só está na mesma perspectiva teórica como também precede a ruptura teórica efetiva por M.C.Tavares em "Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil". Esta orientação no artigo de 1973 está no "buscar as formas pelas quais se vai resolvendo dinamicamente a contradição entre produção e realização de um excedente conforme a orientação do progresso técnico e do processo de acumulação se dê em forma dominante por um outro dos três grandes Departamentos de um sistema econômico em expansão" ⁴⁷. Como se pode observar esta orientação é absolutamente convergente com a perspectiva analítico-teórica da sua tese de livre docência que procura pensar os problemas de acumulação oligopólica em termos de desajustes dinâmicos entre a estrutura de oferta e demanda industrial e também em termos de problemas relativos a realização de um potencial de acumulação crescente. Um outro ponto refere-se a base Kaleckiana comum às análises desenvolvidas. Assim é que a concepção analítica da crise dos anos 60 exposta no artigo em questão coloca, ainda que embrionariamente, os termos da análise que se elaborou mais consistentemente na referida tese. A crise dos anos 60 é pensada no artigo a partir do período de instalação do D_{II} quando o incremento da taxa de investimento alimentava a expansão de D_I além de pressionar a capacidade para importar. Neste período o crescimento simultâneo e diferenciado da D_I , D_{II} e D_{III} é só compatível como os próprios termos de dinâmica intersetorial

⁴⁷ TAVARES, M.C.; op.cit. (Distribuição de renda...), p.37.

explicam a aceleração do crescimento. A desaceleração de D_I dada instalação de D_{II} - ou mais precisamente após a implantação do bloco de projetos do Plano de Metas - implica numa desaceleração da taxa de acumulação e portanto se traduz numa queda no ritmo de crescimento da economia. Quando a esta tendência se agrega a quebra no investimento público - em função de problemas de financiamento interno e externo - se tem uma queda no ritmo de crescimento do consumo dos trabalhadores e uma saturação das oportunidades de investimento no período seguinte. Assim, "a saturação das oportunidades de investimento que se verifica no período depressivo 1963/67 corresponde, pois, à dinâmica normal de um ciclo em que a desaceleração e crise de D_I se seguem a desaceleração e crise no D_{II} e, finalmente, a desaceleração em D_{II} " ⁴⁸. Neste quadro analítico é de fundamental importância o aumento da tensão redistributiva em função da desaceleração do crescimento. Esta tensão na repartição do excedente embora já presente no auge da expansão dá lugar a aceleração inflacionária de 1959 que se agrava com a desaceleração da acumulação provocando uma espiral inflacionária preços-salários. Esta espiral preços-salários - visto que não são os salários que pressionam os preços e sim o contrário - conduziu a uma queda do salário real desde 1961. A recuperação da crise dos anos 60 é pensada no artigo em questão a partir da "assimetria" da trajetória de recuperação da economia brasileira pós 1967. Enquanto que a ordem "normal" de recuperação seria investimento público e privado, consumo dos trabalhadores e dos capitalistas no caso brasileiro a recuperação é "assimétrica" na medida em que se realizou de forma que a recuperação do investimento público

⁴⁸ Idem; ibidem; p.63.

e expansão acelerada do consumo dos capitalistas se deu anteriormente à recuperação do investimento privado e impedindo a expansão do consumo dos trabalhadores. Na ordem "normal" de recuperação endógena "o componente do consumo dos trabalhadores reagiria via demanda de trabalho (com salários estáveis ou novamente crescentes) provocada pelo aumento dos níveis de investimento e o consumo dos capitalistas reagindo defasado ao aumento dos lucros e da acumulação" enquanto que a economia brasileira após 67 se recuperou "mantida a oposição antagônica entre consumo dos trabalhadores e consumo dos capitalistas, a partir de uma rebaixa adicional da taxa de salário básico e de um forte incremento na taxa de exploração" ⁴⁹.

Como acreditamos ter exposto, esta concepção da crise e recuperação da economia brasileira nos anos 60 ainda foi aprofundada em "Acumulação de capital e industrialização no Brasil" tornando, assim, o conjunto das análises de M.C.Tavares um referencial de fundamental importância para qualquer reflexão sobre este complexo período da nossa história.

⁴⁹ Idem; ibidem; p.63.

CAPÍTULO II

O PAEG: A POLÍTICA ECONÔMICA DO
GOVERNO CASTELO BRANCO - BRASIL 1964/1966

Emergindo da arbitragem política de 1964 - após um breve lapso de "introspecção criadora" limitado ao período de abril a novembro de 1964 - o Programa de Ação Econômica do Governo 1964/1966 é apresentado à Nação pelo então Ministro do Planejamento e Coordenação Econômica, Roberto de Oliveira Campos, como o marco inicial de uma etapa em que a política econômica "deverá caracterizar-se principalmente pelo diálogo"¹. Se abreviado o período de gestação do PAEG a "introspecção criadora" não o foi em termos de proposições pois "a tarefa gigantesca de reconstruir economicamente o país, seja através de medidas de eliminação das distorções inflacionárias, seja de medidas de revitalização da economia, seja de reformas econômicas e sociais" já apresentava não só um amplo e ambicioso espectro de intervenção, mas também, um claro enfrentamento à "dramática alternativa da hiperinflação com estagnação"². Se a política econômica proposta por Campos se pretendia caracterizada pelo diálogo cabe desde já apontar os interlocutores deste pois "obter a indispensável compreensão e participação de todas as camadas populares na tarefa de planejamento e coordenação econômica" deve ser entendido como

¹ Programa de ação Econômica do Governo 1964/1966 (PAEG), 1a. edição - novembro de 1964, Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica, pp. 5 e 6 (apresentação).

² Idem (pp. 5/6 - apresentação). Cabe observar que o período de "introspecção criadora" foi incluído como uma parte da publicação do PAEG sob o título de "medidas de implementação do Programa de Ação do Governo" - Abril/Novembro de 1964.

um propósito de "ativação do diálogo com as forças representativas do país" a ser processado em órgãos para-estatais como o Conselho Consultivo de Planejamento ou através de publicações de órgãos estatais como o EPEA (Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada) ³. Assentado nesta base social o PAEG pretendia-se transcendente a "apenas um plano" constituindo-se numa "fórmula bem sucedida de planejamento democrático" onde, aliada a rigor científico e bom senso, a participação da comunidade já se dava de forma excludente por suposto dos próprios termos do diálogo com as "forças representativas" definidas em função de uma arbitragem política à crise do início dos anos 60 no Brasil.

Não é fortuita a preocupação do PAEG de explicitar logo em suas primeiras linhas o sentido que atribuía ao planejamento, ou seja, a concepção de planejamento enquanto exercício de política econômica que lhe era subjacente. Neste sentido definir-se não como "um plano global de desenvolvimento mas "apenas um programa de ação coordenada do governo no campo econômico" permitia aos elaboradores do PAEG operar não só a desvinculação planejamento/estatização, como também, a eleição dos "mecanismos de mercado" - ainda que passíveis à ação corretiva do Estado - como expressão da racionalidade econômica. Na medida em que a estatização - enquanto crescente intervenção do Estado no campo econômico - era identificada por segmentos políticos absolutamente diversos, quer como oposto ra dos mecanismos de mercado quer como pró-socializante, tornava-se absolutamente fundamental caracterizar a ação governamental como complementar e não substitutiva na criação da or

³ Idem - (pp. 5/6 - apresentação).

dem na qual operariam as forças de mercado. Assim, estabelecida a primazia do mercado, ou seja, de sistema de preços cabia à ação econômica do Estado "orientar-se no sentido do estabelecimento das condições que assegurem a maior eficiência possível ao funcionamento da economia de livre empresa" ⁴.

Tornava-se desta maneira possível enunciar que "a idéia de planejamento não é incompatível com a predominância da livre empresa no sistema econômico" como também explicitava-se que o raio de ação governamental no campo econômico envolveria a correção de distorções na distribuição pessoal e espacial da renda; a correção de "imperfeições espontâneas ou institucionais do mercado"; e sobretudo a geração de economias externas adequadas à garantia de um "volume desejável de poupanças" ⁵.

Convém observar que, embora o PAEG procure descaracterizar-se como "um plano global de desenvolvimento" e situando suas múltiplas quantificações globais a um nível "meramente indicativo" é explícita sua intenção de "formular uma estratégia de desenvolvimento e um programa de ação para os próximos dois anos, período em que se lançariam as bases para um planejamento mais orgânico e de longo prazo" ⁶.

Duas evidências saltam aos olhos: a primeira é que para os elaboradores do PAEG defini-lo como "apenas um programa de ação coordenada do governo no campo econômico" significa pensar o então biênio 1964/1966 como o preâmbulo de um "longo prazo" que já revelava o desejo de uma intervenção em termos de política econômica temporalmente menos abreviada

⁴ Idem - p. 13 - Introdução

⁵ Idem - p. 13 - Introdução

⁶ Idem - p. 13 - Introdução

do que os oito meses de duração da tentativa estabilizadora de Lucas Lopes (1958/1959) quando Campos ocupava a presidência do BNDE; a segunda - que será objeto de nossa especial atenção - é a clara indicação do caráter estratégico do PAEG que explicitaria, assim, o preciso sentido semântico atribuído no documento às quantificações indicativas.

Delimita-se, agora, o objeto desta etapa de nosso trabalho: procurar desvelar o caráter estratégico(e também tático)da política econômica proposta por Campos no Governo Castello Branco. Coloca-se desde já o imperativo de operar nos sa análise em dois níveis, quais sejam, o da política econômica enquanto um projeto explícito, isto é, ao nível do discurso de um plano específico, o PAEG, e da política econômica enquanto um projeto implícito. Antes mesmo de qualquer argumentação no sentido de reafirmar a necessidade de operar a análise se nestes dois níveis convém deixar claro e patente que não entendemos um projeto implícito de política econômica como um conjunto de inconfessáveis conspiratas da burguesia com o fito de perversamente ampliar sua dominação. Pensamos que a noção de projeto implícito, veiculada por Lessa em sua tese de professor titular, na medida em que se apresenta como a "história que não foi oficialmente publicada mas que estava presente no íntimo dos donos do poder ... (pois) as versões oficiais ocultam diversos componentes dos objetivos que serviram de suporte à nova estratégia" é um excelente ponto de partida para a reflexão mas que apresenta o inconveniente de estar muito exposta a apropriações indevidas quer por aqueles que pen sam a História como uma espécie de "conspirata-magna" - cujo sujeito seriam as classes sociais em conflito de objetivos

nem sempre confessáveis - quer por aqueles que pensam a História como resultante dos desideratos mais ou menos recondita - mente abrigados no íntimo - enquanto expressão máxima do subjetivo-dos donos do poder ⁷. Acreditamos que a contribuição pioneira de Lessa em termos da definição do que seria o projeto implícito de uma política econômica poderia esquivar-se destas equívocas apropriações na medida em que demarcássemos o sentido que atribuímos a este nível em que procuraremos operar nossa análise: a noção de projeto implícito se reporta antes à cosmovisão, ou seja, a concepção societária dos elaboradores de política econômica do que a objetivos não plenamente explicitados quer por eventuais "razões de ordem tática" quer, sobretudo, por uma simples ausência de clareza apriorística quanto a real extensão dos objetivos propostos e/ou implementados. Assim sendo, entendemos que o projeto implícito da política econômica proposta por Campos no Governo Castello Branco é a concepção societária que anima não só seu propósito de estabilização mas sobretudo o processo de redesenho institucional através do qual se pretendia constituir uma nova base para o capitalismo brasileiro. Quanto ao projeto explícito da política econômica proposta para o biênio 1964/1966 no Brasil reafirmamos que ele consiste no conjunto de proposições (objetivos, instrumentos, programas) articulados ao nível do discurso de um plano específico de ação econômica.

Não há como esquivar-se de abordar a questão das razões que nos levam a tentar operar nossa análise nos dois níveis acima citados embora esta vá ser objeto de reflexão, di

⁷ Lessa, Carlos. A estratégia de desenvolvimento 1974/1976 : Sonho e fracasso. Tese de professor titular a cadeira de Economia Brasileira de FEA/UFRRJ - 1978, p.54 - citado por Carlos Silveira (1979) na nota 44 do p.26.

reta ou indiretamente, em vários momentos deste trabalho. No momento ainda que suscintamente poderíamos afirmar que a razão básica que nos move no sentido do procedimento metodológico apontado reside no fato de acreditarmos que o desvelamento do caráter real de uma proposta de política econômica se daria no espaço contraditório gerado na superposição dos dois projetos, ou seja, da superposição da dimensão histórico-concreta do discurso do PAEG - e da implementação da política econômica à proposta - com a dimensão dos desideratos de uma macro-concepção societária. Noutras palavras, acreditamos que o caráter real de uma proposta de política econômica só se revela plenamente quando confrontamos a concretude de seu conjunto de proposições e medidas de implementação com aquela outra - diversa mas não menos concreta - dos valores que lhes animaram.

O Projeto Explícito

Num desdobramento da definição explicitada no Ato Institucional nº 1 (AI-1) de que "o objetivo básico da Revolução é a restauração da ordem econômica e social" o Programa de Ação Econômica do Governo Castello Branco afirma "seu propósito básico de estabilização, desenvolvimento e reforma democrática" ⁸. Dados estes parâmetros o PAEG define como seus objetivos: "acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico do país, interrompido no biênio 1962/1963; conter, progressivamente, o processo inflacionário durante 1964 e 1965 objetivan

⁸ Ato Institucional nº 1 (AI-1) publicado no Diário Oficial de 9 de abril de 1964. Apud - PAEG, p.15.

do um razoável equilíbrio dos preços a partir de 1966; atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, e as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante a melhorias das condições de vida; assegurar pela política de investimentos oportunidades de emprego produtivo à mão-de-obra que continuamente afluí ao mercado de trabalho; corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçavam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade para importar" ⁹. Ante objetivos de tanta evergadura o PAEG propõe uma plêtorá de instrumentos de ação que são grupados em três blocos: política econômica-financeira, econômica internacional e de produtividade social. O primeiro dêles envolve uma política de redução do déficit de caixa governamental - via disciplinamento do consumo e da transferências do setor público - que eliminaria foco de pressão inflacionária aí localizado simultaneamente ao fortalecimento da capacidade de poupança nacional; uma política tributária - que através da correção das distorções de incidência, do estímulo à poupança, da melhora na orientação dos investimentos privados e da atenuação das desigualdades econômicas regionais e setoriais - se voltasse para o fortalecimento da arrecadação e ao combate à inflação; uma política monetária ajustada à progressiva estabilização de preços mas que evitasse a retração do nível de atividade produtiva e a redução da capacidade de poupança das empresas; uma política bancária que ajustasse o sistema creditício quer aos propósitos de estabilização quer aos de estimular o desenvolvimento; uma política de investimentos públi

⁹ Programa de Ação Econômica do Governo - 1964/1966 (PAEG) - p.15.

cos que ao fortalecer a infra-estrutura do país gerasse as necessárias economias externas à expansão de inversão privada e que também contribuisse na atenuação dos desequilíbrios regionais e setoriais. Quanto ao bloco de política econômica internacional temos que ele envolve uma política cambial e de comércio exterior que via diversificação das fontes de suprimento e incentivo às exportações se voltasse para a absorção de focos setoriais de capacidade ociosa promovendo a um só tempo crescimento econômico e relativo equilíbrio no balanço de pagamentos; uma política de consolidação da dívida externa e de restauração do crédito externo que aliviasses pressões de curto prazo no balanço de pagamento; uma política de estímulo ao ingresso de capitais estrangeiros e de busca ao apoio das agências financeiras internacionais com o fim de acelerar o crescimento econômico.

No tocante ao bloco de política de produtividade social temos que ele compreende uma política salarial preocupada em compatibilizar uma garantia da participação dos trabalhadores nos benefícios do desenvolvimento econômico com um projeto estabilizador - "sincronizado do lado da procura e dos custos" - e com uma proteção à capacidade de poupança do país; uma política agrária voltada para o aumento da produção e da produtividade na agricultura bem como a melhoria das condições de emprego deste setor; uma política habitacional voltada para facilitar a venda de moradias e para o estímulo da absorção de mão-de-obra menos qualificada pela indústria da construção civil; uma política educacional que ampliasse o acesso pela racionalização do emprego dos recursos disponíveis à educação e que promovesse o ajustamento do ensi

no "às necessidades técnicas e culturais da sociedade moderna" ¹⁰.

Em meio a tantos objetivos e instrumentos de ação o gráfico I-1 do PAEG - que em sua visualidade de esquemática procura aliar acessibilidade de entendimento com um certo toque de apuro técnico - já aponta que o objetivo central pretendido "visa a superação da estagnação econômica observada em 1963, retomando durante os próximos dois anos a taxa de aproximadamente 6% anuais de crescimento do produto real médio que prevaleceu no período 1947-1961 e criando condições para elevá-la posteriormente a 7% a.a. correspondente a taxa média relativa ao período 1957/1961" ¹¹. Não bastando ao PAEG querer crescer muito se agregava ainda a pretensão de fazê-lo harmonicamente e é neste sentido que se explicita a meta de criar 1.100.000 novos empregos. Ao afirmarmos que as metas de crescimento propostas por Campos são, no mínimo, ambiciosas queremos chamar a atenção para o fato de querer retomar taxas de crescimento do PIB real ligeiramente superiores a do ciclo expansivo de 1947/1961 - no qual "o comportamento da taxa de capitalização foi influenciado predominantemente pelo clima favorável aos investimentos criados pelas circunstâncias e medidas que ensejavam a industrialização substitutiva de importações" - envolve para não ficar atrelado ao nível do "wishfull thinking" uma retomada de taxas crescentes de inversão o que já alça a um plano de primordial importância a

¹⁰ Idem - PAEG - p.16

¹¹ Idem - PAEG - p.23

política de estabilização ¹². Assim como esta última condiciona a política de investimentos esta por sua vez condiciona a política de emprego. Logo, a meta de crescer muito e harmonicamente vincula-se a uma bastante específica: promover uma política de estabilização que, embora gradual, não deixa de ser vigorosa face a ambição de seus prazos. O projeto estabilizador também subordina a política de controle de déficits do balanço de pagamentos devido não só a importância estratégica do controle inflacionário como pré-requisito ao ingresso de capitais estrangeiros e ao aval das agências financeiras internacionais como, também, pela importância dos mecanismos cambiais ativadores do comércio externo na absorção dos focos setoriais de capacidade ociosa gerando, assim, espaço para inversão real e, portanto, para a retomada de taxas crescentes de variação do produto real.

Retomando a questão das metas globais de crescimento propostas no PAEG podemos verificar que, em função dos próprios fatores a que Campos atribui o caráter de "determinantes da taxa de desenvolvimento", emerge a taxa bruta de investimentos como a variável-chave na superação do quadro de

¹² As pretensões de crescimento de Campos não se esgotam nos 6% a.a. de taxa média de crescimento real do PIB posto que ele pretende criar condições de elevá-la a 7% a.a. ou seja num nível ligeiramente superior ao vigente em pleno período de implantação do Plano de Metas. Para se avaliar melhor a significação a proposta de crescimento feita por Campos para 1965 e 1966 cabe lembrar que no período 1947/1961: a taxa média anual de formação bruta de capital fixo foi da ordem de 16.6%; a taxa líquida de investimento foi da ordem de 11.6%; a taxa real de crescimento do PIB foi em média, no período, da ordem de 5.8% enquanto esta taxa quando restrita à indústria foi da ordem de 9.7%. Informações estatísticas suplementares sobre o período são disponíveis à p. 18 do PAEG.

estagnação econômica manifesto claramente em 1963 ¹³. Isto se dá na medida em que "a taxa bruta de investimentos, definida como a relação percentual entre o valor do investimento agregado e o produto bruto, exprime o esforço de capitalização do país e é entre as variáveis enumeradas, a de mais fácil manipulação pela política econômica" ¹⁴. Uma vez definida a taxa bruta de formação de capital como a variável chave para a consecução da meta de crescimento anual de 6% proposta no PAEG o passo lógico seguinte é a questão do nível em que esta deverá se situar e a questão das medidas de apoio à política de elevação da taxa de investimento. Para lograr crescer à base de 6% a.a. o nível em que deveria estar a taxa bruta de formação de capital seria da ordem de 17% se considerada a hipótese da relação capital/produto permanecer constante. Entretanto, como esta relação - que variaria inversamente à produtividade - deve aumentar dada a necessidade de expansão do investimento em infraestrutura o nível em que deveria se situar a taxa bruta de formação de capital seria da ordem de 20% ou seja, 20.48% maior do que a verificada no período 1947/

¹³ "Os determinantes da taxa de crescimento do produto real per capita, r , podem ser resumidos na equação

$$r = \frac{s-d}{v} - p$$
 na qual s representa a taxa bruta de investimento, d a proporção a relação incremental líquida capital/produto e p a taxa de incremento demográfico" (PAEG p.21).

¹⁴ Idem - PAEG - p.21.

1961 ¹⁵. O reforço da taxa de investimento passa requerer medidas especiais de apoio em função de se procurar evitar "reduzir a participação dos assalariados no Produto Nacional" ¹⁶. Estas estão basicamente voltadas para: "concessão de estímulos tributários à reinversão dos lucros e a formação de economias pessoais tributando-se fortemente o consumo supérfluo, fortalecimento das poupanças privadas, através do combate à inflação e da criação de instrumentos mobiliários atrativos às pequenas e médias economias; implantação de uma política de incentivo ao ingresso de capitais estrangeiros objetivando complementar o esforço interno de poupança; implantação de esquemas de capitalização compulsória pelos usuários dos serviços de utilidade pública; reforço da receita tributária da União e compressão da percentagem de suas despesas de custeio e transferências do PIB; compressão do déficit de custeio das autarquias e sociedades de economia mixta através de uma política de realismo das tarifas e custos, e racionalização de seus serviços; adoção de uma política salarial ajustada aos objetivos do programa desinflacionário e consentânea com o

¹⁵ "... para o objetivo de neutralizar o quanto possível, o impacto desfavorável que o maior empenho nos investimentos na infra-estrutura e em melhorias sociais deverá exercer sobre o comportamento, a curto prazo, da relação capital/produto ... o Governo pretende conseguir: a) a correção do desperdício nos investimentos públicos, resultante da duplicação de investimentos competitivos, da descoordenação entre as obras federais, estaduais e municipais e da falta de programação adequada; b) o desestímulo aos investimentos especulativos pelo combate à inflação; c) a extinção dos focos setoriais de capacidade ociosa existentes, pelo estímulo as exportações, pela devida reorientação do mercado interno, e pela eliminação dos pontos de estrangulamento - PAEG - p.26.

¹⁶ Idem - PAEG - p.26.

esforço de poupança necessário para acelerar o crescimento do produto; eliminação dos subsídios cambiais ao consumo de produtos importados ¹⁷.

Evidentemente, no PAEG, toda a colocação dos objetivos globais de crescimento bem como a análise das variáveis determinantes da taxa de desenvolvimento e das proposições de medidas correlatas às metas de emprego e incremento do produto se dá a partir de uma reflexão sobre a evolução da variação anual do Produto Interno Bruto Real. Nesta, como já apontamos, isolado o período 1947/1961 - no qual as favoráveis taxas de crescimento do produto nacional vinculam-se basicamente à produção manufatureira substitutiva de importações - as preocupações se voltam para o comportamento em 1962 e 1963 desta taxa. Assim, afirma que "a taxa favorável de crescimento do produto nacional registrada entre 1947 e 1961 começou a declinar em 1962 para alcançar um nível bastante reduzido em 1963" sendo que afora secas, geadas, incendios, etc ... "os resultados desfavoráveis de 1962 e 1963 são o reflexo de uma série de desequilíbrios acumulados em anos anteriores e indicam que a economia brasileira não havia conseguido criar ainda as condições necessárias para um processo auto-sustentável de desenvolvimento econômico" ¹⁸. Diante de tão difusa expli

¹⁷ Idem - PAEG - p.26.

¹⁸ Idem - PAEG, pp.19 e 20
Convém observar que a taxa média anual de crescimento em 1962 foi de 5.4%, ou seja, apresentou uma queda da ordem de 26,03% face a registrada para 1961 (7.3%) mas é contudo próxima à "média histórica". Observe-se também que em 1963 - esta taxa foi da ordem de apenas 1.4% e sua queda face ao ano anterior, situou-se num nível bastante maior, ou seja, 74,07%.

cação da crise do início dos 60 não deixa de ser o PAEG extremamente incisivo, quando a propósito da frágil performance da economia em 1962/1963, afirma que "os fatores mais importantes, entretanto, assumem caráter nitidamente econômico e político-social, seja com referência à aceleração do ritmo inflacionário e ao agravamento da situação financeira externa, seja com referência à intranquilidade política e social, com a consequente frustração de expectativas e perda de eficiência do sistema produtivo ... que deve ter determinado uma retração apreciável da taxa de investimentos durante 1963 e projetado para 1964 os seus efeitos desfavoráveis"¹⁹. Ora, dado que a arbitragem de 1964 ao nível do político-social havia removido os entraves, quer em termos de expectativas quer em termos de eficiência do sistema produtivo, fica patente a elevação da aceleração inflacionária a problema de primeira grandeza posto que a solução do problema relativo ao agravamento da situação financeira externa lhe era - como já apontamos anteriormente - subordinado²⁰. Não é fortuito portanto que a proposta de política econômica de "técnicos tradicionalmente defensores de uma política de estabilização e da implantação de um modelo de corte liberal para o país" estivesse subjacente a concepção de que "a inflação era um fenómeno sobretudo, senão eminentemente, monetário e seu diagnóstico apontava para o excesso de demanda monetária sobre o ofer

¹⁹ Idem - PAEG - p.20

²⁰ "Nenhum item do Programa do Governo, portanto, requer tanta urgência quanto a contenção do processo inflacionário; isso será indispensável para se retomar a taxa de crescimento" - PAEG - p.28

ta corrente" ²¹. Após traçar uma evolução da taxa inflacionária - com base no índice do custo de vida da Guanabara no período 1947/1963 - o PAEG é bastante explícito em localizar em 1959 o início de seu processo de inflação descontrolada na qual a taxa média no período 1959/1963 foi da ordem de aproximadamente 50% a.a. em contraposição aos 20% a.a. do período 1951/1958 ²². Dificilmente um texto sobre a política de estabilização proposta por Campos ignoraria a afirmação contida no PAEG de que "o processo inflacionário brasileiro tem resultado de inconsistência da política distributiva, concentrada em dois pontos principais: a) no dispêndio governamental superior à retirada de poder da compra do setor privado sob a forma de impostos ou de empréstimos públicos; b) na incompatibilidade entre a propensão a consumir, decorrente da política salarial e a propensão a investir associada à política de expansão de crédito às empresas" pois aqui se estabelece uma conexão entre raízes do processo inflacionário e gestão demagógico-populista da política econômica nos governos anteriores ²³. Assim, o PAEG vai apontar nos déficits públicos, na expansão do crédito às empresas e nas majorações institucionais de salários em proporção superior a do aumento de produtividade as três causas tradicionais da inflação brasileira que ao conduzir necessariamente à expansão dos meios de pagamento gerariam o veículo monetário de propagação da infla

²¹ Carlos Silveira - p.22

²² Vide Quadro 3 - PAEG - p.28

²³ Idem - PAEG - p.28

ção ²⁴. Dentre estas os déficits públicos vão ser alvo de especial atenção posto que "enquanto não se corrigir o desequilíbrio financeiro do Governo não se poderão estancar os de mais focos de inflação" tornando-se, portanto, o saneamento das finanças públicas uma condição que embora não suficiente "constitue requisito indispensável para o êxito de qualquer progrma de estabilização monetária"²⁵. Na base dos déficits públicos - que já a partir de 1956 se mostram cada vez mais graves - se encontram incrementos da despesa pública. Curiosamente se aqui o PAEG é tão taxativo "quanto à expansão de crédito para empresas e a reajustes salariais mais que proporcionais aos aumentos de produtividade" Campos procura logo a seguir tangenciar a questão afirmando que "é difícil precisar até que ponto eles atuaram como causa induzida ou como causa autônoma do processo inflacionário" ²⁶. Entretanto o PAEG virá a relacionar a expansão salarial e do crédito para o setor privado ao fator primário de expansão das despesas governamentais de finindo-se, assim, uma política de estabilização na qual "as armas monetárias conquanto constituem ingredientes indispensáveis dos programas anti-inflacionários tem que ser usados em prudente combinação com as políticas fiscais" ²⁷.

²⁴ Estas se tornam as "três causas tradicionais" da inflação brasileira na medida em que geravam um excesso de demanda monetária sobre a oferta corrente que, dada uma capacidade produtiva fixa, resultaria numa elevação de preços.

²⁵ Idem - PAEG - p.29

²⁶ Idem - PAEG - pp.29/30

²⁷ R.Campos. p.170 - citado por C.Silveira (1979) - p.23 - ver também C.Silveira (1979) - p.30.

O diagnóstico da inflação brasileira expresso no PAEG enfatiza toda uma caracterização de inflação da demanda, ou seja, excesso de demanda monetária sobre a oferta corrente, sem que isto contradiga o reconhecimento quer de "causas estruturais de inflação de custos" (falta de elasticidade de oferta de alguns setores, aumento dos custos derivados do processo de substituição de importações, etc.) quer de "alguns indícios (que) sugerem que ultimamente a inflação brasileira estaria assumindo a tônica de inflação de custos" ²⁸. Esta possibilidade se dá a partir da sutil distinção estabelecida por Campos entre pressões inflacionárias e inflação pois a "existência de pressões inflacionárias não se traduz em inflação salvo no caso de alterações de circulação ou no de um declínio da oferta de mercadorias - a menos que as autoridades monetárias concordem em expandir a oferta de meios de pagamento" ²⁹. Esta distinção além de ver na inflação um fenômeno sobretudo - senão eminentemente monetário - reforça o diagnóstico que a tônica da inflação brasileira apontava para o excesso de demanda sobre a oferta corrente.

Definindo a inflação como mal maior, ou seja, como uma espécie de pecado capital, Campos vai apontar enquanto pecados derivados - mas nem por isso menos perversos - para as oscilações do salário real; para a subversão da ordem e hierarquia salarial derivada da luta para preservação dos salários reais; para a desorganização do mercado de crédito derivada dos "ganhos dos devedores em detrimento dos credores" gerando, em

²⁸ Idem - PAEG - p.30

²⁹ R.Campos (1963/65) citado por Carlos Silveira - p.25

função da inflexibilidade da taxa de juros face a inflação, uma paradoxal sensação de falta de crédito; para a distorção dos coeficientes de rentabilidade dados os ganhos ilusórios e os ganhos por endividamento; para os estímulos desordenadores do sistema de preços materializados nos subsídios e controle de preços de tarifas; para a distorção do mercado cambial em função da supervalorização cambial e do racionamento de divisas derivado de expansão dos déficits do balanço de pagamentos; para o desestímulo aos investimentos sociais em especial na habitação; para a impossibilidade de previsão financeira afastando os capitais privados dos setores de investimento com maior prazo de maturação; para a premiação à especulação na medida em que se dá o divorcio rentabilidade/produtividade social ³⁰.

Assim, estabelecidos os objetos de purgação a dêmarche seguinte de Campos é definir em que bases vai se assentar sua política desinflacionária, ou seja, a sua cruzada estabilizadora. Como brilhantemente já observara Prebisch a propósito dos monetaristas, em função não só de sua concepção de inflação mas também de sua proposta de política de estabilização encontra-se também em Campos "a idéia recôndita de redenção do pecado pelo sacrifício ... (de) expiar, pela contração econômica, o mal da inflação" só que "amiúde o castigo ortodoxo não vai cair sobre quem a desencadeou ou lucrou com ela (a inflação), e sim sobre o povo, que lhe vinha sofrendo as consequências" ³¹. Pecados capitais ou não, purgações, reden

³⁰ Idem - PAEG - pp.30, 31 e 32.

³¹ Prebisch, Raúl - "Dinâmica do Desenvolvimento Latino-Americano" - p.129 - Editora Fundo de Cultura - Rio de Janeiro - 1964.

ção, cruzada - enquanto um embate a exigir plenos sacrifícios contra o mal capital da irracionalidade econômica manifesta na perversão inflacionária - podem parecer palavras estranhas ao universo de um racional "policy maker" mas, em se tratando de Campos, qualquer pessoa minimamente familiarizada com o universo jesuítico percebe que estas dimensões estão longe de parecerem esdrúxulas em quem lhe é tão tributário como em sua proposta de política econômica, em especial, na sua proposta de estabilização. Esta política "se ajustará à condicionante da retomada do desenvolvimento econômico rejeitando pois as medidas precipitadas que tenham como consequência a significativa debilitação da propensão a investir ... (procurando-se) evitar qualquer descompasso entre o combate à inflação do lado da demanda e do lado dos custos, a fim de que a contenção monetária não provoque insolvência do setor empresarial" ³². Como é perceptível não se pouparam palavras na exorcização da recessão. Abre-se mão da alternativa de um tratamento de choque definindo-se o PAEG por uma opção gradualista, ou seja, por uma contenção progressiva da taxa de aumento dos preços dado que: um tratamento de choque pressupõe um congelamento geral dos salários que é insustentável política e socialmente; é desejável, do ponto de vista da capacidade de poupança nacional, que se prossiga na redução da percentagem das despesas de consumo do Governo no PIB; um tratamento de choque pressupõe imediata eliminação (ou quase eliminação) dos déficits públicos o que necessariamente acarretaria uma mutilação dos investimentos públicos; um tratamento de choque ao provocar abruptas modificações na demanda global de bens e servi

³² Idem - PAEG - p.33.

ços tende a resultar na pronta alta de alguns preços e no de sempre em alguns setores dado que o sistema de preços "costuma ser muito pouco flexível no sentido descendente"; a supressão das distorções inflacionárias envolve a supressão de certos controles de preços (por exemplo, tarifas dos serviços de utilidade pública) que "na ausência da flexibilidade descendente nos demais preços" tende a provocar uma "inflação corretiva, de natureza residual"; o comportamento de alguns setores produtivos acha-se viciado pela persistência do processo inflacionário (hábito de taxas de juros inferiores ao aumento do custo de vida etc.). Assim, "ao invés de levá-los à insolvência por um tratamento de choque do processo inflacionário, considera-se preferível permitir seu saneamento durante um período de adaptação" ³³. Ademais, a opção gradualista expressa no PAEG é reforçada pela referência de que as terapias de choque ou não resultaram em contenção efetiva de inflação em prazo menor do que um triênio ou se deram em contextos total diversos do brasileiro. Agora, uma vez definida a opção gradualista Campos passa no PAEG à explicitação das normas básicas do programa desinflacionário: "a) o combate à inflação deve partir de progressiva contenção dos déficits governamentais via corte de despesas, racionalização do sistema tributário e sua arrecadação e restauração do prestígio dos títulos de dívida pública; b) a política de salários deverá adaptar-se ao compasso da política monetária a fim de que os custos não aumentem, proporcionalmente mais do que a procura. O princípio a ser firmado é o de que o combate à inflação, por si só, destina-se a eliminar a instabilidade, mas não a

³³ Idem - PAEG - p.33

e elevar a média dos salários reais os quais só podem ser elevados pelo aumento da produtividade e aceleração do desenvolvimento; c) a política de crédito às empresas será suficientemente controlada para impedir os excessos da inflação de procura mas suficientemente realista para adaptar-se a inflação de custos. Dentro deste princípio os tetos globais de crédito às empresas deverão ser reajustados ... ao crescimento total dos meios de pagamento. Este critério destina-se, basicamente, a evitar os efeitos depressivos de uma contínua compressão real de crédito às empresas ... mas apenas (ao) tratamento do crédito ao setor privado como uma variável induzida no processo de estabilização" ³⁴. O assentamento das bases da política desinflacionária do PAEG passa não só pela pré-fixação das taxas de expansão dos meios de pagamento (70% em 1964; 30% em 1965 e 15% em 1966) mas também por projeções da taxas de inflação que, apoiadas no sucesso das metas de crescimento do Produto Real e na relativa estabilidade da velocidade de circulação da moeda, apontavam para taxas de inflação que embora próximas dos 80% em 1964 se situariam no nível de 25% em 1965 e dos 10% em 1966. Entretanto, o processo inflacionário brasileiro não furtou-se a mostrar-se eloquentemente alheio à submissão que dêle esperavam as pré-fixações e projeções propostas no PAEG ³⁵. Ainda quanto à política desinflacionária cabe observar que já no segundo trimestre de 1964 o PAEG apontava para uma sensível desaceleração nas taxas de inflação verificada paralelamente a uma mudança de natureza da

³⁴ Idem - PAEG - p.34

³⁵ Ver dados do IGP de 64/65/66 e da expansão dos meios de pagamento do período.

inflação brasileira que deixaria, assim, de ser uma inflação cumulativa transformando-se "numa inflação corretiva através da qual foram retificadas distorções importantes do sistema de preços" ³⁶. Revela-se aqui claramente que a ambição dos formuladores do PAEG quanto a questão inflacionária não se restringia ao controle e previsão de taxas posto que pensavam seus poderes de tal forma ilimitados que até mesmo operar uma mudança na natureza do processo inflacionário brasileiro lhes parecia algo absolutamente factível.

Embora a política de emprego esteja condicionada no PAEG à política de estabilização cabe considerar algumas de suas especificidades. A necessidade de geração de 1.100.000 novos empregos conduziria à necessidade de investimentos de ordem de 10% do valor esperado do PIB em 1964 o que requeria uma taxa de formação de capital de 18%. Se a esta meta de crescimento do emprego agrega-se a de elevação da renda real per capita reforça-se a preocupação com a sustentação de uma relativamente elevada taxa bruta de formação de capital compatível entretanto com o crescimento projetado de 6% para o produto do período 1964/1966. As medidas propostas pelo PAEG para atender às metas de emprego e crescimento do produto embora mencionem a necessidade de eliminação do relativo debilitamento do setor agrícola e de recuperação das altas taxas de crescimento do setor industrial no período 1947/1961 centram-se no reforço da taxa de investimentos. A elevação da taxa de investimento se daria pela: "concessão de estímulos tributários a reinversão dos lucros das empresas e à formação de econo

³⁶ Idem - PAEG - p.34.

mias pessoais, e forte tributação do consumo supérfluo; fortalecimento das poupanças privadas através do combate à inflação e da criação de instrumentos mobiliários atrativos às pequenas e médias economias; implantação de uma política de incentivo ao ingresso de capitais estrangeiros, objetivando complementar o esforço interno de poupança; implantação de esquemas de capitalização compulsória pelos usuários dos serviços de utilidade pública; reforço da receita tributária da União e compressão da percentagem das suas despesas de custeio e transferência no Produto Interno Bruto; compressão do déficit de custeio de autarquias e sociedades de economia mista, através de uma política de realismo das tarifas e custos e da racionalização dos seus serviços; adoção de uma política salarial ajustada aos objetivos do programa inflacionário e consentânea com o esforço de poupança necessária para acelerar o crescimento do produto; eliminação de subsídios cambiais ao consumo de produtos importados" ³⁷. Além do reforço da taxa de formação de capital o PAEG voltava-se para "neutralizar o impacto desfavorável dos investimentos na infra-estrutura e em melhorias sociais sobre o comportamento a curto prazo da relação capital/produto" através das seguintes medidas: "a) correção do desperdício nos investimentos públicos, resultante da duplicação de investimentos competitivos, da descoordenação entre as obras federais, estaduais e municipais, e da falta de programação adequada; b) desestímulo aos investimen

³⁷ A adoção destas medidas para promover a elevação da taxa de investimentos parte da rejeição à idéia de reduzir a participação dos assalariados no Produto Nacional posto que isto se "constituiria (n) uma fórmula cruel de incentivo à poupança" - PAEG - p.26.

tos especulativos, pelo combate à inflação; c) extinção dos focos setoriais de capacidade ociosa existentes, pelo estímulo às exportações, pela devida reorientação do mercado interno e pela eliminação dos pontos de estrangulamento" ³⁸. Apoiados num diagnóstico que atribuía ao setor urbano, e especialmente ao setor manufatureiro, a responsabilidade maior no tocante ao problema do emprego os formuladores do PAEG são bastante explícitos no estabelecimento das bases de política de emprego: "O elemento fundamental da política de criação de empregos deverá consistir na própria política de incentivo aos investimentos, simultaneamente com providências colaterais que impeçam a ociosidade dos fatores complementares ao trabalho e estimulem o desenvolvimento de setores com densidade de capital relativamente baixa" ³⁹. Assim, a política econômica estará voltada basicamente para: "estímulo a construção civil através de um programa habitacional; ampliação de oportunidades de empregos rurais por meio da reforma agrária; incentivo às exportações - particularmente de produtos industriais com coeficientes de mão-de-obra relativamente altos - as quais poderão levar à melhor utilização do capital existente, criando novos empregos com a eliminação dos focos setoriais de capacidade ociosa; as políticas salarial, cambial e creditícia deverão imbuir-se de suficiente realismo para que não se criem, pela distorção dos preços dos fatores de produção, incentivos exagerados à substituição de trabalho por capital" ⁴⁰. Buscava-se estabelecer uma política de emprego

³⁸ Idem - PAEG - p.26.

³⁹ Idem - PAEG - p.37.

⁴⁰ Idem - PAEG - p.37.

que procurasse harmonizar as metas de geração de empregos - obteníveis mais facilmente justamente com base em setores de alta relação capital/produto - com a fundamental maximização das taxas de crescimento do produto real, ou nos termos do PAEG, com o desenvolvimento a longo prazo. Paralelamente à formulação da política de emprego o PAEG explicita os objetivos da sua política de distribuição de renda. Apoiados numa análise da distribuição funcional da renda restrita ao setor urbano, os formuladores do PAEG não hesitam em afirmar que "no período 1947/1960 verificava-se um incremento da porção absorvida pelos assalariados, de 56% para 65%, e a redução da destinada ao grupo composto pelos profissionais liberais, administradores de empresas e proprietários de empresas individuais" ⁴¹. Esta maior participação do trabalho na renda do setor urbano que colocaria os reivindicadores assalariados no posto de maiores beneficiários do desenvolvimento nacional no pós-guerra deveria entretanto ser melhor qualificada. Isto porque "este aumento não deve ter sido tão grande como pode parecer a primeira vista (pois): a) o número de assalariados urbanos cresceu consideravelmente; b) os índices de custo de vida subiram mais que o índice de preços representados pelo deflator implícito do PIB ...; c) a carga de impostos indiretos aumentou consideravelmente e, conseqüentemente, a participação da remuneração do trabalho cresceu muito menos em relação ao produto a preços do mercado do que em relação ao produto a custo de fatores" ⁴². Assim, em função da constata

⁴¹ PAEG - Idem, p.40.

⁴² PAEG - Idem, p.41.

ção de que a variação da relação Remuneração do Trabalho/ PIB fora, no período 1947/1960, menor do que a variação da relação Remuneração do Trabalho/Renda Interna afirma-se que "os assalariados teriam apenas conseguido transferir os encargos fiscais para os demais grupos, como sejam aqueles correspondentes à remuneração mista do trabalho e capital, e aos lucros, juros e aluguéis" ⁴³. Nesta análise a diminuição da participação do setor privado no PIB também associa-se à aceleração inflacionária uma vez que esta ensejou a transferência de parte das poupanças deste setor para o Governo. Partindo desta moldura analítica o PAEG define suas diretrizes quanto à política de redistribuição funcional da renda. Estas se estabeleceriam a partir da articulação de instrumentos fiscais, monetários e salariais de forma que, a política salarial deverá objetivar a manutenção da participação percentual da remuneração do trabalho no PIB e a política fiscal terá uma orientação que "pelo menos a curto prazo, dentro do objetivo de se sanarem as finanças públicas, deverão crescer os encargos tributários como porcentagem do Produto Interno; em contrapartida, a porcentagem da despesa pública no Produto Total não deverá aumentar em confronto e o setor privado deverá arcar com maior carga tributária ostensiva, mas ver-se-á progressivamente livre do confisco inflacionário das suas poupanças, imposto pelos déficits governamentais" ⁴⁴. Assim, em função destas diretrizes, a participação dos demais fatores deverá declinar mas não em termos de capacidade aquisitiva da do que se considera que não haverá aumento da porcentagem no

⁴³ PAEG - Idem, p.42.

⁴⁴ PAEG - Idem, p.42.

PIB dos dispêndios do Governo e dos assalariados. O PAEG propõe então que "simplesmente substituir-se-ã, gradativamente, a fórmula inflacionária de captação para o Governo de recursos do setor privado pela solução tributária" e que a longo prazo a participação no PIB da capacidade aquisitiva dessas classes "deverã, inclusive, ser elevada pela compressão da proporção das despesas públicas no Produto Total" ⁴⁵.

Os objetivos da política de distribuição da renda no PAEG contemplam ainda uma melhora na distribuição regional da Renda Nacional. Constatadas fortes disparidades econômicas entre as diferentes regiões do país - que teriam se agravado até meados da década de 1950/1960 - e objetivando ao menos a sua diminuição o PAEG fixa as seguintes diretrizes: a) Serão "prioritários os investimentos públicos destinados à criação de economias externas nas áreas mais subdesenvolvidas, particularmente os dirigidos ao levantamento dos recursos naturais e ao aperfeiçoamento do fator humano"; b) "manter-se-ã a política de incentivos diferenciais fiscais e creditícios às inversões privadas nas áreas mais atrasadas com o objetivo de para aã atrair um volume substancial de poupanças particulares"; c) Serão ativados "os órgãos de planejamento regional, dando continuidade aos seus programas, conferindo-lhes maior flexibilidade administrativa e tornando mais rápida sua ação de estímulo aos investimentos nas áreas sob sua orientação"; d) "Procurar-se-ã drenar uma parcela relativamente substancial da ajuda externa para a realização de investimentos e para a criação de economias externas nas regiões

⁴⁵ Idem - PAEG - p.43

menos favorecidas" ⁴⁶. Assim, basicamente, através de orientação dos investimentos públicos e de uma política de incentivos diferenciais e creditícios, o PAEG se propunha a alterar substantivamente um perfil de distribuição da renda per capita no qual desessete Unidades da Federação se situavam abaixo da média nacional e apenas quatro - todos pertencentes à Região Centro-Sul - logravam destacar-se neste frágil quadro.

Completando o escopo e os objetivos do PAEG tem-se a formulação da política econômica internacional a ser implementada no período 1964/1966. Esta partindo de premissas tais como "é vantajoso manter um certo grau de divisão internacional do trabalho"; "o capital estrangeiro pode desempenhar uma relevante função supletiva nos fluxos domésticos de investimento"; "os conhecimentos tecnológicos oriundos do exterior podem desempenhar a desejável função de aumentar a produtividade" se volta para a meta básica de aumentar o poder externo de compra requerido pelas taxas programadas de crescimento do produto nacional. Os objetivos desta política econômica internacional seriam viabilizados pela articulação entre as políticas de comércio exterior, cambial e de capitais estrangeiros. A política de comércio exterior se volta para uma expansão e diversificação das exportações através de mecanismos tais como: taxas cambiais remuneradoras que manteriam poder competitivo do país nos mercados internacionais; simplificação da burocracia para exportação e concessão de estímulos cambiais e fiscais; facilidades de redesconto e linhas de crédito que conjugadas com o sistema em vigor nas Carteiras

⁴⁶ Idem - PAEG - pp.45/46

de Câmbio e de Comércio Exterior do Banco do Brasil estabeleceriam um melhor esquema de financiamento às exportações. Quanto às importações esta política de comércio exterior obedece à seguinte orientação: "a) preservação do suprimento regular, à economia nacional, de matérias primas, produtos intermediários e bens de capital de origem externa; b) garantia de proteção à indústria nacional para o seu desenvolvimento e consolidação, ressalvado, porém, o intuito do governo de impedir a formação de práticas monopolistas" ⁴⁷. A política cambial proposta pelo PAEG passa por uma reforma cambial que objetiva corrigir a inadequação da política vigente a partir de fins de 1961 posto que esta teria conduzido a uma progressiva deteriorização do balanço de pagamentos e à expansão do endividamento externo. O principal objetivo desta reforma seria "simplificar o sistema cambial vigente, com a unificação das operações cambiais num mercado regido por uma taxa de câmbio livre e flexível, que reflita as tendências internas e externas de preços, bem como as condições de mercado" ⁴⁸.

Partindo desta orientação se estabelece a revogação dos subsídios cambiais a certas importações, a transferência das exportações de açúcar, cacau e petróleo para o mercado livre, reajustes da taxa cambial para as exportações de café e a redução dos depósitos compulsórios para importações e transferências financeiras. A estas medidas se deve agregar o fim da dualidade cambial dado a partir da igualdade das taxas cambiais do Banco do Brasil e dos bancos comerciais. Afirmando

⁴⁷ Idem - PAEG - p.48

⁴⁸ Idem - PAEG - p.48

a necessidade de dar continuidade a estas medidas os formuladores do PAEG insistem também na necessária articulação entre a política cambial e as políticas monetárias, creditícias, fiscais e salariais. Assim, a política cambial proposta no PAEG vai visar constituir um mercado cambial único regido por uma taxa livre e flexível que contará com o apoio estabilizador do Banco do Brasil bem como a adoção imediata ou progressiva de medidas eliminatórios de subsídios cambiais de qualquer tipo, de taxas preferenciais (exceto para o café) e de depósitos compulsórios. Esta política irá também visar a contenção do endividamento externo via reescalonamento da dívida e adoção de prazos mais longos e menores juros nos compromissos futuros. São também objetivos desta política: a manutenção do monopólio das compras cambiais provenientes da exportação de café; a programação financeira das operações cambiais do Governo na forma de um "orçamento de câmbio" e a manutenção de um sistema de controle de autorizações para o endividamento no exterior com a importação de equipamentos.

Complementando a proposta de política econômica internacional do PAEG temos a formulação de uma política de capitais estrangeiros. Esta parte da premissa de que são "os recursos financeiros externos um meio para acelerar o desenvolvimento econômico do país" não cabendo portanto a associação entre colaboração do capital estrangeiro e "uma situação de inferioridade para o capital nacional, que será contemplado com medidas adequadas de apoio, e particularmente de financiamento das instituições oficiais" ⁴⁹. Assim, a preocupação

⁴⁹ Idem - PAEG, p.49.

maior é com a dissolução do clima hostil ao capital estrangeiro não se furtando o governo em restabelecer as condições que tanto estimularam os investimentos diretos no período 1957/1961 tendo para tal fim solicitado ao Congresso modificações na Lei de Remessas de Juros.

Recorrer ao detalhamento dos objetivos do PAEG se por um lado traz o risco de tornar enfadonho o texto por outro traz a oportunidade de sublinhar que "os objetivos do PAEG situavam-se em vários planos cuja interdependência nem sempre foi claramente explicitada e falso seria atribuir ao programa um caráter meramente - é difícil até mesmo falar em predominantemente - de combate à inflação e de correção dos desequilíbrios de curto prazo do balanço de pagamentos embora tenham sido estes particularmente os primeiros, que tenham atraído maior atenção na época e talvez, ainda hoje" ⁵⁰. Trata-se de - sem secundarizar estes aspectos de maior evidência e atração - colocar no centro da reflexão o conjunto de medidas institucionais voltadas para a alteração do padrão de crescimento econômico de longo prazo. Atentar para esta questão embora nos pareça de fundamental importância não chega a se constituir numa novidade pois o próprio Campos - evidentemente que após sua permanência à frente do Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica - já afirmava que "possivelmente a maior conquista do PAEG repouse não tanto na realização de determinados objetivos mas no esforço concentrado que desencadeou na direção da reforma e modernização institucional, reforma que seriam econômicas, sociais (fiscal, agrá

⁵⁰ Silveira, Carlos - "Vicissitudes do Desenvolvimento com estabilidade: aspectos da política de estabilização de 1964 a 1967" - p.27 - mimeo - CEBRAP - setembro 1979.

ria e habitacional) e instrumentais (bancária e administrativa) ⁵¹.

Descritos os objetivos maiores cabe agora explicitar os instrumentos gerais de ação privilegiados pelo PAEG. A política financeira proposta centra-se nas previsões orçamentárias da União para 1964 e 1965 mostrando os esforços contencionistas e situando as pressões inflacionárias associadas aos déficits públicos destes anos. A programação orçamentária de 1964 após realizar uma fixação das despesas e uma previsão da receita estabelece um déficit correspondente a 42,73% da receita prevista. Esta programação volta-se para a redução do déficit potencial através da redução da despesa potencial - dado que se promoveria um sensível corte na despesa variável não obrigatória - quer da elevação da receita potencial. Esta é possibilitada não só pela cobrança no segundo semestre de 1964 de ponderável parcela do I.R. como antecipação na fonte do tributo devido em 1965 mas, também, pelo novo adicional do imposto sobre consumo e pelo aumento em alíquotas do imposto do selo. Além disso o Tesouro captaria recursos através da subscrição voluntária e obrigatória das Obrigações do Tesouro. A programação orçamentária de 1964 situa como meta a redução das pressões inflacionárias derivadas da significativa relação déficit/potencial/PIB. Esta é base da afirmação do PAEG de que em 1964 o déficit de caixa equivalerá a 4% do PIB (contra 5,1% em 1963) deduzindo daí uma redução da pressão inflacionária gerada a partir do déficit

⁵¹ Campos, R.O. - "A retrospect over Brazilian Development Plans" - in Ellism H. (ed) - The Economy of Brazil - p. 334 - Berkeley, University of California Press - 1969.

público. Quanto a programação orçamentária de 1965 cabe logo chamar atenção para o fato de que, na perspectiva de seus formuladores, "o elevado déficit com que foi apresentada a proposta orçamentária para o próximo exercício decorreu, essencialmente, do vulto das despesas de custeio, em consequência do aumento de vencimentos concedido aos servidores civis e militares, assim como das subvenções incluídas no orçamento federal para a cobertura de déficits de autarquias e empresas governamentais (sendo que) a eliminação das subvenções concedidas, pelo Tesouro, para a cobertura desses déficits equilibraria a proposta orçamentária" ⁵². Impossibilitado de sanar o desequilíbrio financeiro-econômico da administração descentralizada e de comprimir mais ainda suas despesas de custeio o Governo admite o déficit argumentando que o fazia para não sacrificar o programa de investimentos" ⁵³. Estes não sofreriam redução mas, ao contrário, teriam um aumento que seria ainda acrescido pela revisão dos fundos extra-orçamentários, colocação de empréstimos públicos e obtenção de auxílio externo para programas setoriais específicos. A programação orçamentária de 1965 persegue um aprofundamento da meta de reduzir as pressões inflacionárias derivadas da relação déficit/potencial/PIB posto que prevê um déficit equivalente a 2.8% do PIB contra os 4% previstos para 1964.

A formulação da política monetária do PAEG vincula-

⁵² "A proposta orçamentária do Governo Federal, para 1965, fixa a despesa em Cr\$ 3778 bilhões e prevê uma receita de Cr\$ 3000 bilhões, declarando, assim, um déficit de Cr\$... 778 bilhões" - PAEG - p.55.

⁵³ Este programa de investimentos é explicitado na "Consolidação Orçamentária do Governo Federal para 1964" - PAEG - pp. 56 e 60.

se à da política de crédito ao Governo, à contrapartida monetária das operações ligadas ao comércio com o exterior e à política de crédito ao setor privado. A política de crédito ao Governo até então imprimira um comportamento passivo das autoridades monetárias uma vez que a expansão de crédito destas autoridades ao Governo estaria basicamente determinada pelo déficit da caixa da União. Assim, visando a correção deste comportamento passivo das Autoridades Monetárias em relação ao déficit público o PAEG propõe uma Reforma Bancária e a emissão de Obrigações do Tesouro com correção monetária ⁵⁴. Quanto à contrapartida monetária das operações ligadas ao comércio exterior a proposta do PAEG é de que as Autoridades Monetárias passem a controlar a criação e a destruição de moeda ligada as transações com o exterior via manipulação dos depósitos compulsórios exigidos pelos importadores e das quotas de retenção cambial do setor exportador. Entretanto, é clara no PAEG a subordinação dos resultados às condicionantes exógenas tais com a ajuda externa e o resultado das atividades de comércio exterior.

A política de crédito ao setor privado coloca-se no âmbito do PAEG como o item da política monetária no qual o caráter ativo que se desejava imprimir às Autoridades Monetárias vai se mostrar mais exequível dadas as possibilidades de controle do volume de empréstimos do Banco do Brasil ao público e de regulação dos empréstimos dos bancos comerciais via política de redescontos e de alteração da relação encaixe/de-

⁵⁴ A emissão de Obrigações do Tesouro com cláusula de correção monetária foi autorizada pela Lei 4357 de 16 de julho de 1964.

pósitos pela exigência de recolhimentos compulsórios à ordem da SUMOC. A política de crédito ao setor privado - em função dos limites colocados pelo desemprego e pela contração real dos investimentos - voltou-se nos anos anteriores a elaboração do PAEG para o objetivo de impedir que os empréstimos ao setor privado crescessem na mesma proporção com que se expandiram os meios de pagamento. Isto veio a redundar no fato - aliás precisamente apontado no PAEG - do valor real dos empréstimos do sistema bancário ao setor privado ter se mantido estável do início dos 50 até 1963, tendo o produto real praticamente duplicado neste período. Este dado irá assumir grande importância quando da elaboração dos orçamentos monetários para 1964 e 1965 pois em função da apontada compressão real do crédito o PAEG propõe que, em 1964, os empréstimos dos Bancos Comerciais ao setor privado se expandissem de modo a ultrapassar um pouco a proporcionalidade do incremento dos meios de pagamento embora propusesse para 1965 uma contração creditícia não desprezível ⁵⁵. Quanto ao financiamento das operações previstas nestes orçamentos monetários cabe observar que para 1964 se estipulava uma expansão dos meios de pagamento de 70% sobre o saldo de 31.12.1963 enquanto, para 1965, a expansão de meios de pagamento estipulada corresponderia a 30% do saldo em 31.12.1964. Ainda quanto ao financiamento das operações acreditamos ser interessante observar que enquanto no orçamento monetário de 1965 "espera-se que o se

⁵⁵ Observe-se que no Orçamento Monetário de 1964 os empréstimos dos Bancos Comerciais ao setor privado representavam 44.00% do incremento das operações consolidadas do sistema bancário enquanto que no orçamento monetário de 1965 estes representavam apenas 38.17% da expansão total nas operações do setor monetário.

tor externo supra consideráveis recursos não inflacionários (Cr\$ 484.2 bilhões) para o financiamento de parte desse aumento de operações" no anterior além do setor externo se contava com os recursos não monetários no financiamento dessas operações.

A política monetária proposta no PAEG - subordinada à política de combate à inflação - principaliza o fato de que a contenção do processo de expansão monetária deverá ter como origem autônoma a progressiva redução dos déficits governamentais" bem como o fato de que "a política de crédito às empresas deverá ser suficientemente controlada para impedir os excessos de inflação de procura mas suficientemente realista para adaptar-se à inflação de custos (o que implica em que) os tetos globais de crédito às empresas deverão ser reajustados proporcionalmente à expansão dos meios de pagamento - vale dizer, aproximadamente, na proporção do crescimento do Produto Nacional a preços correntes" 56.

A reforma bancária proposta no PAEG visava, como dito anteriormente, a correção do comportamento passivo das Autoridades Monetárias em relação ao déficit público. Seus principais objetivos são estabelecer um Banco Central que, simultaneamente, disciplinaria a evolução da situação financeira interna e externa da economia (sua função tradicional) e distribuiria os recursos disponíveis via bancos oficiais entre as várias atividades e regiões carentes de uma suplementação creditícia oficial, bem como conferir uma maior autonomia relativa às Autoridades Monetárias, ou seja, liberá-las dos lia

56 Idem - PAEG - p.64.

mes que as atrelavam ao Poder Legislativo ⁵⁷. Assim, as Autoridades Monetárias só não se independentizariam por completo dada a necessidade de coordenação entre as políticas monetária, fiscal e de desenvolvimento do Governo Federal e dada a necessidade deste de possuir no enfrentamento das flutuações conjunturais alguma flexibilidade na política monetária. A solução proposta no PAEG é a criação de um órgão de cúpula de política monetária composto por igual número de membros do governo e de membros com período fixo de mandato sob a presidência do Ministro da Fazenda que viabilizaria uma maior autonomia relativa das Autoridades Monetárias com prevalência das razões de Estado.

A política de incentivos à evolução do mercado de capitais proposta no PAEG pretendia estimular a abertura do capital das sociedades anônimas basicamente via estímulos fiscais às sociedades anônimas abertas (através do imposto de renda) e à poupança incentivando as aplicações das poupanças na subscrição de novas ações de S.A. abertas. O PAEG propõe ainda uma política de saneamento financeiro das empresas do Governo, situada como requisito do combate à inflação, permitiria a absorção pelo setor privado de empresas estatais, que sem função pioneira ou reguladoras de custos e preços, devolveriam ao Governo recursos que em tese lhe permitiria novas iniciativas pioneiras sem o ônus de um maior grau de estatização

⁵⁷ A proposição de um Banco Central que integrasse a formulação de política com as funções executivas no campo financeiro interno e externo não colidiria com a esfera de atuação do Banco do Brasil dado que este continuaria sendo o principal instrumento da política creditícia do Governo além de outras funções temporárias ou permanentes que viessem a receber do Tesouro Nacional e da SUMOC

zação da economia. Encontra assim o PAEG "a solução" que lhe permite conciliar o fervor anti-estatizante com o proveitoso e simpático pioneirismo estatal.

No quadro do PAEG a política tributária assume uma especial importância posto que deverá não só arrecadar recursos para o Governo como também reduzir as desigualdades individuais de renda e riqueza. Objetivo adicional da política tributária proposta seria "orientar as atividades do país de melhor forma que o faria o livre jogo das forças de mercado" ⁵⁸. Isto se daria via estímulo à formação de poupanças individuais (pela dedução das poupanças no cálculo da renda tributável e pela gradação do imposto de consumo de forma a coibir o consumo supérfluo) e de empresas (pela diferenciação, para efeitos tributários, entre lucros distribuídos e lucros reinvestidos) como também através de melhoria na orientação dos investimentos dada uma diferenciação das taxas de incidência dos impostos diretos e sobretudo indiretos cuja diferenciação é na base de produtos. Reconhecendo no sistema tributário brasileiro falhas de ordem fiscal e funcional o PAEG propõe uma Reforma Tributária de Emergência que antecederia uma reforma tributária mais profunda dado que seria apoiada por uma reforma constitucional. Quanto às falhas fiscais o PAEG destaca o fato de que o alargamento do déficit de caixa do Governo Federal decorre do aumento da participação das despesas públicas no PIB e do lento crescimento da proporção da Receita. Assim, comprimir as despesas públicas em relação ao PIB além de condicionante do êxito do programa de estabilização é fa

⁵⁸ Idem - PAEG - p.57

tor que, segundo os formuladores do PAEG, impediria a necessária elevação dos encargos tributários de traduzir-se em aumento da carga que incide sobre a população. Quanto as falhas funcionais o PAEG privilegia não só as desconexões entre os vários impostos (p.ex. o existente entre o imposto de consumo e de importação) mas também a descoordenação tributária entre as esferas Federais, Estaduais e Municipais. Ainda no âmbito das falhas funcionais apontadas pelo PAEG no sistema tributário brasileiro caberia mencionar o desentrosamento da política tributária face as demais políticas econômicas - especialmente com a política de comércio exterior - e sua inadaptação ao quadro inflacionário que, no entanto, se vinha reduzindo em função da transformação dos impostos de consumo e de importação de tributos específicos em ad valorem, da permissão de correção monetária do ativo fixo das empresas e de estruturação da tabela do complementar progressivo em unidades de salário.

A reforma tributária proposta pelo PAEG derivava da constatação da perda de funcionalidade do esquema de financiamento inflacionário - elemento determinante no quadro da crise dos anos 60 - bem como do precário direcionamento dos investimentos (determinado pela ausência de um mercado de capitais estruturado) e do desaparelhamento do Estado para comandar e liderar decisões de investimento. Situando-se, assim, a reforma tributária num quadro mais amplo de reformas instrumentais verifica-se que esta "apresentava-se, indiscutivelmente, como a medida capaz de suprir parcela importante das necessidades de recursos do setor público e, ao mesmo tempo, de transformar o instrumento tributário numa poderosa ferramenta

do processo de acumulação" ⁵⁹. A reforma Tributária de Emergência - explicitada na Lei 4357 de 16 de julho de 1964 - é o momento primeiro de um processo de mudanças no sistema tributário que "foram consubstanciadas em caráter preliminar, na Emenda Constitucional nº 18 de dezembro de 1965 (sendo que) foi a Lei nº 5172 de 25.10.1966, criadora do Código Tributário Nacional, que explicitou seus contornos jurídicos (cabendo) à Constituição de 1967 a consolidação de suas diretrizes" ⁶⁰. A Reforma Tributária de Emergência voltava-se basicamente para: obter recursos adicionais inflacionários para cobertura do déficit da União, aliviar a tributação sobre os rendimentos ilusórios ligados ao processo inflacionário; estimular a formação de poupanças individuais e recuperar o prestígio da dívida pública, abrindo a perspectiva da subscrição voluntária de títulos. A captação de recursos para União foi programada através da instituição compulsória do Fundo de Indenizações Trabalhistas (3% das folhas de pagamento) cujos recursos deverão ser aplicados pelas pessoas jurídicas na aquisição de ORTN, como também, da criação de obrigatoriedade de correção monetária dos ativos das pessoas jurídicas, facultada ao contribuinte a opção de ou pagar o imposto à razão de 5% sobre a correção monetária, ou subscrever em títulos reais justáveis o dobro do que seria como tributo, e da ampliação no 2º semestre de 1964, do imposto de renda descontado na fonte.

⁵⁹ Oliveira, F.A. - "A Reforma tributária de 1966: causas e consequências" - Fundação João Pinheiro - Belo Horizonte 9 (10): 758" - Outubro de 1979.

⁶⁰ Oliveira, F.A. e Weiterchan, H.M. - "Aspectos históricos do Federalismo fiscal no Brasil" - Fundação João Pinheiro - Belo Horizonte - 9(10):751 - Outubro de 1979.

te sobre os rendimentos da "célula C". Simultaneamente ao aumento da receita a Reforma Tributária de Emergência "preocupou-se em aprimorar as áreas de incidência aliviando bastante as injustiças da tributação sobre os lucros ilusórios" tendo neste sentido tomado as seguintes providências: "redução do imposto sobre a correção monetária do ativo de 10% para 5%; permissão do cálculo das depreciações com base nos valores reavaliados do ativo imobilizado; permissão da dedução para efeito do cálculo dos lucros extraordinários tributáveis de uma provisão para a manutenção do capital de giro real das empresas; permissão da correção monetária do custo dos imóveis para efeito do cálculo do imposto sobre o lucro imobiliário" ⁶¹. Buscando aprofundar o projeto de tornar o sistema tributário o quanto possível neutro em relação à inflação a Reforma Tributária de Emergência instituiu a correção monetária dos débitos fiscais eliminando, assim, o incentivo que a inflação trazia ao pagamento com atraso dos impostos. A reforma Tributária de Emergência procurou também estimular a formação de poupanças individuais permitindo que as pessoas físicas abatessem de sua renda líquida tributável parte das quantias aplicadas em inversões imobiliárias de interesse econômico e social, assim como procurou eliminar as injustiças de incidência pela supressão, a partir de 1965, do empréstimo compulsório criado pela Lei 4242. A instituição das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional - de valor integralmente defendido contra a desvalorização monetária e recuperando, portanto, o prestígio da dívida pública - foi mais um elemento

⁶¹ Cf. - PAEG - p.79.

utilizado pela Reforma Tributária de Emergência no sentido de neutralizar o sistema tributário face à inflação. Em síntese, a Reforma Tributária de Emergência realizada em 1964 voltava-se basicamente para um incremento na captação de recursos do Estado - combatendo-se esta via a expansão do déficit público, ou seja, do foco inflacionário par excellence - como também para a redução das demandas globais do sistema. Objetivava a Reforma Tributária de Emergência simultaneamente criar um mecanismo de financiamento não inflacionário do déficit público com o lançamento das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional. Adicionalmente, a Reforma Tributária constituiu "um elenco de incentivos quer para acelerar a mobilização financeira e estimular o mercado de capitais e a poupança interna, quer para estimular as exportações com vistas a abrir mercados para os setores que se encontravam com capacidade ociosa, ou assegurar divisas para as importações requeridas pelo processo ou mesmo orientando incentivos para o combate à inflação, meta prioritária de curto prazo da política econômica" ⁶². Alinhava-se ainda entre os objetivos da Reforma Tributária a utilização do instrumento fiscal para atenuar as desigualdades sociais e regionais. Quanto ao objetivo de redução das desigualdades sociais cabe observar que este se frustra dada a elevação das alíquotas sobretudo dos impostos indiretos aliada à pletora de incentivos ao capital e aos grupos de mais altas rendas, enquanto que o objetivo de atenuação das desigualdades regionais, mesmo que contraditório face à

⁶² Oliveira, F.A. - "A Reforma Tributária de 1966: causas e consequências" - FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO - Belo Horizonte 9 (10): 759 - Outubro 1979.

centralização tributária na União, dada a extensão do elenco de incentivos contidos no mecanismo 34/18 à Amazônia e aos setores de pesca, turismo e reflorestamento, logrou ao menos carrear recursos muito embora seu efeito transformador de estruturas sócio-econômicas seja no mínimo discutível. As múltiplas frentes de atuação da Reforma Tributária tenderam a gerar conflitos nos quais as metas de cunho social são sempre sacrificadas dada a contínua intensificação da regressividade do sistema fiscal.

A política salarial do governo definida pelo Decreto 54.228 de 1/9/64 seria norteadada por 3 princípios quais sejam, a manutenção da participação dos assalariados no Produto Nacional, o impedimento de que reajustes salariais desordena- dos realimentassem irreversivelmente o processo inflacionário e a correção das distorções salariais particularmente no Serviço Público Federal, nas Autarquias e nas Sociedades de Economia Mixta controladas pela União⁶³. Delimitando que "o quanto possível ... a maioria dos reajustes dos salários privados se processe pelas regras naturais do mercado, mediante acordos espontâneos entre empregados e empregadores" mas que no caso do salário mínimo, dos salários do setor público e dos salários de empresas privadas subvencionadas pelo governo, concessionárias de serviços públicos federais ou daquelas cuja discussão for objeto de dissídio caberia ao Governo a decisão sobre os reajustes a serem ordenados⁶⁴. O critério de

⁶³ "O primeiro destes princípios visa, simultaneamente, a preservar a capacidade de poupança nacional, a assegurar facilidades de emprego e a permitir que os assalariados participem, sem defasagem, dos frutos do desenvolvimento econômico" - PAEG - p.83.

⁶⁴ Idem - PAEG - p.84.

reajuste proposto pela política salarial do governo seria o de assegurar, no período em que vigorar a nova remuneração, um salário real médio equivalente à média dos salários reais dos últimos dois anos acrescido de um adicional correspondente ao incremento de produtividade. Assim, o PAEG explicitava a substituição do tradicional e disseminado modo de realizar os reajustes pela adição de um percentual que corrigia a perda do salário real desde o último reajuste pela aplicação de um índice baseado na elevação do custo de vida durante este período - taxado de lesivo aos interesses dos assalariados e de incompatível com qualquer esforço de estabilização - por outro no qual se introduziriam estimativas do salário real médio dos últimos 24 meses (substituindo o usual prazo de 12 meses) além de uma previsão de inflação futura e um coeficiente de produtividade ⁶⁵. A responsabilidade na implementação desta política é atribuída claramente no PAEG ao Conselho Nacional de Política Salarial (Decreto 52.275 de 11 de julho de 1962) uma vez "que nenhum reajustamento salarial de caráter

⁶⁵ A fórmula da política salarial adotada era:

$$W_o = \sum_{i=1}^{24} \frac{W_1}{C_i} \left(1 + \frac{R}{Z} + P \right)$$

onde:

W_o = novo nível salarial a ser estabelecido

W_1 = taxa de salário nominal válida durante os 24 meses precedentes.

C_i = índice de preços com uma base de 1.00 no mês 1, último mês anterior ao efetivo mês do reajuste.

R = a esperada taxa de inflação sobre os próximos 12 meses, ou a "inflação residual".

P = taxa média nacional de aumento de produtividade.

SYVRUD, Donald - Foundations of Brazilian Economic Growth - p.156.

coletivo na área do serviço público federal, inclusive órgãos de administração descentralizada e sociedades de economia mista sob a jurisdição do Governo Federal, ou em entidades a ele vinculadas, ou em sociedades de economia mista financiadas por bancos oficiais de investimento, seja feito sem prévia audiência do Conselho Nacional de Política Salarial", como também coloca "que nenhum acordo salarial de caráter coletivo seja firmado por empresas privadas subvencionadas pela União, ou concessionárias de serviços públicos federais, sem prévia audiência do Conselho Nacional de Política Salarial, ficando condicionada, a esta audiência, a concessão de aumento de subvenção ou de reajustamento de tarifas, para atender a aumentos salariais" ⁶⁶. Cabe ainda observar que esta política salarial não só mudava a base do reajuste - o que por si só já contribuiria para uma redução do salário real - como também se apoiava numa antecipação da inflação futura que se constituía num elemento de grande manipulação no sentido de também favorecer a compressão do salário real dada a contínua substitutiva da evolução inflacionária. Considerando a recorrência com que o mecanismo de reajustes proposto pela política salarial favorece a compressão do salário real não há como questionar que "não seria a política salarial adotada em função de uma necessidade de contenção inflacionária per se, embora dela fizesse parte, mas antes a política de estabilização proporcionaria a oportunidade histórica para uma forte redução dos salários reais tendo em vista uma estratégia mais geral de elevação da taxa de investimento global da economia

⁶⁶ DIEESE - "Dez anos de Política Salarial" - São Paulo- 1975 - pp.23 e 26/9.

base para a expansão econômica posterior" ⁶⁷.

A política habitacional formulada no PAEG parte do agravamento do déficit habitacional que se estimava em cerca de 7 milhões de unidades, ou seja, as necessidades habitacionais de metade da população nacional. A causa principal deste agravamento não poderia deixar de caber à inflação - afinal o grande mal contra o qual se batia o PAEG - uma vez esta estimulou e supervalorizou as aplicações em terras urbanas não utilizadas (e em habitações que pudessem ser vendidas a vista ou a curto prazo às classes de renda relativamente alta) por ser seu valor protegido contra a desvalorização monetária assim como eliminou a oferta, por particulares, de financiamentos a longo prazo pressionando o volume de tais financiamentos feitos por instituições oficiais e também desestimulou o investimento em habitações para aluguel dado congelamento destes. A inflação também impossibilitou as instituições públicas (Caixas Econômicas Federais, Institutos e Pensões, etc.) a continuidade de sua atividade financiadora dado que erodia o poder de compra dos fundos. A Reforma Habitacional consubstanciada na Lei 4380 de 21.8.64, voltou-se para a criação de condições legais para os contratos de venda, construção, ou financiamento de construção ou aquisição de habitações com correção monetária e para a instituição, dentro do sistema financeiro nacional, de setor especializado em financiamento dos investimentos em construção imobiliária. A Reforma Habitacional gera um sistema financeiro - assentado na

⁶⁷ Silveira Carlos - Vicissitudes do "Desenvolvimento com Estabilidade": Aspectos da Política de Estabilização de 1964 a 1967 - CEBRAP - mimeo - setembro 1979 - pp.35/36

possibilidade de correção monetária dos contratos imobiliários - supervisionado pelo Banco Nacional de Habitação cujo "capital será integralizado com a contribuição de 1% sobre as folhas de pagamento das empresas sujeitas a descontos para Institutos de Aposentadoria e Pensões...com recursos provenientes de depósitos de entidades governamentais, de entidades integrantes do sistema financeiro, ou que resultem de operações realizadas pelo Banco ou que a ele estejam diretamente vinculadas (sendo) autorizado ainda a tomar empréstimos do exterior e nacionais, de grande vulto" ⁶⁸. O Banco Nacional de Habitação absorveria as carteiras imobiliárias dos Institutos e também fiscalizaria as Sociedades de Crédito Imobiliário - instituições privadas ou paraestatais destinadas aos financiamentos habitacionais - que captariam juntamente com o BNH poupanças com a emissão de títulos de crédito denominados letras imobiliárias valorizadas pela plena correção monetária além dos juros e por amplas garantias. O PAEG entendia, que de sua política habitacional emergiria a superação do já referido déficit habitacional, assim como, uma geração de empregos na Indústria da Construção Civil que atenuaria os problemas de emprego no setor urbano visto que projetava para 1965 a criação de 150.000 empregos e no ano seguinte de 225.000 empregos em sua repercussão direta e indireta.

As diretrizes gerais para o desenvolvimento das atividades agrícolas traçadas no PAEG tomam como ponto de partida o fato da taxa de expansão da oferta de produtos agrícolas e sobretudo pecuários orientados para o mercado interno estar abaixo da taxa de expansão da demanda determinada pelos

⁶⁸ Idem - p.88.

aumentos da renda e da população. Caracterizaria também a agricultura brasileira a distensão permanente (em função do declínio da produtividade das áreas mais antigas) da fronteira agrícola que associada a distorções no sistema de transporte, comercialização e armazenagem representaria uma pressão constante sobre os preços de consumo urbano bem como uma disparidade crescente entre preços de produtores e de consumidores. Esta pressão sobre os preços é acentuada pela ineficácia dos controles de preço que tendem a desencorajar o investimento na agricultura reafirmando as insuficiências do setor e intensificando as pressões inflacionistas nos preços. Quanto à agricultura de exportação constata o PAEG sua incapacidade de expansão e diversificação o que a torna incapaz de suprir parte substancial das necessidades de divisas para financiar as crescentes importações de produtos intermediários e de bens de capital. Não escapa à configuração realizada no PAEG dos problemas da agricultura brasileira a sua baixa capacidade de modernização tecnológica e os problemas derivados de uma estrutura fundiária que tanto inibe a modernização agrícola - dada a presença do minifúndio - quanto se coloca como um obstáculo ao uso mais eficiente da terra e do homem dada a presença do latifúndio ⁶⁹.

⁶⁹ As áreas de minifúndio representam obstáculo à modernização agrícola na medida em que a mudança na estrutura técnica da produção significa emprego da máquina. A utilização do equipamento traz em si o problema da amortização de custos fixos que é incompatível com os estabelecimentos de pequena dimensão ... Em certas áreas de latifúndio o proprietário da terra é em verdade, um monopolista com relação ao fator trabalho. Controlando mais o uso da terra do que propriamente o preço deste, o proprietário pode lançar mão do seu poder monopsonico para manter os salários em baixo nível e desta forma, postergar mudanças tecnológicas que aumentem a relação capital/trabalho ... contribuindo para manter o círculo vicioso da baixa produção - PAEG - p.105.

Delimitados os problemas da agricultura brasileira o PAEG, no quadro das diretrizes gerais para o desenvolvimento das atividades agrícolas, explicita o sentido que atribui a uma Reforma Agrária Integrada. Esta evidentemente, ao contrário do sentido tradicional do termo Reforma Agrária, não envolve uma mudança profunda nas relações de propriedades da terra mas, sim, a consideração de que a redistribuição não se esgota apenas em termos do imóvel rural uma vez que "terá de incorporar a esse processo de mudança econômico-social elevado conteúdo da política agrícola, traduzido em medidas tais como educação, novos esquemas de tributação de terra, organização cooperativa e melhoria do sistema de crédito rural" ⁷⁰. Tendo a "reorganização agrária como veículo de instrumentação da Reforma, em áreas de agricultura tradicional, e a colonização como método para disciplinar a ocupação de áreas pieneiras" a Reforma Agrária explicitada pelo PAEG (Lei 4.504/64) "se filia a opção democrática baseada no estímulo a propriedade privada, no direito do trabalhador proprietário aos frutos do seu trabalho e, naturalmente, no aumento da produtividade; reintegra a propriedade em sua natural função social, prevista pela Constituição, condicionando seu aproveitamento ao bem estar geral; integra, progressivamente, os trabalhadores em uma classe média rural, cuja ampliação assim se objetiva; cria um módulo para a extensão da terra, diferenciado conforme a região, que possibilita, pela exploração racional e adequada, tirar-se da venda dos produtos da terra um rendimento suficiente para prover às necessidades do trabalhador e de sua família

⁷⁰ Idem - PAEG - p.106.

lia e assegurar-lhe condições de progresso econômico" ⁷¹. Os instrumentos privilegiados desta Reforma Agrária Integrada são a tributação progressiva, a desapropriação por interesse social, a colonização, a arrecadação dos bens vagos e a doação, permuta ou aquisição de terras. Os recursos financeiros para o seu financiamento provirão do Fundo Nacional de Reforma Agrária, constituído sobretudo pela arrecadação da Contribuição de melhoria cobrada pela União além de 3% da Receita Tributária da União.

Diagnosticando a partir de projeções de oferta e de demanda um desequilíbrio prospectivo nas taxas de expansão do setor agrícola o PAEG visando a correção deste irá privilegiar como linhas de ação: "(Um) sistema de incentivos à exportação de açúcar, arroz e laranja além de algodão, cacau, juta, mamona em óleo, mate, sisal; (o) Fomento à produção de batata, feijão, milho e trigo, além de culturas hortícolas, frutícolas e silvícolas;(a) implantação de uma tecnologia avanzada no ramo de produção animal com o objetivo não apenas de atender ao crescimento de demanda, mas também de produzir excedentes exportáveis, particularmente no tocante a carne bovina" ⁷². Pródigo, como sempre, no estabelecimento de metas o PAEG explicitara metas para a produção alimentos - à exceção do trigo todos os demais produtos atenderiam a demanda interna - e para a produção de matérias primas tais como o algodão, a juta e os grãos. Adicionalmente coloca a meta de aumento e diversificação das exportações do setor e a de substiti

⁷¹ Idem - PAEG - p.107

⁷² Idem - PAEG - p.115

tuição de importações - especialmente de trigo e borracha - reservando para o "grand finale" a meta de redistribuição geográfica das populações rurais. Esta na verdade resume-se ao "deslocamento de 150 mil famílias do Nordeste para os espaços vazios do Maranhão e do Sudoeste do Paraná entre 1964 e 1970" o que explicita claramente o projeto de colonização ou de "planejamento de fluxos migratórios" do PAEG ⁷³.

A política de comércio exterior - instrumento de ação privilegiado pelo PAEG na consecução dos objetivos de sua política econômica internacional - toma como ponto de partida a importância da capacidade para importar na determinação dos investimentos e a dependência desta face às exportações e, secundariamente, à entrada líquida de capitais. Assim, a expansão da taxa de investimento e, portanto, na concepção dos formuladores do PAEG o próprio desenvolvimento econômico do país, demandaria a expansão simultânea da receita de exportações dada a dificuldade crescente que estes apontavam em continuar o desenvolvimento econômico do país com base na substituição de importações ⁷⁴. A expansão das exportações implicaria na revisão urgente de entraves tais como taxas de câmbio dissociadas da estrutura de custo e preço internos, complexidade e lentidão do processamento burocrático, etc. Esta urgência estaria determinada sobretudo pela dimi

⁷³ Idem - PAEG - p.117.

⁷⁴ Nesta dificuldade crescente de continuar o processo de substituição de importações são apontadas duas partidas rígidas do balanço de pagamentos - a pauta de importações e os encargos financeiros de amortização e juros das dívidas externas - como agravantes da tendência desfavorável da capacidade para importar a ser revertida pela política de expansão e diversificação das exportações brasileiras. Cf. PAEG - pp. 120 e 121 ..

nuição sensível da capacidade para importar verificada em 1962 e 1963 (agravada pela retração do ingresso de capitais) situando-a abaixo das importações efetivas a despeito da forte compressão do quantum de importações que se vinha processando desde 1961. A insuficiência da capacidade para importar relativamente às necessidades de importação estaria na base da tendência deficitária de pagamentos brasileiro especialmente acentuada no período 1960/1963. Neste período o déficit acumulado em conta corrente em grande parte teria sido financiado pelo ingresso líquido de capitais autônomos, no entanto, foram insuficientes para a cobertura total desses déficits. Assim, as Autoridades Monetárias foram compelidas a "lançar mão de operações oficiais de crédito de natureza compensatório, tais como a utilização de reservas de divisas e de empréstimos externos de regularização que, acrescidos dos contratos para financiamento de projetos específicos, dos atrasados comerciais e da dívida externa consolidada, determinaram um rápido aumento do endividamento externo do país principalmente a curto ou médio prazo" ⁷⁵. O aspecto problemático deste endividamento externo não se situava no seu montante mas, sim, na sua distribuição no tempo dada a forte concentração de encargos no período 1964/1966 ⁷⁶. Colocava-se assim a premência de negociações externas para melhor redistribuição das amortizações via consolidação das dívidas. As negociações externas se processam em duas etapas: consolidação de compromissos relativos a financiamentos de projetos específi

⁷⁵ Idem - PAEG - p.126.

⁷⁶ "Na realidade os encargos correspondentes ao biênio 1964/1965 representavam cerca de 48% daquele endividamento total" - PAEG - p.128.

cos (Ata de Paris de 1º de julho de 1964) e por acordos bilaterais de consolidação com os principais credores; consolidação de compromissos financeiros no exterior abrangendo créditos compensatórios tais como débitos com o Tesouro americano vencidos em 1964 mas com pagamentos diferidos para 1965 e 1966, dívidas com o EXIMBANK diferidos para 1965/1966/1967 e vencimentos no Fundo Monetário Internacional escalonados para liquidação em 25 meses. A recuperação da capacidade para importar segundo os formuladores do PAEG deveria se dar basicamente pela implementação de uma política de expansão e diversificação das exportações que deveria atenuar a atuação negativa da liquidação das dívidas externas e as incertezas quanto ao ingresso de capitais estrangeiros sob a forma de investimento direto. Assim, quanto às providências a serem tomadas pelo governo para a execução desta política de exportação destacam-se a manutenção de taxas cambiais realísticas - diga-se ajustadas aos preços internos - a racionalização do processo burocrático da exportação, a isenção de ônus fiscais ou concessão de subsídios correspondente ao valor dos impostos pagos, a simplificação do processo de restituição dos direitos aduaneiros (draw-back), o financiamento à exportação e a produção de manufaturas exportáveis e a criação do Consórcio de Seguro de Crédito a ser administrado pelo Instituto de Resseguros do Brasil ⁷⁷. (vide nota de rodapé na folha seguinte). As providências a nível do setor privado remetem basicamente à criação de associações de exportadores para promover ampliação de mercados e à criação de empresas de exportação de artigos manufaturados e à organização nos países importadores de firmas distribuidoras de produtos brasileiros.

Esta política de expansão e diversificação das exportações deveria, segundo os formuladores do PAEG, suportar a elevação em 1965 e 1966, das importações necessárias à aceleração do esforço de formação de capital compatível com as taxas projetadas de expansão do Produto Real. Considerando que o déficit em bens e serviços representaria no período 2,2% do PIB e que "essa é a contribuição líquida com que se espera que as poupanças externas venham a reforçar a formação de capital do país" o PAEG passa a delimitar a relação do ingresso de capitais com os programas setoriais ⁷⁸. Assim, divide os ingressos de capitais em quatro grupos: a) ingresso de capitais vinculados a importações para os programas setoriais (financiamentos de agências internacionais a projetos, investimentos diretos sem cobertura cambial e "suppliers credits" privados ligados ao programa); b) ingressos de capitais em moeda estrangeira cuja contrapartida em cruzeiros será usada no financiamento de programas setoriais (financiamentos de agências internacionais, empréstimos financeiros

⁷⁷ A recomendação de simplificação do "draw-back" foi atendida pelo Decreto 53.967 de 16 de junho de 1964. Quanto ao crédito à exportação as Instruções 278 e 279 da SUMOC atuaram no sentido de ampliar e tornar permanentes as bases desta modalidade de crédito. Estas Instruções, ambas datadas de 10.9.64, referem-se respectivamente ao refinanciamento das exportações através das Carteiras de Câmbio e Comércio Exterior do Banco do Brasil (com utilização inclusive de recursos do BID) - refinanciamento total do valor da parte financiada para operações a prazo inferior a 360 dias; refinanciamento total do valor da parcela financiada amortizável em 360 dias, e de 75% do saldo do financiamento para operações a prazo superior a 360 dias - e, a permitir as empresas exportadoras de produtos manufaturados para utilizarem até 50% das divisas produzidas (com isenção de depósito compulsório e encargos financeiros) na importação de matérias primas e equipamentos sem similar nacional ou pagamento de obrigações financeiras no exterior.

⁷⁸ Idem - PAEG - p.137.

privados e as entradas de capital de risco a serem utilizados no programa); c) ingressos de capitais representado por equipamentos não ligados aos programas setoriais (investimentos diretos sem cobertura cambial e de "suppliers credits" privados); d) ingresso de capitais em moeda estrangeira, e ^{sem} vinculação com os programas setoriais (empréstimos compensatórios de agências financeiras com contrapartida em cruzeiros livremente disponível pelas Autoridades Monetárias, empréstimos destas agências cuja contrapartida em cruzeiros vinculam-se a despesas sociais em educação e saúde excluídas dos programas setoriais de formação de capital, empréstimos financeiros diretos em moeda estrangeira destinados a setores excluídos dos programas setoriais).

A política de capitais estrangeiros explicitada no PAEG considerando sua importância face ao aumento marginal da taxa de investimento, ao esforço da capacidade para importar e da contribuição tecnológica objetivava estimular a entrada de recursos externos, tendo em vista a aceleração da taxa de crescimento do produto interno como também favorecer o desenvolvimento da classe empresarial nacional por meio de medidas que a colocasse em condições de competição com empresários estrangeiros. Esta política concretizada na Lei 4390 de 29 de agosto de 1964 "visou exatamente a expurgar a Lei 4131 (3/9/1962) de seus aspectos negativos estabelecendo a equiparação lógica e praticamente necessária entre capital original e reinvestimento, eliminando a limitação sistemática das remessas determinadas pelos seus artigos 31, 32 e 33 simplificando as exigências burocráticas para o registro, ao ponto de permitir a substituição deste pela assinatura de termos de respon-

sabilidade" ⁷⁹. Buscava-se, assim, recuperar a capacidade de atração do país face aos investimentos estrangeiros diretos e aos empréstimos concedidos no exterior a particulares. Esta atratibilidade que tão marcadamente caracteriza o Brasil no período 1953/1961 graças ao "ambiente muito mais estimulante especialmente devido a Lei 1807 e a Instrução 113 da SUMOC posteriormente incorporada ao Decreto 42.820 de 16/12/1957 " recuperava-se pelo expurgo tout court da Lei 4131 de 3/9/62 que, com seus controles restritivos ao movimento do capital estrangeiros de risco, anulou o clima favorável e estimulante do período 53/61 tão nostalgicamente evocado por Campos no PAEG ⁸⁰.

Definidos objetivos e instrumentos de ação não restava ao PAEG - após exposição de sua programação setorial - senão apresentar as medidas tomadas no período abril/novembro de 1964 no sentido de afirmar sua implementação. Esta, centrada no binômio reativação do desenvolvimento econômico e política desinflacionária, associa-se a restituição do "clima de tranquilidade social que havia desaparecido do cenário nacional ... (constituindo-se) numa das mais importantes contribuições ao desenvolvimento econômico pelo que representa para a retomada dos investimentos e a normalização do trabalho e da produção profundamente afetados pela agitação político-econômica anterior" ⁸¹. Assim, não poderia faltar ao PAEG -

⁷⁹ A Lei 4390 de 24/8/64 restabelecia a equiparação entre o capital original e reinvestimento, além de revogar os artigos 31, 32 e 33 da Lei 4131 assim como o Decreto 53451 que a regulamentaria - PAEG, p.144.

⁸⁰ Idem - PAEG - p.143.

⁸¹ Idem - PAEG - p.233.

enquanto projeto explícito da política econômica do Governo
Castelo Branco - concluir-se por uma listagem das medidas já
implementadas buscando demonstrar que inequivocamente se
constituira como um marco da restauração da ordem e do prog
gresso.

CAPÍTULO III

PAEG - APOLOGIA E CRÍTICA: AS ANÁLISES DE
M.H.SIMONSEN E A.FISHLOW

Uma vez exposto, em sua dimensão explícita, o projeto de política econômica do PAEG, o desdobramento analítico cabível seria o exame da intervenção deste no plano do concreto. A aproximação usual da análise econômica ao exame desta intervenção se pautaria basicamente pelo cotejo entre metas - quantificadas ou não - e resultados - quantitativos ou não - a partir do qual se fundamentaria uma avaliação qualitativa do projeto de política econômica proposto. Uma aproximação alternativa tomaria o exame desta intervenção já a partir das análises - "apologéticas" ou "críticas" - realizadas procurando apontar as limitações destas quanto a apreensão das diversas dimensões de um projeto de política econômica. Neste sentido, procuraremos aqui a partir das análises de Simonsen e Fishlow - reconhecidos expoentes dos campos "apologético" e "crítico" - considerar o caráter restrito da análise econômica usual quando do exame do projeto de política econômica proposto no PAEG.

A análise de Simonsen se inicia pela pintura de um quadro caótico: "as taxas de crescimento do produto real caíram de 10.3% em 1961 para 6.3% em 1962 e 1.5% em 1963; a desordem fiscal monetária e salarial elevou a taxa de inflação para 80% em 1963 ameaçando ultrapassar a casa dos 100% em 1964, a julgar pelas tendências do primeiro semestre; o balanço de pagamentos entrou em colapso com o acúmulo de dívidas a curto prazo, atrasados comerciais, e com o desestímulo às exportações e ingressos de capitais estrangeiros; os investimentos nacionais e alienígenas se retraíam apavorados diante

das sucessivas ameaças de estatização e confisco" ¹. A arbitragem política de março de 1964 é apresentada nesta análise como marco inicial de um processo de restauração do chamado modelo brasileiro de desenvolvimento. Esta restauração que "iria implantar uma nova filosofia de política econômica" tinha no combate à inflação, no reequilíbrio do balanço de pagamentos e na criação de bases para um desenvolvimento a longo prazo seus traços fundamentais. Tendo herdado o Governo Castello Branco uma inflação violenta e reprimida, um balanço de pagamentos deficitário com taxas de câmbio supervalorizadas e com desmantelamento do crédito externo, um sistema fiscal obsoleto gerando déficits orçamentários crônicos, um mercado financeiro precário e reajustes salariais desordenados "era natural que o combate a inflação viesse a inscrever-se como a primeira prioridade cronológica da política econômica; não porque a estabilidade monetária fôsse mais importante que os objetivos de crescimento e melhoria do bem estar social, mas porque ninguém de bom senso poderia admitir que um país se pudesse desenvolver à beira da hiperinflação" ². A prioridade de estabilizadora teria no entanto fortes obstáculos dado "que era necessário trazer à realidade os preços reprimidos no passado e desvalorizar violentamente a taxa de câmbio a

¹ Simonsen, M.H. e Campos, R. de O. - A nova economia brasileira - cap. 1 - pp.6/7 - Livraria José Olympio Editora - Rio de Janeiro - 1976 - 2a. edição.

² Simonsen, M.H. - Inflação: gradualismo ou tratamento de choque? - cap.1 - pp.8/9 - APEC Editpra - Rio de Janeiro - 1970

fim de reestabelecer o equilíbrio do balanço de pagamentos " ³ . Assim, a política de estabilização do PAEG passava pela adoção da heterodoxia gradualista com base nos seguintes argumentos: "a) o êxito de um tratamento de choque dependeria basicamente do congelamento geral dos salários que no momento (1964) seria de considerar-se socialmente indesejável ... b) é conveniente do ponto de vista da capacidade de poupança nacional que se reduza a percentagem das despesas de consumo do Governo no PIB ... c) o êxito de um tratamento de choque, dependeria, primordialmente, da imediata eliminação (ou quase eliminação) dos déficits públicos, virtualmente impossível de alcançar-se sem considerável mutilação dos investimentos públicos ... d) qualquer tratamento de choque tende a provocar modificações abruptas na composição por setores da procura global de bens e serviços. Como o sistema de preços costuma ser muito pouco flexível no sentido descendente, o resultado imediato dessas mudanças abruptas é a alta de alguns preços e o desemprego em alguns setores. Tendo em vista o crescimento explosivo da população brasileira e a insuficiência da criação de empregos produtivos no biênio 1962/1963, essa fórmula de adaptação via desemprego se consideraria socialmente indesejável ... e) a supressão das distorções inflacionárias envolve a eliminação de certos controles de preços, como no caso das tarifas dos serviços de utilidade pública, etc. Isso tenderá na ausência da flexibilidade descendente dos demais

³ "O crescimento econômico, naturalmente, figurava como a meta básica da política. Contudo, era necessário alicerçá-lo com profundas reformas da estrutura legislativa e do sistema fiscal, as quais não podem ser implantadas sem apreciáveis dores da transição" - Simonsen, M.H. e Campos, R. de O. - op.cit. - cap.1 - p.8.

preços, a provocar uma inflação corretiva, de natureza residual ... f) o comportamento de alguns setores produtivos acha-se viciado pela persistência do processo inflacionário (hábitos de taxas de juros inferiores ao aumento do custo de vida, etc.). Ao invés de levá-los à insolvência por um tratamento de choque do processo inflacionário, considera-se preferível permitir o seu saneamento durante um período de adaptação" ⁴. A opção gradualista do PAEG era bastante ambiciosa na medida em que previa um aumento dos meios de pagamentos de 70% em 1964, 30% em 1965 e 15% em 1966 o que, supondo realizáveis as metas de crescimento do produto real e a estabilidade da velocidade de renda da moeda, implicaria no declínio da taxa de inflação para 70% em 1964, 25% em 1965 e 10% em 1966. A frustração dessas metas é tão flagrante que Simonsen embora salientando o sentido cadente das taxas de inflação reconhece que a desaceleração do processo inflacionário foi bem mais lenta que a política de "gradualismo rápido" proposta no PAEG. Entretanto, ao rejeitar as críticas formuladas ao "gradualismo a passo de cágado" Simonsen chama atenção para o caráter injusto destas que pecariam pelo "esquecimento dos dois degraus descendentes do processo inflacionário - um em 1965 e outro em 1967 - ambos alcançados com o sacrifício de duas crises de estabilização" ⁵. Nesta análise "a lentidão de nosso gradualismo parece apenas ter resultado de um conflito de objetivos ... (uma vez que) a Revolução não se propôs apenas ao combate à inflação mas a uma série de outras metas que, de

⁴ Simonsen, M.H. - op.cit. - cap.1 - p.12.

⁵ Idem, p.13.

54 16/12/02

alguma forma, teriam que retardar a estabilização monetária ... (mas) em parte, porém o atraso do combate à inflação proveio de uma concepção desenvolvimentista de horizonte curto, fatalmente avessa às crises de estabilização"⁶. A divergência existente entre as taxas de inflação prevista e efetiva se deve segundo Simonsen à implantação da "inflação corretiva" - uma série de altas de preços voltadas para a sustentação de um sistema de preços eficiente do ponto de vista de alocação de recursos e que tenderiam a atenuar a dependência de alguns desses setores dos subsídios governamentais - bem como à disseminação em larga escala da correção monetária que, se por um lado, através das ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional) restaurou o prestígio da dívida pública, além de ter aportado rentabilidade aos serviços de utilidade pública e ativado os mercados imobiliário e de capital, por outro lado, atuou como um realimentador automático da inflação. Fatores adicionais na explicação desta divergência seriam: i) a política de geração de superávits cambiais exigiu uma atualização - leia-se desvalorização - das taxas de câmbio com reflexos nos custos internos. A acumulação de reservas, derivada do êxito desta política, implicava numa contrapartida da expansão monetária incompatível com austeridade orçamentária do PAEG. ii) o desenvolvimento do mercado de capitais, com seus múltiplos títulos em concorrência, teria forçado uma alta da taxa real de juros - a taxa nominal não teve a baixar tão elasticamente quanto a taxa de inflação - com evidentes reflexos nos custos das empresas. Na análise de

⁶ Idem, p.14.

Simonsen o principal fator explicativo desta divergência se deveria, no entanto, à uma "dinâmica imediatista" - que aferiria os méritos de uma política de desenvolvimento pelo crescimento dos índices do produto real - que constituiria sério obstáculo ao declínio rápido da taxa de inflação na medida em que gerava uma "og~~er~~iza nacional às crises de estabilização"⁷. Assim, citando Gudín, observa que o objetivo não seria mais lograr determinados índices de declínio inflacionário e, a partir destes, conseguir o melhor possível em matéria de crescimento, mas, sim, atingir certas metas básicas de crescimento a curto prazo e, nesses termos, minimizar a inflação. A crítica à "dinâmica imediatista", no entanto, não o impede de constatar nesta concepção equivocada do processo de desenvolvimento um "toque de verdade, (pois), afinal, se os governos só plantassem e nunca se preocupassem em colher, o desenvolvimento nunca se transformaria em realidade"⁸.

A estratégia estabilizadora do PAEG apoiada nas po-
líticas fiscal-monetária e salarial objetivava basicamente a
contenção progressiva do déficit público, a subordinação da
política de crédito ao setor privado à expansão dos meios de
pagamento e a contenção dos custos através de uma política sa-

⁷ "A experiência internacional revela, e a nossa própria con-
firma, que dificilmente a inflação cai sem uma etapa de
transição, na qual os índices do produto industrial sofrem
certa queda. Os dois principais degraus descendentes do
nosso processo inflacionário, o de 1965 e o de 1967, foram
acompanhados por crises desse gênero. O fenômeno não reve-
la qualquer incompatibilidade entre estabilização monetária
e desenvolvimento econômico desde que este último seja com-
preendido como um processo de longo prazo" - Simonsen, M.H.
- op.cit. - cap.1 - pp.18/19.

⁸ Idem, pp.20/21.

larial voltada contra a elevação da média dos salários reais. A contenção dos déficits públicos - campo no qual Simonsen atribui especial sucesso ao PAEG - se daria pela eliminação de subsídios, pela adoção de políticas tarifárias mais realistas, pelo corte nos investimentos de menor prioridade, pela contenção dos vencimentos do funcionalismo público a partir de 1965, em paralelo, ao reforço da incidência dos impostos de consumo, renda e selo e pela melhoria dos métodos de arrecadação com o aperfeiçoamento da fiscalização, com a correção monetária dos débitos fiscais em atraso e com o enquadramento penal da sonegação fiscal. Em suma, a redução do déficit da União deveria se dar via redução da despesa, correção dos déficits de autarquias e empresas públicas e sociedades de economia mista a fim de liberar recursos para investimentos, bem como via incremento da arrecadação e especialmente pela "restauração do prestígio da dívida pública". O princípio norteador da política creditícia ao setor privado é que esta seria "suficientemente controlada, para impedir os excessos da inflação da procura mas suficientemente realista para adaptar-se a irreversibilidade da inflação de custos" o que significa que "os tetos globais de crédito às empresas deverão ser reajustados proporcionalmente ao crescimento do Produto Nacional a preços correntes - ou numa hipótese quantitativa mais facilmente programável, ao crescimento do total de meios de pagamento"⁹. Colocava-se, assim, o crédito ao setor privado como uma variável induzida no processo de estabilização - "na medida em que se reduzam os déficits públicos ou que se expandam os recursos não monetários para o seu fi

⁹ Idem, p.24.

nanciamento, reduzir-se-ã proporcionalmente a expansão do crédito ao setor privado" - o que implicaria atribuir à política monetária uma "originalidade" visto que esta incursionaria no terreno da heterodoxia ¹⁰. Assim, a proposta de política econômica do PAEG passava pela contenção dos déficits públicos, pelo financiamento destes pela colocação de títulos da dívida pública, pela conseqüente menor expansão primária dos meios de pagamento donde também pela menor expansão do crédito às empresas. A austeridade na política de reajustes salariais é privilegiada por Simonsen como um outro foco de "originalidade" do PAEG pois na medida em que uma inflação crônica gera uma forte oscilação dos salários reais entre "picos e vales" - dada a conjugação de altas salariais descontínuas com altas contínuas de preços - propõe uma estabilização pela média plus aumentos vegetativos de produtividade o que significava o abandono do critério tradicional de reajustes salariais proporcionalmente ao aumento do custo de vida desde a última revisão. A "originalidade" remete-se então a introdução de "uma fórmula que calculava os reajustamentos salariais de modo a que, no período de 12 meses em que vigorasse a nova remuneração nominal, o salário real médio fosse igual à média verificada nos 24 meses anteriores, acrescida de uma pequena porcentagem representativa do aumento da produtividade (e que tam

¹⁰ "A heterodoxia residia no fato de que a expansão dos empréstimos ao setor privado é, ela própria, a principal causa quantitativa da expansão monetária. O processo sugerido não chegava a constituir um círculo vicioso, pois o total de empréstimos ao setor privado era inferior ao total de meios de pagamento. Em todo caso, embutia um coeficiente de multiplicação na expansão monetária, o qual de alguma forma teria que retardar o combate à inflação". - Simonsen, M.H. - op.cit. - cap.II - p.25.

bém) já levaria em conta certa previsão de inflação para o futuro (mas sendo) a inflação prevista inferior a registrada no passado recente - já que se estava num processo de estabilização - os reajustamentos normalmente seriam menos do que proporcionais ao aumento do custo de vida desde a última revisão" ¹¹.

Apontados os traços básicos da política estabilizadora do PAEG o desdobramento subsequente da análise de Simonsen é proceder a um acompanhamento ano a ano da execução do programa. Neste sentido não surpreende que, em 1964, destaque-se a precisão da execução orçamentária que, em função de um aumento do funcionalismo civil e militar, se processou, sobretudo, via aumento dos impostos e via redução dos investimentos governamentais. O déficit registrado neste ano era inferior em termos reais ao do ano anterior e enquanto percentagem do PIB o déficit foi de 3.2% em 1964 contra 4.2% em 1963. A política monetária condicionou-se aos déficits públicos e ao critério de expansão do crédito ao setor privado na proporção do aumento de meios de pagamento. Buscando conter a expansão da moeda o governo voltou-se para a captura de recursos não monetários pela supressão do câmbio favorecido para as importações de trigo, petróleo e derivados e pelo reforço das quotas da contribuição do café ¹². A execução do orçamento monetário não tendo em 1964 primado pela precisão - uma

¹¹ Simonsen, M.H. e Campos, R. de O. - op.cit. - cap.5 - p.108.

¹² "O aumento para 30% do encargo financeiro sobre as importações previsto na Lei 4131 serviu também para compensar, pelo menos, parcialmente, a redução dos depósitos compulsórios nas importações (letras de importação)". Simonsen, M.H. - op.cit. - Cap.11 - p.31.

vez que a expansão prevista dos meios de pagamento de 70% contrapôs-se uma expansão efetiva de 85.8% - vai encontrar no fato de ter ficado muito abaixo do previsto a captura de recursos não monetários (especialmente os vinculados ao café e ao contrôle cambial) o núcleo explicativo da divergência entre o previsto e o registrado uma vez que as Autoridades Monetá rias seguiram praticamente à risca as expansões de crédito programadas tanto para o setor público quanto para o setor privado. A política salarial é reconhecida como o ponto frágil da política de estabilização em 1964: a prodigalidade não se restringiu ao aumento do funcionalismo público transmitindo-se, em menor escala, aos reajustes salariais no setor privado. A fórmula, proposta no PAEG embora institucionalizada em dois decretos da Presidência da República (DL54018/64 e DL54228/65), teve um raio de ação extremamente restrito ¹³. No final do segundo semestre de 1964 o recrudescimento do ritmo de alta dos preços - que se havia abrandado em meados do ano - permitia que Simonsen percebesse que "a inflação brasileira assumia feições típicas de inflação de custos (uma vez que) as queixas de escassez de crédito se avolumaram, e as taxas de juros atingiram níveis extremamente elevados - sintomas claros de uma inflação que avança mais depressa do lado dos custos do que da procura"¹⁴. Além dessa mudança de

¹³ "... a maioria dos reajustamentos salariais no segundo semestre de 1964 escapava à decisão do Poder Executivo. A Justiça do Trabalho praticamente a ignorou, mantendo o antigo sistema de revisões proporcionais ao índice de custo de vida". Simonsen, M.H. - op.cit. - cap.II - p.32.

¹⁴ Idem, p.32.

natureza da inflação brasileira a análise vai procurar atenuar a divergência entre a taxa prevista (70%) e efetiva (91,9%) de inflação lançando mão de argumentos que remetem ao passivo inflacionário pretérito - especialmente o relativo ao primeiro trimestre do ano - bem como do caráter "corretivo" da alta de preços verificada após abril (eliminação de subsídios cambiais, reajuste de tarifas, aumento dos impostos indiretos) e a precariedade das safras de 1964.

O corte substancial dos déficits públicos, a redução da liquidez real nos dois primeiros trimestres, a aplicação mais intensa da política salarial proposta no PAEG, traduzindo-se o conjunto desses elementos numa queda significativa da taxa de inflação, coloca o ano de 1965 em especial destaque na análise de Simonsen. A queda da taxa de inflação só não foi mais intensa em função da natureza "corretiva" dos reajustes de aluguéis e de serviços de utilidade pública que elevaram o índice de custo de vida na Guanabara a 45.5% enquanto que o índice geral de preços por atacado se limitou a uma alta de 28.3%. Esta acentuada queda na taxa de inflação tem nesta análise um "preço" específico: uma crise de estabilização nos dois trimestres centrais do ano que afetou sobremaneira o setor industrial. Os fatores explicativos dessa crise alinhados por Simonsen seriam: i) queda da demanda autônoma, provocada pela compressão em termos reais, das despesas públicas e pela elevação de carga tributária; ii) compressão de liquidez real no início do ano devido a queda no ritmo de expansão monetária em paralelo a pressões fortes nos preços do lado dos salários e/ou da política de inflação corretiva; iii) a reversão de expectativas quanto ao comportamento da

inflação, a qual adiou a componente especulativa da procura de bens duráveis. O destaque atribuído ao ano de 1965 passa por uma redução do déficit fiscal que além de superar as severas previsões orçamentárias logrou ser financiado majoritariamente (54.9%) pela colocação de ORTN derivando daí uma pressão inferior à esperada sobre o Banco Central. Entretanto, é a maior austeridade da política salarial que será alvo de maior atenção nesta análise. Esta maior austeridade tem como marcos: i) um reajuste do salário mínimo em fevereiro de apenas 57%, portanto, bem abaixo do aumento percentual do custo de vida desde o último reajustamento; ii) a aprovação em julho da Lei 4725 que extendia o raio de ação da "fórmula" de reajuste salarial proposta no PAEG à Justiça do Trabalho; iii) a não concessão de aumentos para o funcionalismo público em 1965 e a submissão dos aumentos de 1966 aos princípios da Lei 4725 ¹⁵. Assim como em 1964 o ponto frágil da execução do PAEG foi a política salarial este, em 1965, foi a política monetária dada a forte divergência entre a expansão de meios de pagamento prevista (30%) e efetiva (75,4%). Na sua política de contenção monetária - que freiaria a expansão induzida do crédito - o PAEG previa para 1965 uma contrapartida em cruzeros das transações com o exterior fornecendo às Autoridades Monetárias recursos desinflacionários. Observe-se que "as hipóteses subjacentes eram a de um moderado déficit no Balanço de Pagamentos e de uma safra cafeeira regular, com exportações capazes de proporcionar quotas de retenção de valor supe

¹⁵ "Graças a essa lei, os aumentos concedidos no fim do ano foram bem inferiores aos que se costumavam autorizar no passado, e o ano de 1965 terminou livre da tônica de inflação de custos que se havia verificado em 1963 e 1964" - Silmonsén, M.H. - op.cit. - cap.II - p.34.

expansão monetária de 75,4% seria do ponto de vista de Simon sen um resultado não de todo nefasto uma vez que "o aumento de liquidez verificado no final de 1965 serviu para abreviar a crise de estabilização gerando um movimento de recuperação industrial que iria prolongar-se por quase todo o ano de 1966" mas que, por outro lado, retardou a eficácia da política de estabilização "transferindo para 1966 um pesado potencial inflacionário" ¹⁸.

Apresentando os déficits públicos, a expansão monetária e os reajustes salariais sob um controle maior do que as severas previsões do PAEG o ano de 1966 é apontado como o de maior radicalização da política de estabilização. O déficit fiscal apresentou uma queda real de 30% através de um aumento de 61,1% na Receita a base de impostos indiretos. O financiamento deste déficit foi coberto basicamente pela colocação de ORTN sendo apenas 13,6% deste financiado pelo endividamento do Tesouro com as Autoridades Monetárias. A taxa de expansão dos meios de pagamento prevista no PAEG para 1966 (15%) praticamente não divergiu da taxa efetiva (16,8%) devido a pequena expansão das operações ativas das Autoridades Monetárias - o incremento do saldo de papel moeda emitido foi de 30.6%, e do papel moeda em circulação de 32.2% - e também a redução do multiplicador dos meios de pagamento pelo sistema bancário. Na medida em que os empréstimos das Autoridades Monetárias ao Tesouro puderam ser muito reduzidos pela possibilidade de financiar, em sua maior parte, o déficit público via ORTN, possibilitou-se que os empréstimos do Banco do Bra

¹⁸ Idem - p.37.

sil ao setor privado e autarquias aumentassem 56.8% acima do saldo existente em 31/12/1965, e, também, que os redescontos aos bancos comerciais crescessem 49.7% ao longo de 1966. As operações das Autoridades Monetárias ligadas ao setor externo também este ano resultaram num saldo expansionista sendo que "para financiar parte destas operações, 353.6 milhões de cruzeiros foram tirados do saldo líquido da conta café, 524.4 milhões do saldo líquido de outras contas, incluindo os importantes lucros do Banco do Brasil, e 584.5 milhões de depósitos do público, autarquias e bancos comerciais (e) por falta de outros recursos as Autoridades Monetárias colocaram em circulação 667.8 milhões de cruzeiros - 32.2% sobre o saldo existente em 31/12/1965" ¹⁹. A política salarial proposta pelo PAEG foi para Simonsen, em 1966, especialmente severa pois através do Decreto-Lei nº 15 "unificou-se os coeficientes usados para calcular a média dos salários reais eliminando a tendência secular de superestimar a inflação como acontecera em 1965" contribuindo também para tanto uma inflação residual prevista (10%) fortemente contrastante com a efetiva (38.8%) e a proibição de aumentos espontâneos fora dos limites da Lei 4725 ²⁰. Embora argumentando que a insuficiência de dados não permitiria aferir a manutenção ou não da participação dos assalariados no Produto Nacional, era de tal forma flagrante a compressão do salário mínimo real que só restava a Simonsen reconhecê-la. Entretanto todo este rigor no campo salarial bem como no campo fiscal e monetário não evitou

¹⁹ Idem - p.38.

²⁰ Idem - p.38.

que se registrasse uma forte divergência entre as taxas prevista e efetiva de inflação. Esta divergência dever-se-ia segundo esta análise aos seguintes fatores: i) no início do ano se verificou um excesso de liquidez real em função de uma maior expansão dos meios de pagamento em fins de 1965; ii) "inflação corretiva" se dando em paralelo a extinção de muitos controles de preço; iii) más safras agrícolas. Entretanto, do ponto de vista de Simonsen, não se deveria perder de vista se a inflação em 1967 pode situar-se em 24.3% isto deveria ser creditado à política monetária executada em 1966. Em fins deste ano verificou-se uma compressão da liquidez real que promoveu uma recessão industrial - a segunda crise de estabilização do Governo Castelo Branco se dava no primeiro trimestre de 1967 como um intervalo de apenas um ano da anterior - paralela a uma elevação dos preços bastante intensa. "Além disso a iniciativa privada se mostrava perplexa diante de tantas mudanças institucionais, teoricamente bem concebidas, mas implantadas às pressas, como a Reforma Tributária, a substituição do Imposto de Vendas e Consignações pelo Imposto sobre a Circulação de Mercadorias, a criação do Fundo de Garantia de Tempo de Serviço e a edição dos mais variados decretos-leis sobre matéria econômica" ²¹. Entretanto em função do diagnóstico do "staff" econômico do Governo Costa e Silva - a inflação brasileira no início de 1967 devia-se menos ao excesso de demanda, então reprimida pela compressão da liquidez real, do que às tensões de custo resultantes da "inflação corretiva", da pressão das taxas de juros e da fixação oligopolista de preços - a conjugação de inflação e recessão que se verificava nesta segunda

²¹ Idem - p.40.

crise de estabilização do Governo Castelo Branco passa a ser vista "como o resultado de uma política descompassada, que se esforçava por conter a procura ao mesmo tempo em que forçava a alta dos custos" ²².

Após acompanhar ano a ano a execução do PAEG, o desdobramento da análise de Simonsen é alinhar os fatores que se constituíram nos principais adversários da política de estabilização para então observar que "não surpreende, diante de todas essas dificuldades, que os resultados ostensivos do programa de estabilização no final do Governo Castelo Branco fossem um tanto melancólicos: um resíduo inflacionário em 1966, previsto em 10% no PAEG, mas documentado em 40% pelos índices oficiais de preços; e a repetição periódica de crises na produção industrial" ²³. Vejamos, então, quais seriam estes fatores. O primeiro seria o caráter reprimido - que se somaria ao caráter galopantemente crescente - do processo inflacionário que, em função da meta de restaurar a eficiência alocativa do sistema de preços, impunha como necessária uma inflação "corretiva". O segundo seria a herança de uma quase insolvência internacional que para lograr uma consolidação da dívida externa, um afluxo de empréstimos estrangeiros e uma acumulação significativa de reservas cambiais lançou mão de reajustes cambiais que pressionavam a inflação do lado dos custos. Agregue-se a isto um foco de pressão inflacionária derivada da acumulação de superávits em divisas que forçavam a expansão dos meios de pagamento. Um terceiro fator seria

²² Idem - p.41.

²³ Simonsen, M.H. e Campos, R.de O. - op.cit. - cap.5 - p.84.

um "aumento inevitável dos impostos indiretos (que) carregava ainda mais os preços do consumidor" ²⁴. O quarto fator seria que "a ampla introdução da correção monetária em nossa legislação e a política de realismo cambial (aprimorada, a partir de 1968, com o sistema das minidesvalorizações) limpam, praticamente, todas essas distorções" decorrentes da alta crônica de preços, mas, se neutralizavam distorções, não deixavam de ser um elemento realimentador da inflação ²⁵. Argumentando que os precários resultados obtidos no tocante à redução do ritmo de aumento de preços se deram paralelamente a um fundamental processo de ampla neutralização das tradicionais distorções inflacionárias pelo estabelecimento da correção monetária e da taxa flexível de câmbio, Simonsen absorve a análise de Campos na qual "a importância do PAEG reside menos na implementação de metas específicas de redução da inflação e aceleração do crescimento - muitas das quais inatingidas - do que no esforço concentrado que se fez na direção de reforma institucional e modernização (pois) em realidade o PAEG incorpora a maior parte das políticas básicas, e enuncia a maior parte das reformas institucionais e instrumentos de ação, que vieram a constituir o modelo brasileiro" ²⁶. Descortina-se, assim, para Simonsen um novo horizonte analítico: "a imaginação reformista".

A "imaginação reformista" visava promover a superação de um quadro institucional que, no início dos 60, era percebido como "desfavorável ao desenvolvimento econômico (pois) fora os problemas

²⁴ Idem - p.84.

²⁵ Idem - p.116.

²⁶ Idem - p.63.

da desordem política, da inflação descontrolada e dos defi
cits externos, o país se ressentia da falta de leis e insti
tuições adequadas ao processo de crescimento" ²⁷. A análise
 de Simonsen privilegia cinco grandes falhas institucionais: a)
a ficção da moeda estável na legislação econômica que, neces-
 sariamente, implicaria em profundas distorções na alocação do
 recursos; b) a desordem tributária manifesta em quatro pon
tos, ou seja, na falta de adaptação da legislação fiscal, na
 incidência de impostos indiretos em cascata, na proliferação
 de impostos sem funcionalidade econômica, na descoordenação
 entre os impostos da União, Estados e Municípios; c) a pro
pensão ao déficit orçamentário que em grande parte resultava
 do direito generalizado de propor despesas adicionais sem
 criar novas fontes de Receita, mas, também, resultava do fato
 de que a inflação era levada em consideração nas previsões da
 Receita, pois, a arrecadação tributária nominal é função dire-
 ta do aumento geral de preços, mas não na estimativa da despe-
 sa uma vez que esta teria que ser ajustada entre outros ele
mentos pelos aumentos de vencimentos dos funcionários públi
cos; d) as lacunas no sistema financeiro que remetiam básica-
 mente à precariedade do sistema criador de moeda posto que
 não havia um Banco Central sendo suas funções divididas entre
 Tesouro Nacional, SUMOC e Banco do Brasil, como também, ao fa-
 to de que a inflação combinada com a lei da usura, desestimu
lou por completo a aplicação de poupanças em títulos de renda
 fixa o que implicou num sistema bancário privado especializa-
 do, quase que exclusivamente, no desconto de efeitos comer

²⁷ Simonsen, M.H. e Campos, R. de O. - op.cit. - cap. VI -
 p.119.

ciais a curto prazo colocando, assim, o crédito de longo prazo nas mãos do BNDE e das Caixas Econômicas - que operando com juros subsidiados distribuía financiamentos por critérios alheios a racionalidade econômica como o prestígio político - e ainda se remetia ao não desenvolvimento de um mercado acionário derivado dos poucos incentivos do sistema tributário em vigor. Finalmente, estas lacunas remetiam também ao fato de que "o próprio Governo era vítima da corrosão do mercado de capitais tornava-se impossível cobrir os déficits públicos pela emissão de títulos voluntariamente subscritos pelo público (pois) na realidade a maior parte dos déficits era financiada por empréstimos do Banco do Brasil ao Tesouro Nacional, e as raras emissões de títulos públicos costumavam revestir-se da forma esdrúxula de empréstimos compulsórios, cobrados como adicionais do imposto de renda ²⁸; e) os focos de atrito criados pela legislação trabalhista que tornaram as relações entre capital e trabalho tensas socialmente - uma vez que as negociações coletivas para reajustes de salários representavam um fator de permanente atrito entre empregadores e empregados - e distorcidas salarialmente em função do poder coercitivo de sindicatos específicos sobre o julgamento desses dissídios coletivos. Destaca-se também como foco de atrito no âmbito das relações trabalhistas o preceito (varguista) da indenização e estabilidade que teria se transformado em arma de agressão tanto dos trabalhadores quanto das empresas pois "na realidade a suposta garantia de estabilidade do emprego transformou-se em instabilidade para a maioria dos tra

²⁸ Idem - p.125.

balhadores pois as empresas adotavam a praxe preventiva de despedir os empregados que chegavam aos nove anos de casa (e assim) a mão de obra perdia mobilidade em prejuízo dos próprios empregados que frequentemente desistiam de uma oferta de melhores salários noutra atividade para não perder os direitos trabalhistas do emprego antigo, e, para as empresas, o sistema implicava num apreciável passivo potencial de indenizações" ²⁹.

No plano das soluções propostas por esta "imaginação reformista" a análise de Simonsen vai inicialmente destacar a superação da ficção da moeda estável - provocadora de profundas distorções na alocação de recursos - pela realidade da correção monetária que, juntamente com a taxa flexível de câmbio, neutralizaria as distorções derivadas do processo inflacionário ³⁰. Quanto a desordem tributária aponta para a preca

²⁹ Idem - p.128

³⁰ "Até 1964 a inflação brasileira gerou todas as distorções classicamente apontadas nos livros texto como decorrentes da alta crônica de preços, tais como: a) a instabilidade e a desordem salarial pela heterogeneidade das taxas de reajuste; b) o desinteresse nos investimentos em serviços de utilidade pública, os quais costumam ser remunerados a partir dos custos históricos de instalação; c) o desincentivo às exportações e o déficit no balanço de pagamentos como resultado do atraso sistemático das taxas de câmbio em relação aos preços internos; d) o desinteresse do público pelos títulos de renda fixa, em geral, e pelos do Governo, em particular, dada a insuficiência da taxa de juros, diante da perda de poder aquisitivo da moeda; e) o desinteresse pela aquisição de imóveis para aluguéis sujeitos a congelamentos ou semi-congelamentos; f) a atrofia da oferta de crédito a longo prazo, em geral e de hipotecas, em particular, como consequência de uma taxa real negativa de juros; g) a ilusão de lucro nas empresas, devido ao cálculo das depreciações pelos custos históricos e devido a absorção de ganhos nominais na reposição do capital de giro; h) a injustiça do sistema tributário que passa a tributar ganhos ilusórios; i) o prêmio aos maus contribuintes que se atrasam nos impostos para pagá-los em moeda desvalorizada" - idem cap.V - p.116.

riedade das soluções anteriores a 1964: impostos indiretos específicos transformados em "ad valorem"; tabelas do complementar progressivo sobre a renda pessoal, a partir de 1961, passaram a ter suas faixas expressas em salários mínimos; após 1959 as empresas adquiriram o direito de corrigir monetariamente o seu ativo imobilizado, embora esta correção ficasse sujeita a um imposto de 10% na fonte, e a nova tradução monetária dos ativos não pudesse ser levada em conta no cálculo das depreciações - uma vez que estas não atacavam os focos de lucro ilusório o que, no reverso da medalha, fazia com que as multas percentuais cobradas pelo governo aos contribuintes atrasados no pagamento de impostos fossem inferiores às taxas de inflação e juros ³¹. Afirmando, assim, que "a solução encontrada após 1964 foi a de eliminar, progressivamente, a tributação dos lucros ilusórios pela introdução de vários dispositivos sobre correção monetária em nossa legislação fiscal, observando-se sempre o princípio de que correção monetária, como simples reajustamento nominal de valores, não representa rendimento tributável" o que apresentou como contrapartida não só a eliminação de mecanismos de escape - as provisões para devedores duvidosos foram limitadas a 3% das contas a receber - mas sobretudo a sujeição à correção monetária do

³¹ "A contabilidade das empresas, por exemplo, acusava sistematicamente dois focos de ilusão de lucro; a) a insuficiência das depreciações, já que as que podiam ser deduzidas do lucro tributável eram apenas calculadas com base no custo histórico nominal dos equipamentos e instalações tornando-se inteiramente incapazes, com a inflação, de atender as necessidades de reposição do ativo fixo das empresas; b) os lucros absorvidos na manutenção do valor real do capital de giro (isto é, na reposição de estoques, e na perda de poder aquisitivo dos ativos financeiros líquidos). - idem - cap.VI - p.120.

principal e das multas no caso de atraso no pagamento de impostos ³². A superação da desordem tributária prossegue pela mudança na forma de incidência dos impostos indiretos - imposto em cascata substituído por imposto sobre o valor adicionado - e pela substituição parcial do "imposto de sêlo" na Constituição de 1967 pelo "imposto sobre operações financeiras" que embora não constituindo receita tributária é tratado como reserva monetária, isto é, como fonte de recursos do Banco Central ³³. O último lance da superação da desordem tributária cabe ao enfrentamento da descoordenação fiscal derivada da delimitação como "feudos independentes" das órbitas de tributação federal, estadual e municipal na Constituição de 1946. Este enfrentamento se dá na Constituição de 1967 que "determinando que as regras básicas dos impostos Estaduais e Municipais seriam estabelecidas por leis complementares, e que o Senado Federal fixaria as alíquotas máximas para cada um desses tributos melhorou consideravelmente o grau de coordenação entre os impostos da União, Estados e Municípios" ³⁴. Se a superação da desordem tributária envolveu tantos ajustes para a superação da desordem orçamentária, ou seja, a propenao déficit orçamentário, bastou o dispositivo do Ato Institucional nº 1, posteriormente incorporado a Constituição de 1967, que proibiu o Poder Legislativo de aumentar o total de

³² Idem - p.121.

³³ "Até 1958 o imposto de consumo (posteriormente substituído pelo imposto sobre produtos industrializados) incidia em cascata e até 1966 a principal fonte da receita estadual, o imposto de vendas e consignações obedecia ao mesmo sistema de incidência. A substituição deste último imposto, a partir de 1967, pelo atual ICM, com muito maior grau de coordenação interestadual ..." - idem - p.122.

³⁴ Idem - p.123.

despesas na votação do orçamento da União, rompendo-se, assim, uma "propensão ao déficit que resultava do direito generalizado de propor despesas adicionais sem criar novas fontes de Receita, direito que era partilhado pelo Poder Executivo e pelo Congresso Nacional" ³⁵.

A superação da fragilidade institucional do sistema financeiro envolveu "a criação de um sistema que fornecesse o necessário suporte financeiro ao desenvolvimento econômico do país (que) deve considerar-se uma das realizações mais imaginativas dos Governos posteriores a 1964, particularmente do Governo Castelo Branco" ³⁶. Esta empreitada esteve do ponto de vista de Simonsen assentada a introdução do princípio da correção monetária, ao esforço de reorganização institucional e aos incentivos fiscais. A introdução do princípio de correção monetária se deu inicialmente na criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (Lei 4357 de julho de 1964), extendendo-se depois as letras imobiliárias e demais títulos privados, buscando na operação do título real fixa uma opção de aplicação capaz de atrair - em escala substancial - poupanças privadas num quadro inflacionário. O esforço de reorganização institucional passa pela Lei 4595/64 - responsável pela criação do Banco Central, pela delimitação das funções do Banco do Brasil e dos Bancos Comerciais e pela subordinação das operações do Banco do Brasil ao Orçamento Monetário, forçando a este banco, comportar-se como Autoridade Monetária - como também pela Lei 4728/65 que institucionalizou todo o sistema financeiro delimitando as funções dos Bancos Comerciais, Ban

³⁵ Idem - p.123.

³⁶ Idem - p.126.

cos de Investimento e Desenvolvimento, Sociedades de Crédito e Financiamento, Sociedades de Investimento, Sociedades Corretoras e Distribuidoras, Sociedades de Crédito Imobiliário, Associações de Poupança e Empréstimos, etc. e pela posterior criação das operações de "open-market" pelo Banco Central ³⁷. Este esforço de reorganização institucional passa também pela Lei 4380/64 que cria um importante segmento do mercado de capitais: o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) que tem no Banco Nacional de Habitação (BNH) seu agente fundamental. Convém observar que dos três elementos nos quais esteve assentada a criação pós-1964 do mercado de capitais a análise de Simonsen vai se deter mais não no esforço de reordenação institucional mas, sim, nos incentivos fiscais e na introdução do princípio da correção monetária. Este último visto como um instrumento da opção gradualista que procurava estabelecer um "modus vivendi" com a inflação, destaca-se por ter introduzido um processo de indexação que o Governo Castelo Branco restringiu "àquelas áreas em que ela se mostrava mais recomendável do ponto de vista do estímulo à produção, à equidade fis

37 "Em fins de 1964 foi finalmente aprovada a Lei 4595 conhecida como a Lei da Reforma Bancária. Com a Lei extinguiu-se a antiga SUMOC (Superintendencia da Moeda e do Crédito) criada em 1945 para servir como que de embrião de Banco Central, e em substituição criou-se um órgão de cúpula - o Conselho Monetário Nacional - encarregado de fixar as diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial, além de um órgão com funções executivas da política traçada pelo Conselho Monetário Nacional, o Banco Central. Alteraram-se ainda as atribuições do Banco do Brasil e estabeleceram-se diversas normas a que estariam sujeitas as demais instituições financeiras públicas e privadas, de modo a se compatibilizarem com a política geral do governo e, em particular, com a política monetária e creditícia fixa pelo CMN" - Almeida, Júlio Sergio Gomes de - As financeiras na reforma de capitais: o descaminho do projeto liberal - p. 6 - Tese de mestrado DEPE/IPCH/UNICAMP - março de 1980.

cal e ao mercado de capitais" ³⁸. Assim, a indexação dos sa l á r i o s foi "devidamente contornada" pela fórmula proposta na política salarial do PAEG como também contornou-se a i n t r o d u ç ã o da correção monetária num outro "setor explosivo", qual seja, o dos depósitos a vista nos bancos comerciais ³⁹. Os setores nos quais se introduziu a correção monetária foram:

i) o setor fiscal através da criação das ORTN (Lei 4357/64), da correção monetária dos débitos fiscais, da correção monetária compulsória do ativo imobilizado e da correção monetária do custo dos imóveis para apuração do "lucro imobiliário" p a r a fins de imposto de renda; ii) o setor imobiliário através da criação do Sistema Financeiro da Habitação "compris" B a n c o Nacional da Habitação, Sociedades de Crédito Imobiliário e letras imobiliárias (Lei 4380/64), da correção monetária de alugueis (Lei 4494/64), da correção trimestral nos termos das ORTN dos financiamentos e letras imobiliárias (Lei 4728/65), da liberação de quaisquer restrições quanto a lei do i n q u i l i n a t o e quanto a cláusulas de correção monetária os alugueis não residenciais e os alugueis de residências com "habite-se" posterior a data da lei (Lei 4864/65) como também através da Lei 5107/66 que instituiu o Fundo de Garantia de Tempo de S e r v i ç o (FGTS) - formado por contribuições das empresas e q u i v a l e n t e s a 8% da folha de salários - cujos recursos, s u j e i t o s

³⁸ Simonsen, M.H.e Campos, R.de O. - op.cit. - pp.131/132.

³⁹ "Devido a subestimativa do resíduo inflacionário, este critério (a fórmula de reajuste pela média e não pelo pico) parece ter provocado um certo declínio dos salários reais entre 1965 e 1967 o que afinal era a contrapartida da melhoria de posição que se pretendia garantir aos locadores de imóveis, aos concessionários de serviços de utilidade pública, aos portadores de títulos de renda, e aos demais beneficiários da inflação corretiva" - idem - p.132.

à correção monetária, são aplicados em financiamentos imobiliários pelo BNH; iii) o de tarifas dos serviços de utilidade pública que passaram como os Decretos 54.936/54.938 de novembro de 1964 a ser objeto, "numa interpretação natural" do artigo 57 da Lei 3470 de novembro de 1958, de correção monetária em seus valores; iv) o mercado de capitais através das Leis 4357/64 (ORTN) 4380/64 (Letras Imobiliárias) realiza seus primeiros movimentos de introdução da correção monetária mas é com a Lei 4728/65 - a chamada Lei do Mercado de Capitais - que se estende a indexação a uma longa série de outros títulos e aplicações imobiliários ⁴⁰. Quanto ao papel dos incentivos fiscais na criação do novo mercado de capitais (leia-se pós-1964) a análise de Simonsen procura mostrar que o amplo esquema de tributação funcional promovido por estes incentivos constituía-se num "meio eficaz pelo qual o Governo pode orientar a iniciativa privada, conjugando os méritos de liberdade dos mercados com o planejamento central" ⁴¹. Classificando os incentivos fiscais em 3 grupos - desenvolvimento regional e setorial específico; estímulos ao mercado de capitais e abertura de capital das empresas; promoção de exportações - esta análise vai chamar atenção para os seguintes pontos:

a) os primeiros incentivos fiscais voltados para o desenvolvi

⁴⁰ "Inicialmente a lei previa que a correção seria reservada aos títulos com prazo superior a um ano (em certos casos, até superior a 18 meses, como nos certificados de depósito) ... (mas) a insistência do mercado em operar a prazos mais curtos, e o virtual afastamento dos bancos comerciais dos descontos a mais de 120 dias, obrigou o Governo a reduzir o prazo mínimo de correção para seis meses. Também a prática consagrou, na maioria das operações de 6 a 24 meses, a correção prefixada, ao invés da verificada a posteriori, desejada pelo Governo" - idem - p.135.

⁴¹ Idem - p.138.

mento regional foram criados pela Lei 4239/63 e se destinavam para o Nordeste. O princípio adotado por esta lei foi o de permitir que todas as empresas do país ao invés de pagar 50% do imposto de renda, investissem a quantia correspondente no Nordeste em projetos aprovados pela SUDENE. Entretanto, só "a partir de 1966, (que) várias outras aplicações regionais e setoriais foram premiadas com incentivos fiscais do mesmo tipo, concorrendo com os investimentos no Nordeste" tais como os da Superintendência do Desenvolvimento da Amazonia (SUDAM), os de reflorestamento (IBDF) os de pesca (SUDEPE) e os de turismo (EMBRATUR) ⁴².

- b) Os incentivos fiscais relativos ao mercado de capitais e à abertura do capital das empresas além da instituição da correção monetária e da não consideração desta como rendimento tributável, são o Decreto-Lei 157 de 10/02/1967 - pessoas físicas ao invés de pagar uma determinada fração do imposto de renda devido subscrevem quotas de Fundos em Condomínio administrados por instituições financeiras privadas em carteiras de ações - o abatimento para fins de imposto de renda de pessoa física de 50% das quantias aplicadas na subscrição pública de novas ações do Banco do Nordeste do Brasil e do Banco da Amazonia como também os incentivos fiscais às empresas de capital aberto ⁴³. (vide fl. seguinte)
- c) Os incentivos fiscais relativos a exportação: no período de execução do PAFG são basicamente a Lei 4502/64 que isentou as exportações do imposto sobre produtos industrializados o qual só incide sobre produtos manufaturados; a Lei 4663

⁴² Idem - p.140.

/65 segundo a qual as empresas podem deduzir do seu lu
cro tributário para efeito de Imposto de Renda o percen
tual equivalente ao de suas exportações em relação às ven
das totais o que significa, na prática, isentá-las de imposto
de renda o lucro sobre exportações; o Decreto-Lei 37 de
novembro de 1966 que permitiu às empresas solicitar a de
volução dos impostos de importação incidentes sobre maté
rias primas, partes e peças, etc. incorporadas a produtos
exportados - e por fim, a Constituição de 1967 que isentou
do ICM a exportação de manufaturados. Estas medidas fo
ram, para Simonsen, fundamentais ao êxito da política de
incentivos à exportação uma vez que "a eliminação de todas
incidências diretas e indiretas sobre os manufaturados ex
portadas adere ao princípio de que um país não deve ter a
pretensão de exportar seus impostos e representa uma bela
conquista no campo aprimoramento da nossa política fiscal"
44.

A superação das dificuldades institucionais ao de
senvolvimento no âmbito das relações trabalhistas passa nesta

43 "Os incentivos fiscais assegurados às sociedades de capi
tal aberto e a seus acionistas são os seguintes: a) não
incide sobre essas sociedades o imposto de 5% sobre a dis
tribuição de dividendos; b) os dividendos pagos por essas
sociedades a outras pessoas jurídicas ficam isentos do re
colhimento de 15% na fonte; c) os dividendos pagos por es
sas sociedades a pessoas físicas que não os desejem in
cluir na declaração pessoal de renda ficam sujeitos a um
recolhimento na fonte de apenas 10% ao invés de 25%; d) a
parcela dos lucros distribuídos que corresponder a mais
de 25% e menos de 50% do lucro total da empresa fica isen
ta do imposto de renda incidente na pessoa jurídica; e) cõ
mo já se assinalou anteriormente as pessoas físicas podem
abater da renda bruta 30% das quantias aplicadas na subs
crição de novas ações nominativas ou endossáveis dessa
sociedades desde que tais ações não sejam negociadas duran
te dois anos" - idem - p.146.

44 Idem - p.150.

análise pela implementação da fórmula de política salarial proposta no PAEG que "não apenas serviu para conciliar o combate a inflação com o objetivo do fortalecimento da taxa interna de poupança (mas) serviu também para para homogeneizar os reajustes das diferentes categorias de empregados, flexibilizando o mercado de trabalho, e evitando quaisquer greves ou atritos nas negociações - já que os resultados se expressam inequivocamente pela aplicação de uma fórmula aritmética" ⁴⁵. Esta superação passa também pelo fato de que "o problema das indenizações e da estabilidade foi solucionado com uma das mais brilhantes invenções dos responsáveis pela formulação do novo modelo brasileiro de desenvolvimento" - o FGTS - que possibilitou às empresas despedir sem indenização (salvo o mês de aviso prévio) mas que, em contrapartida obrigou a estas depositarem mensalmente (em conta bancária individual para cada assalariado) 8% de sua folha de salários. A vantagem do sistema FGTS para as empresas reside na eliminação do seu passivo trabalhista ou, pelo menos, reduzi-lo àqueles casos herdados do passado que não tivessem "optado" por este novo sistema , enquanto que para os trabalhadores haveria a vantagem de contar com seus depósitos não só na ocasião da demissão do emprego mas também em outras ocasiões especiais, como por exemplo, a compra de casa própria. Ademais o FGTS resolveu o problema de suprir os recursos básicos para o financiamento do sistema de habitação.

A análise de Simonsen vai por fim contrapor às taxas de crescimento do produto real do período 1964/1967 - em

⁴⁵ Idem - pp.128/129

média de 3.7% a.a. - o ideário da construção das "fundações para uma futura fase dourada de crescimento", e, especificamente, "às grandes conquistas do período ... (que) foram o declínio substantivo da taxa de inflação, a restauração do crédito externo e do balanço de pagamentos, e a promulgação de amplas reformas institucionais em prol do desenvolvimento" ⁴⁶. Assim, a dimensão restauradora se agrega a idéia de continuidade uma vez que "esse esforço de Restauração (realizado pelo Governo Castello Branco) era condição necessária mas não sufi

⁴⁶ "Entre esses resultados merecem destaque específico os seguintes: a) redução do ritmo inflacionário de 80% a 90% a.a. no biênio 1963/1964 para cerca de 25% anuais em 1967; b) a restauração do equilíbrio financeiro do Governo, com a redução dos déficits federais de 4.2% do PIB em 1963 para 1.1% do produto em 1966; c) a melhoria dos métodos de financiamento dos déficits do governo federal os quais em 1963 eram financiados em 85.7% pelas Autoridades Monetárias, percentagem que caiu para 13.6% em 1966; d) a inversão das tendências deficitárias do balanço de pagamentos, como resultado da política de realismo cambial, de incentivo às exportações e de atração de capitais estrangeiros ...; e) a neutralização da maior parte das distorções inflacionárias pela implantação da correção monetária nos títulos públicos e privados, aluguéis, serviços de utilidade pública, impostos, empréstimos a médio e longo prazo, hipotecas, etc.; f) a melhoria do sistema fiscal, com a ampliação do sistema de incentivos, com a eliminação de tributos destituídos de funcionalidade ..., com a progressiva eliminação dos tributos sobre lucros ilusórios, com a correção monetária dos débitos fiscais em atraso e com a substituição do antigo imposto sobre vendas em consignações, incidente em cascata, pelo imposto sobre a circulação de mercadorias, incidente sobre valores adicionados; g) a substituição do antigo sistema de indenizações e estabilidade do trabalhador pelo FGTS, constitui de 8% das folhas de pagamento, como ônus do empregador, o qual é administrado pelo BNH; h) desenvolvimento do mercado de capitais com a criação dos Bancos de Investimento, com a ampliação do crédito direto ao consumidor, com a instituição do FINAME, para o financiamento de máquinas de produção nacional, e com a criação de incentivos ao mercado de ações; i) a criação do sistema financeiro de habitação, baseado no princípio da correção monetária dos depósitos e empréstimos, e com o apoio do FGTS; j) a divulgação das idéias de custo e produtividade com a preocupação prioritária da obtenção de índices internacionais de competitividade; l) a implantação da nova disciplina para os reajustes salariais" - idem - cap.I - pp.8/9.

ciente para que o país viesse crescer a taxas aceleradas a partir de 1968"⁴⁷. O desdobramento final da análise de Simonsen recai então sobre as chamadas bases do modelo brasileiro de desenvolvimento: os binômios poupança/mercado e confiança/pragmatismo bem como a abertura para o exterior da economia. No binômio poupança/mercado o primeiro termo é visto como o elemento que vai permitir financiar os investimentos necessários ao crescimento econômico, e o segundo, como elemento de sustentação dos novos investimentos e aumento de produção. Enquanto medidas favoráveis ao fortalecimento da taxa de poupança alinham-se: i) a melhoria da arrecadação tributária e a contenção das despesas correntes do Governo; ii) os incentivos à poupança pessoal via multiplicação dos instrumentos para a sua captação no mercado de capitais; iii) a atração de capitais estrangeiros, de empréstimo e de risco, numa escala sem precedentes; iv) a criação de condições de mercado altamente favoráveis às empresas; v) a criação de poupanças institucionais como o FGTS. Enquanto solução adotada para assegurar a expansão dos mercados, Simonsen aponta a sustentação do alto nível de investimentos públicos, a folga de crédito ao setor privado, a expansão do crédito sem criação de meios de pagamento e os incentivos às exportações como seus elementos fundamentais. O binômio confiança/pragmatismo assenta-se na adoção de uma "filosofia produtivista" em paralelo a uma "opção privatista" que superando um distributivismo comprometedor do crescimento futuro da economia estabelece as bases de uma cooperação pragmática através de um "bom sistema

⁴⁷ Idem - p.10.

de convivência entre a empresa privada nacional, a empresa estatal e a empresa estrangeira ⁴⁸. A extroversão econômica, enquanto uma das bases do modelo brasileiro de desenvolvimento, vai ter na expansão das exportações a sua variável-chave, em função, não só, das crescentes dificuldades na redução do coeficiente de importações, mas, também, da imprescindibilidade da expansão das exportações para que o país seja capaz de continuar absorvendo capitais estrangeiros, de empréstimo e de risco. Assim, os incentivos fiscais/cambiais/ creditícios são apresentados como requisitos de uma expansão das exportações que tem por fim viabilizar o processo de endividamento do país ⁴⁹. Na medida em que a exportação das exportações no período pós 64 - especialmente a partir de 1968 - não apenas tornou possível a expansão das compras no exterior, mas, tanbém, a absorção de montantes substanciais de capitais de empréstimos com o conseqüente crescimento da dívida externa do país, Simonsen procura minimizar a significância desta dívida

⁴⁸ "O Governo firmou-se na filosofia produtivista recusando-se a promover a melhoria da distribuição da renda por medidas de prodigalidade salarial, ou qualquer outras que pudessem comprometer o futuro crescimento da economia. O problema distributivo evidentemente preocupa o Governo, mas o elenco de providências tomadas nesse sentido procura solucionar o problema a médio e longo prazos sem comprometer a taxa de poupança e as possibilidades de crescimento" - idem - pp.20/21.

⁴⁹ "... O Brasil é naturalmente receptor de capitais e, como tal, deve apresentar um déficit no balanço de pagamentos em conta corrente. Isso implica num endividamento externo crescente ao longo do tempo e, como consequência, em encargos cada vez maiores de remessas de juros e lucros. Se as exportações não crescerem adequadamente, estes encargos, ao cabo de certo tempo, passarão a absorver uma parcela insuportável da receita cambial ... (logo) a expansão das exportações é indispensável para que o endividamento brasi-leiro não se transforme em processo de bola de neve" - idem - p.18.

dada as reservas substantivamente acumuladas - o que aumenta a diferença entre a dívida bruta e o correto indicador do endividamento do país, a dívida líquida - e o melhor escalonamento dos prazos de amortização da dívida. Procura também esta minimização lançando mão do argumento da tolerabilidade da dívida uma vez que os banqueiros internacionais vem oferecendo créditos abundantes a taxas relativas de juros cada vez menores e a prazos cada vez mais dilatados numa, a seu ver, clara demonstração do caráter não excessivo de nosso endividamento.

Tendo apresentado a análise de Simonsen enquanto uma expressão no campo "apologético" da análise econômica da intervenção no plano do concreto do projeto de política econômica do PAEG cabe agora - antes de qualquer consideração sobre os limites das análises econômicas usuais neste ponto específico - apresentar a análise de Fishlow enquanto uma expressão, no campo "crítico", da reflexão realizada sobre esta questão. A análise de Fishlow se inicia por uma delimitação de seus principais pontos de reflexão: i) "sugiro, de modo particular, que o modelo de estabilização adotado pelo governo em 1964, baseou-se numa análise inadequada da economia e que sua implementação foi, em vários pontos, inconsistente"⁵⁰. Nesta perspectiva, na base do "milagre" estão, paradoxalmente, resíduos de um processo político que contribuiu para a reorientação da política econômica em 1967; ii) "argumento que o retorno a taxas mais elevadas de crescimento nos

⁵⁰ "Além disso o custo do programa de estabilização recaiu sobre aqueles que tenham menos condições de pagá-lo: os pobres" - Fishlow, A. - Algumas Reflexões sobre a Política Econômica Brasileira após 1964 - Estudos CEBRAP nº 7 - São Paulo - EDIÇÕES CEBRAP - JAN/FEV/MAR/1974 - p.7.

últimos anos expressa em parte um ajustamento cíclico defasado ao processo anterior de desenvolvimento industrial mediante substituição de importações" ⁵¹. Assim, o "milagre" não seria uma simples extrapolação cujos desequilíbrios, na época, potenciais, pudessem ser ignorados a despeito dos reconhecidamente grandes progressos logrados na execução da política econômica no pós-1964; iii) "o modelo brasileiro atual é francamente capitalista, com ênfase no setor privado e no investimento estrangeiro. Ainda assim, a crescente eficácia do mercado, principalmente do mercado de capitais, deve-se em grande parte à intervenção governamental, sob a forma de incentivos fiscais e outras medidas" ⁵². Portanto, não se poderia, deste ponto de vista, ignorar o caráter essencialmente político das decisões relativas ao volume de poupança e ao investimento, a estrutura da distribuição de rendas e ao grau de centralização do governo.

Assentada num diagnóstico de inflação de demanda a política de estabilização do PAEG passa a requerer uma redução dos déficits públicos, um controle da expansão do crédito ao setor privado e a contenção dos salários. Os resultados, que traduziriam um evidente sucesso, são prontamente apontados: em 1966 a relação déficit público/PIB está reduzida a quase 1/4 de sua percentagem em 1963; em 1966 a expansão monetária foi apenas de 15% extendendo-se, embora em menor escala, esta contração ao crédito bancário ao setor privado; o salário mínimo subiu a taxas bastante inferiores a dos preços,

⁵¹ Idem - p.8.

⁵² Idem - p.8.

especialmente, aos de consumidor; a taxa de inflação em 1966 era inferior a metade da relativa a 1963 enquanto que o produto real tinha triplicado. "No entanto essa crônica numérica dissimula tanto quanto revela (que) ... em março de 1967, havia poucos sinais de florescimento econômico com expectativas inflacionárias definitivamente extirpadas ... (pois) na realidade, a produção industrial, em franco declínio durante a última parte de 1966, continuou a vacilar em princípios de 1967 (quando) a posição das finanças federais apresentava igualmente um sério desequilíbrio" ⁵³. Não surpreende, portanto, que embora a taxa de inflação do primeiro trimestre de 1967 (8%) fôsse bastante inferior a de igual período do ano anterior (12%) persistisse uma expectativa de uma nova aceleração inflacionária. Assim, em função de um ceticismo com relação à ortodoxia econômica do governo anterior, o Governo Costa e Silva promove uma inversão quase total da política anterior : o déficit público foi aumentado, a expansão monetária e especialmente o crédito ao setor privado cresceram mais rapidamente, os reajustes de salários mínimos acompanhavam mais de perto o aumento do custo de vida. Esta nova terapia ao fazer com que a economia apresentasse uma recuperação acompanhada por taxas de inflação modestamente reduzidas induz Fishlow a afirmar "por mais méritos que tivesse o diagnóstico do excesso de demanda em 1964, em 1967 ele era, quando muito, incompleto" ⁵⁴. O problema se colocava não ao nível de uma inconsistência conceitual mas ao nível de uma inadequação empí

⁵³ Idem - p.11.

⁵⁴ Idem - p.11.

rica uma vez que "a teoria do excesso de demanda tinha muito a oferecer como explicação do processo acelerado de inflação ocorrido em princípios da década de 1960, quando os déficits governamentais escapavam ao controle" mas que, além de ter pecado por uma análise insatisfatória do setor privado naquela conjuntura, não se deu conta que a inflação acelerou-se a despeito de ter o salário mínimo real crescido menos do que a produtividade e de ter declinado constantemente, no período 1959/1964, o crédito real ao setor privado ⁵⁵. Assim, estes não seriam elementos causais da aceleração inflacionária, ao menos, com a importância que o PAEG lhes conferia. Um problema adicional do PAEG é que mesmo percebendo que a oferta monetária não era afetada só pelo déficit público - os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado, a política cafeeira e a acumulação de divisas também atuavam na determinação do nível das emissões - em sua execução a ênfase e as intervenções práticas recaíram sobre o déficit financeiro ⁵⁶. Um problema que decorreria de uma redução da taxa de aumento da oferta monetária, da redução da despesa do governo bem como do "congelamento" salarial seria o efeito sobre o nível de produção e de emprego ao longo do processo de ajustamento de preços mas, "estimulado pela AID e pelas agências internacionais de crédito, o governo acabou por atribuir pouca importância à resistência, inerente ao nível de preços brasi

⁵⁵ Idem - p.13.

⁵⁶ "Como resultado, em 1965, embora o déficit federal fosse substancialmente reduzido, e os títulos públicos financeiros sem parte dele, as negociações de café e a aquisição de reservas estrangeiras provocaram uma excessiva expansão monetária" - Idem - p.14.

leiro, a adaptar-se às condições gerais do mercado (o que explica porque) em 1966, Campos manteve obstinadamente uma política restritiva ... não obstante os preços (terem subido) a mais do dobro do índice de expansão monetária mesmo quando a produção real entrou em severo declínio" ⁵⁷. A análise de Fishlow, a partir deste ponto, destaca que, em fins de 1966/início de 1967, mesmo na ausência de um excesso de demanda agregada operavam poderosas tensões inflacionárias na economia brasileira pois "de fato, na experiência brasileira, mantiveram-se os preços, acumularam-se os estoques e aumentou a demanda de crédito, que forçou a alta de taxa de juros e, portanto dos custos (o que) ajuda a explicar porque, a despeito de salários reais bastante baixos - e esse foi o único mercado em que não se atendem a critérios de flexibilidade - não havia do lado dos custos nenhum sinal inequívoco de moderação da alta dos preços" ⁵⁸. Aponta, assim, para uma "inflexibilidade profundamente enraizada e penetrante dos preços" que condiciona os eventuais êxitos de uma política econômica ortodoxa a drásticas reduções na atividade econômica. Observa também que, sendo, em 1966, as condições de oferta elásticas a um preço determinado, sobretudo, pelas margens sobre o custo unitário, "a batalha contínua contra a inflação da forma como se a executou foi não somente fútil mas também contraproducente" ⁵⁹. Neste sentido o aumento dos impostos indiretos e das taxas reais de juros - pontos importantes de uma política de estabilização voltada para regular a demanda - ao se

⁵⁷ Idem - p.14.

⁵⁸ Idem - p.16.

⁵⁹ Idem - p.19.

incorporarem aos aumentos subsequentes de preços anularam os sacrifícios desta batalha contra a inflação. Reforçando este caráter contraproducente da forma de execução da política anti-inflacionária são alinhados os seguintes fatores: i) a continuidade da contração nas despesas governamentais - uma vez eliminado o excesso de demanda - agregada a medidas globais suplementares acabou por resultar em um menor ritmo de crescimento; ii) a "inflação corretiva" - liberdade de fixação de preços nos setores públicos, habitacional e de insumos importados - além de ter provocado uma alteração definitiva dos preços anteriormente reprimidos, "contrariamente às expectativas ortodoxas, acarretou a sua amplificação e extensão, continuamente alimentadas pela política de preços adotada nos outros setores - tudo isto sem que se observassem reações a curto prazo da oferta, como era esperado" ⁵⁹. Entretanto, dado que para Fishlow "a decisão de se proceder a tais ajustamentos está relacionada, por seus efeitos ao nível de alocação de recursos, às verdadeiras prioridades do governo" esta é percebida como tendo sido "tomada não apenas no contexto da luta contra a inflação, mas também - e talvez, sobretudo - no sentido do estabelecimento de um sistema de mercado livre e funcional no Brasil" ⁶⁰. Assim, este macro-objetivo não só "ajuda a explicar a aparente inconsistência da política de correção monetária geral acompanhada do reforço de pressões inflacionárias" como também permite verificar que, embora compatíveis no longo prazo, a estabilização e a implementação do capitalismo de mercado, poderiam no curto prazo conflitar" com

⁵⁹ Idem - p.19.

⁶⁰ Idem - p.19.

sensível desvantagem para o programa de estabilização" ⁶¹. Explica-se, desta forma, o relativo insucesso da política de estabilização do Governo Castelo Branco bem como sua permanência no âmbito da ortodoxia - embora sua ineficácia já fosse consistente em 1966 - pela intenção de mudar o sistema pela via da introdução de "alterações de comportamento do mercado e de mentalidade, responsáveis pelos maus resultados, até então obtidos pela economia e não uma tentativa de realizar, por acomodação, um projeto de estabilização" sendo "a ortodoxia o instrumento escolhido para impor a disciplina de um mercado em declínio sobre aqueles que persistiam em seu comportamento tradicional" ⁶². Esta política ortodoxa apresentava, segundo esta análise, aspectos criticáveis na expansão monetária que crescera significativamente em 1964 e 1965 - a despeito das disposições contracionistas do governo - implicando em elevação dos preços sem despertar perspectivas favoráveis no setor real bem como na preocupação excessiva com o déficit financeiro do Tesouro e insuficientes com outros fatores de expansão monetária - tais como a política cafeeira e acumulação de divisas - e na promoção em 1966 de uma queda reflexa da expansão monetária que, dada a inflexibilidade dos preços, trouxe

⁶¹ "... durante o período de Castelo Branco o objetivo principal não era a estabilização mas o de implementar o capitalismo de mercado" - idem - p.19

⁶² "Não foi um desafio fácil; pelo contrário, o sucesso da empreitada ganhava alta significação e disso R.Campos tinha plena consciência: *Não é fácil alterar hábitos ou atitudes. É ainda mais difícil quando se trata de hábitos de quem se beneficia da inflação ... O grande desafio que o governo e as classes empresariais e assalariados têm de enfrentar é ... o de recriar condições para que a iniciativa privada tenha um significado econômico e social em nosso país*" - idem - pág.19/20 - O texto de Campos foi extraído de um discurso em abril de 1965 no Clube Nacional - citado in Ianni, Otávio - Crisis in Brazil - New York - Columbia Press 1970 - p.174.

um inevitável recesso ⁶³. Entretanto, a situação caótica de 1963 e princípio de 1964 ao abonar a necessidade de medidas rigorosas de estabilização - com seus consequentes efeitos de pressivos sobre o setor real - remete as críticas de Fishlow para o plano de uma má administração e/ou má orientação dos esforços de contenção até 1967. Neste plano o problema reme-te-se ao fato de que "no conjunto de medidas destinadas a reduzir a demanda global, o peso principal recaiu sobre a política fiscal; o controle monetário foi exercido de maneira menos sistemática", e pior, "mesmo depois de ter ficado patente a insuficiência de tais instrumentos permaneceu a fé na sua eficácia: tudo se passou como se fôsse preferível aceitar índices menores de atividade econômica e a estagnação da renda real de modo a criar o tipo de economia e de sociedade na qual semelhante política poderia funcionar, do que estabilizar a um custo mínimo" ⁶⁴.

Coloca-se, aqui, uma peça fundamental da análise de Fishlow: os custos sociais da política de estabilização que, através da política salarial proposta no PAEG, se manifesta-ram significativamente desiguais com importantes repercussões ao nível da distribuição de renda. Após promover aumentos do funcionalismo militar e civil da ordem de 120% e 100% respectivamente o Governo Castello Branco formulou o que para Fishlow constituía-se numa política de congelamento salarial

⁶³ "Uma política de restrição contínua e gradual teria oferecido um teste mais adequado da aplicabilidade da ortodoxia à experiência brasileira, e um veredito mais claro sobre a possibilidade de se alcançar por esta via a vitória almejada por Roberto Campos" - idem - p.20.

⁶⁴ Idem - p.24.

- inicialmente restrita ao salário mínimo e ao setor público estendida, em 1965, ao setor privado - cujo "princípio básico ... era a substituição dos ajustamentos correspondentes à taxa de inflação a partir do último aumento por cálculos de intervalos, (ou seja), ao invés do incremento nominal destinado a recuperar o nível salarial real alcançado no momento do reajuste anterior, no novo sistema os novos salários deveriam reconstituir, no ano subsequente, o salário real médio dos dois anos anteriores (mas) dado que a inflação se havia acelerado em princípios da década de 60, a média do salário real, desgastado em consequência, era inferior ao valor alcançado no último pico" ⁶⁵. A política salarial envolvia também uma estimativa de inflação para os próximos 12 meses - o chamado resíduo inflacionário - a ser compensada pelo aumento do salário nominal mas que teria sido substancial e deliberadamente subestimada. Assim, os salários reais entre 1964 e 1967 foram sistematicamente comprimidos (queda de 20% no tocante ao salário mínimo e um pouco menos nos salários industriais) o que veio a implicar - para horror de Fishlow - que em 1967 a média do salário mínimo real inclusive com os adicionais provenientes do 13º salário, subsídios para a família ...etc. fosse pelo menos 5% menor do que em 1955 significando este dado que "doze anos de crescimento econômico e uma renda per capita acrescida de mais de um terço de seu valor, resultaram em nada para os assalariados não qualificados" ⁶⁶. O substrato teórico desta política salarial seria a tese de que os salários seriam um fator autônomo de aceleração da inflação brasi

⁶⁵ Idem - p.25.

⁶⁶ Idem - p.25.

leira no final dos 50/início dos 60. Esta tomava por base o fato de o salário mínimo real haver crescido um pouco mais depressa do que a renda per capita entre 1952 e outubro de 1961 desconsiderando tanto que "a produtividade no setor urbano, que incide sobre o salário mínimo, aumentou mais rapidamente, sem dúvida, do que na economia como um todo" quanto que "um exame da evolução dos salários dos anos 50 revela o fato ainda mais significativo de que os grandes aumentos nominais de 1954 a 1956 não tinham sido substancialmente erodidos pela inflação até 1957; assim, havia-se operado uma alteração real da distribuição da renda em favor dos salários na renda urbana total" ⁶⁷. A aceleração inflacionária em 1959/1960 provoca uma redução dos salários reais o que conduz a maiores pressões para um reajuste mais rápido do salário mínimo nominal - o que foi feito depois de quase dois anos - mas "apesar das percentagens maiores de reajustes nominais concedidos, e da redução do período de aplicação o salário mínimo real nunca mais alcançou seu nível de janeiro de 1959, regredindo no vertiginoso redemoinho da inflação" ⁶⁸. Assim, procurando contrapor-se à base científica duvidosa desta política salarial - dado "que era difícil aferir o impacto inflacionário autônomo daí decorrente em virtude das defasagens anteriores de aumento dos salários" - Fishlow observa que no início dos

⁶⁷ Idem - p.27.

⁶⁸ "Os salários industriais evoluíam de modo análogo ao salário mínimo. Eles não acompanharam os aumentos de produtividade no período de 1955 a 1959, e, depois disso, mostraram alguma tendência a recuperar o terreno perdido. Os dados de 1963 refletem, em particular, um aumento do salário médio real da ordem de 13% com referência a 1962. A crescente atividade sindical, que contava com a simpatia aberta do governo, explica os resultados dos princípios da década de 1960" - idem - p.28.

60 os aumentos salariais foram transferidos mais do que proporcionalmente pelos empregadores devendo-se portanto "distinguir as vantagens que os empresários tiraram dos aumentos salariais no sentido de defender e aumentar sua fração na renda, da influência causal que uma excessiva participação dos salários poderia ter sobre o nível dos preços" ⁶⁹. A análise se desdobra pela observação das repercussões ao nível da distribuição de renda na década de 60: i) a proporção de lucros médios sobre salários no setor urbano aumentou significativamente entre 1960/1968. Este maior incremento da renda dos empregadores e profissionais autônomos relativamente à remuneração dos empregados urbanos possibilita a Fishlow concluir que "torna-se bastante claro, observando-se as variações anuais dos salários industriais médios e do salário mínimo que aquela desproporção se estabeleceu entre 1964 e 1967 principalmente em consequência da política de estabilização" ⁷⁰; ii) a estagnação dos salários agrícolas a partir de 1960 - desmentindo que a redução dos salários urbanos teve como contrapartida uma melhoria das condições no campo reduzindo-se, assim, o diferencial de rendas - indica que só os grandes proprietários agrícolas tiveram aumentos aignificativos de renda ao longo da década de 60 em detrimento dos assalariados e de

⁶⁹ Idem - p.29.

⁷⁰ "O coeficiente de Gini, calculado diretamente dos censos decenais, aumenta de 49 a 56 entre 1960 e 1970. A variação é realmente substancial para um período tão curto. A amplitude dessa desigualdade crescente é indicada, de modo expressivo, na parcela estimada da renda recebida pelos extratos mais altos da distribuição: 5.8% dos empregados em atividades não-agrícolas receberam em 1960 29.8% da renda monetária; em 1970, os mesmos 5.8% receberam 37.9%. Seria difícil desvincular esse resultado da política de estabilização ..." - Idem - pp.32/33.

mais categorias agrícolas ⁷¹. Estas consequências ao nível de distribuição de renda impõem não só restrições a aplicação da política salarial mas também balizam toda a avaliação de Fishlow da política econômica pós 64 uma vez que "o declínio dos salários reais urbanos durante a fase de estabilização dá uma medida precisa da incapacidade do governo no que diz respeito aos objetivos da luta contra a inflação" ⁷². Este declínio se "tornou mais fáceis as coisas para o governo, e, por outro lado, ajudou a conter a elevação dos preços" teve a capacidade de evidenciar que "o custo social desta política e o caráter limitado de suas justificativas técnicas não podem ser ignorados tanto mais que o declínio dos salários entre 1964 e 1967 não se acompanhou de maior absorção do desemprego ..." ⁷³. Esta estratégia de estabilização está condicionada à ausência de política formal pois uma compressão salarial desta envergadura seria, do ponto de vista de Fishlow, incompatível com um regime de maior liberdade. Entretanto, dado que um programa bem sucedido de estabilização não dependeria, nesta perspectiva, exclusivamente da distribuição da renda colocam-se como opções uma ação direta e rigorosa sobre os preços, que em 1964 e 1965 teria proporcionado um

⁷¹ "A tabulação preliminar do Censo de 1970, deflacionada pelo custo de vida, não indica aumento da renda monetária média dos que se dedicam a atividades agrícolas, incluindo-se proprietários, meeiros, administradores e trabalhadores. Embora a média permanecesse constante e a desigualdade de medida pelo coeficiente de Gini diminuísse apenas ligeiramente, a extremidade superior da distribuição nos conta uma outra história: 55% de força de trabalho remunerada recebeu 10.7% da renda em 1970; quase o dobro, 95%, recebeu em 1960, a parcela proporcionalmente menor de 13.4% " - idem - p.34.

⁷² Idem - p.34.

⁷³ Idem - p.35.

poderoso instrumento adicional de controle, e uma contenção dos gastos militares que teria aliviado as pressões fiscais, e liberado recursos, incentivos fiscais da atividade econômica. Estas opções foram logo descartadas: ao invés de uma ação direta e rigorosa sobre os preços teve-se a Portaria nº 71 de Campos que oferecia incentivos de mercado como recompensa pela contenção de preços; os gastos militares aumentaram continuamente e o caminho escolhido foi o de impor reduções de gastos aos outros setores. Assim, além desta imposição teve-se a de uma política de restrição salarial que esperava - apesar de sua impopularidade - reconciliar interesses divergentes por uma decisão de governo.

A preocupação da política econômica proposta no PAEG com a crescente eficácia do mercado enquanto norteador das ações econômicas pressupõe um Governo voltado para o aperfeiçoamento bem como para a intensificação dos sinais deste mercado. A análise de Fishlow destaca duas áreas como alvos de especial importância: o mercado de capitais e o comércio externo. Esta importância prende-se ao fato de que o desenvolvimento da "intermediação financeira é essencial para a adequação da poupança nacional não forçada a taxas mais altas de crescimento" e também ao fato de que "os incentivos a exportação e a receptividade ao investimento estrangeiro proporcionam uma oferta permanente de divisas para as importações"⁷⁴. A prioridade que a política econômica conferia ao estímulo à poupança privada voluntária e forçada vai, nesta análise remeter-se à revitalização do mercado acionário e das

⁷⁴ Idem - p.36.

instituições a ele associadas e a criação e desenvolvimento do Banco Nacional da Habitação. Os recursos do BNH, sempre crescentes, na medida que originários de contribuições compulsórias sobre a folha de pagamento, ou seja, do Fundo de Garantia de Tempo de Serviço, em tese se destinavam ao financiamento de construções residenciais mas "no entanto, em sua primeira fase os empréstimos hipotecários eram inferiores à poupança captada, e a mais importante função do Banco foi a de financiar o déficit federal mediante a aquisição de títulos públicos" ⁷⁵. A ênfase nas exportações como meio de financiamento das necessidades de divisas e a receptividade ao ingresso de capitais externos que suplementariam a poupança nacional e atenderia as necessidades de câmbio - elementos fundamentais da política econômica proposta - remete-se, nesta análise, sobretudo, à redução de impostos alfandegários para exportação de manufaturado, enquanto que, para o conjunto das exportações, remete-se a política de contínua desvalorização do cruzeiros acompanhando o ritmo da inflação interna ⁷⁶. A política de favorecimento ao ingresso de capitais estrangeiros voltou-se para uma acumulação de reservas em moeda estrangeira que viabilizou uma alteração da estrutura de prazos da

⁷⁵ Idem - p.37.

⁷⁶ "Estimativas recentes calculam em 40% o abatimento do preço de exportação sobre os preços internos de venda, como resultado do conjunto de incentivos e sem alteração das margens de lucros. Essa diferença se deve mais ao componente de subsídios implícito nas reduções fiscais do que às simples isenções de impostos indiretos (cabe, portanto, observar que) originalmente (ou seja, até 1968) a política de exportação simplesmente isentava as vendas para o exterior de impostos internos de modo a torná-las mais competitivas no mercado internacional" - idem - pág.37 e nota 36 - n.64.

dívida externa ⁷⁷. A preocupação da política econômica posta no PAEG com a crescente eficácia do mercado envolvia uma contenção da participação governamental na economia - seu traço privatista - mas, no entanto, esta participação não sofreu redução significativa no período de execução do PAEG verificando-se, na verdade, uma mudança na estrutura desta participação: "comparado ao consumo privado, o consumo governamental relativo caiu a níveis inferiores aos do período pré-revolucionário, enquanto que o investimento cresceu" ⁷⁸.

Refutando as análises que relacionam, pela via do sub-consumo e/ou da insuficiência de poupança, a desigualdade da distribuição de renda à estagnação Fishlow procura demonstrar que a despeito dos padrões distributivos gerados pela política econômica pós-1964 serem possivelmente socialmente indesejáveis e não maximizadores da taxa de crescimento, "a desigualdade não bloqueia o crescimento em consequência de inevitáveis contradições internas, assim como o crescimento não requer a desigualdade para se manter" ⁷⁹. No quadro de análise subconsumista a distribuição desigual de renda gera uma demanda de bens de consumo durável cujo atendimento, ao requerer investimentos capital-intensivos, reduz a absorção

⁷⁷ "O recurso a empréstimos de curto prazo declinou a partir de 1968, quando constituía o principal meio de financiamento do déficit de transações correntes nos últimos anos, prestigiando o crédito brasileiro no plano internacional, a dívida a médio e longo prazo tem sido o principal meio de participação de capitais estrangeiros" - idem - p.38.

⁷⁸ "Mantem-se, desse modo, a força do governo como polo de demanda de recursos, e como agente de sustentação de demanda global através dos seus gastos de infra-estrutura" - idem p.38.

⁷⁹ Idem - p.41.

de emprego reforçando o processo de concentração de renda. Na medida em que o exíguo mercado é rapidamente satisfeito as perspectivas de crescimento da demanda são precárias o que implica numa impossibilidade de inversão para a poupança disponível donde o desenvolvimento capitalista é inevitavelmente limitado a menos que uma distribuição da renda cada vez mais dualista neutrelize a tendência ao sub-consumo. Apreendendo desta forma a análise sub-consumista Fishlow observa que "aparte a contradição inerente ao recente vigor da economia brasileira, que agora é insatisfatoriamente explicada como consequência de uma distribuição de renda mais desequilibrada os pressupostos básicos e contínuos desta abordagem não são muito convincentes (pois) não se dispõe de evidência empírica, nos estudos do consumo no Brasil, de um rápido declínio da elasticidade de demanda de bens de consumo durável face ao crescimento de renda (logo) o objeto dessa demanda pode variar ... mas não de forma tão abrupta ou tão definitiva (o que veio a implicar que) ao invés disso, dada a imobilidade dos recursos a curto prazo, verificou-se uma tendência a instabilidade cíclica" ⁸⁰. Não há descontinuidade do poder de compra pois, mesmo mantendo-se o padrão de distribuição desigual, o aumento da renda global a longo prazo irá expandir o mercado destes bens pelo ingresso de novos compradores de menor renda. A ampliação de demanda será ainda fortalecida pelo desenvolvimento do crédito direto ao consumidor especialmente de bens duráveis. A inviabilidade do crescimento com base no mercado é também o veio analítico da corrente que si

⁸⁰ Idem - p. 39.

tua na insuficiência da poupança o obstáculo à manutenção de altas taxas de crescimento. Aqui é a diminuta dimensão do mercado que promoverá deseconomias de escala - a medida que aumenta a escala de produção e se dá a introdução de produtos mais complexos - com uma crescente relação capital-produto que implicará num custo sempre crescente, em termos de poupança, do processo de crescimento. A crítica de Fishlow a esta análise centra-se no fato de não haver evidências de que no caso brasileiro tais deseconomias crescentes fôssem a norma. Investe também contra a suposição-subjacente a esta análise - de um processo de substituição de importações que, além de requerer necessariamente a introdução de novos produtos em escala crescente, se estenderia ao longo do tempo: "uma das características principais desse estilo de desenvolvimento é a sua abertura, as importações aqui servem para compensar importantes desvantagens comparativas (assim) em consequência não há porque a substituição de importações deva prolongar-se" ⁸¹. A análise de Fishlow ao descartar análises, como a Otávio Ianni por exemplo, que procuram realçar o caráter repressivo e dependente do modelo de desenvolvimento recente da economia brasileira procura, na verdade, apresentar a expansão das exportações como meio eficaz de diminuir a dependência - possibilitam menor importação de capitais para equilibrar Balanço de Pagamentos, maior seletividade em termos de aporte de tecnologia do capital estrangeiro - e também como "uma política singularmente consistente com os múltiplos efetivos (pois) ela proporciona uma margem de confiança ao assegurar a investidores potenciais que seus empréstimos atuais

⁸¹ Idem - p.40.

podem ser pagos (e) ao mesmo tempo ela angaria simpatias na cionalistas tanto por demonstrar a incrível capacidade da indústria brasileira para competir internacionalmente como por reduzir a dependência do financiamento externo" ⁸². O desdo^{bramento} destas críticas as várias análises do desenvolvimento econômico brasileiro é a formulação de uma concepção cíclica deste processo. Nesta o crescimento recente do Brasil é desmembrado em três períodos: i) 1957/1962, que corresponde a fase de industrialização - via intensa substituição de importações - com taxas de expansão industrial da ordem de 9% ; ii) 1963-1967, no qual "observa-se a influência dominante da política anti-inflacionária, a queda no ritmo de formação de capital, e uma dramática desaceleração da expansão industrial (reduzida a uma taxa de 2.4% ao ano) foi precisamente essa experiência que alimentou a crença de que ao esgotamento do processo de substituição de importações se seguiria a estagna^{ção}" ⁸³; iii) 1968/1973 no qual o crescimento se reaccelera tornando a alcançar taxas do primeiro período. A própria natureza do processo de substituição de importações ao reforçar a sensibilidade do mercado às flutuações cíclicas está na base da explicação de porque "o boom de inversões substitutivas do fim dos anos 50 foi logo seguido de uma desaceleração do

⁸² Aspectos adicionais derivados da política de exportação para os quais Fishlow chama atenção: i) "A necessidade de sobrepor-se a elevação de produtividade no exterior de modo a manter-se no mercado pode ser um estímulo mais forte a mudança tecnológica que a reduzida competição local" ; ii) "... embora as entradas de capital possam substituir, a curto prazo, as receitas de exportações, a capacidade de pagar os serviços da dívida e amortizar esse déficit depende do valor das exportações ... assim, as obrigações do débito acumulado requerem exportações estupendas" - idem - pp.41/42.

⁸³ Idem - pp.43/44.

do crescimento no início da década de 60, com a queda dos incentivos para investir". Na medida em que declinavam os índices de crescimento acumulavam-se margens de capacidade ociosa de forma que já em 1961 - antes portanto da redução no crescimento do produto - a taxa de crescimento da inversão em equipamento era inferior a do período 1957/1960. Neste quadro a reduzida expansão industrial de 1962 (4%) não fez mais do que agravar a falta de dinamismo do setor. A política econômica não tendo uma clara percepção desta queda do investimento cíclico, possibilitou que as despesas correntes crescessem, gerando um déficit em contínua expansão, que alimentava a inflação sem beneficiar um setor real que procurava ajustar-se a nova estrutura de demanda subsequente ao primeiro surto de investimentos substitutivos. A aceleração inflacionária conduz a política econômica à aplicação tópica e esparsa de medidas de contração monetária e fiscal. O fracasso destas políticas, do ponto de vista de Fishlow, devia-se a expectativas inflacionárias acumuladas e o "insucesso dava novo impulso à elevação dos preços, visto que as empresas procuravam compensar os efeitos negativos de curto prazo exercidos pela restrição sobre a produção" ⁸⁴. Nesta análise o lento crescimento após 1964 remete-se não só a política anti-inflacionária adotada mas também ao peso da acumulação anterior de capital tanto que, em 1965, a inversão em equipamento era inferior a de 1961 e a taxa global de investimento sobre o produto declinava sensivelmente. Advogando que "uma política bem elaborada

⁸⁴ "Viveu-se, então, o pior dos mundos: um crescimento real cada vez mais lento, uma inflação em constante aceleração" - *idem* - p.45.

de expansão monetária poderia (neste quadro) estimular o se tor real sem acarretar elevação proporcional dos preços" Fishlow vai atribuir a recuperação econômica a partir de 1967 a adoção dessa orientação. A política econômica do governo Costa e Silva vai se pautar por um novo diagnóstico da inflação - seu caráter não seria mais de demanda mais de custo - e pela busca de um *modus vivendi* compatível com uma inflação de 15% ao ano. Esta reorientação promoveria "um déficit maior e o grande aumento do crédito ao setor privado (que) provocaram um crescimento da oferta monetária ... mas a inflação não se acelerou (e) em vez disso cresceu a produção real (pois) a oferta monetária em ascensão foi absorvida, não somente em razão das reduções na taxa nominal de juros, como também por expectativas revistas de crescimento menos favoráveis" ⁸⁵ .

Buscando um *modus vivendi* com a inflação em taxas toleráveis esta reorientação da política econômica estende a correção monetária a taxa de câmbio e reconhece explicitamente, através da criação do Conselho de Controle de Preços do Ministério da Fazenda, o fenômeno dos preços administrados. Transitava-se, assim, para "um mundo no qual os preços eram inflexíveis tanto para baixo como para cima, exceto quando submetidos a fortes pressões de demanda (e) em tal mundo as expectativas inflacionárias seriam antes contrarrestadas por incrementos da produção do que reprimidas diretamente. Esta transição do campo da ortodoxia para o da heterodoxia é visto por Fishlow como uma consequência direta do limitado processo político de sucessão presidencial que, além da escolha de um sucessor,

⁸⁵ Idem - pp.20/21.

possibilitou o questionamento sobre a continuidade da restr
ção econômica, através da formulação de opções de política e
 econômica, sem que se incompatibilizasse mudança e continuid
de no quadro institucional. A recuperação econômica verificada
 após 1967 apresentando como traço característico uma baixa
 relação marginal capital-produto, uma vez que a inversão cresceu
 mais do que o produto, colocava a perspectiva de grandes
 incrementos futuros de produtividade na condição de que se su
perasse o perigo de uma excessiva acumulação de capital. A
 análise de Fishlow localiza, enquanto uma fonte de eventuais
 dificuldades à continuidade desta fase expansiva, um problema
 de captação de poupança compatível com as necessidades de in
versão. Observa que tendo o crescimento se realizado com ba
se na capacidade ociosa pré-existente a sustentação de uma
 expansão ao nível de 9/10% implicará na necessidade de uma
 taxa de poupança de 25% - superior em muito aos 15% dos anos
 50 - o que se constitui num requisito que envolve decisões
 extra-técnicas ⁸⁶. Noutras palavras, se a poupança der uma
 resposta positiva aos requisitos da sustentação desta fase
 expansiva não se verificarão maiores discussões em torno da
 opção política implícita na utilização dos instrumentos apa
rentemente técnicos de indução da poupança interna - com evi
dentes repercussões sobre a distribuição de renda - mas caso

86 "Tal volume de poupança pode ser obtido através da redução do consumo ou do recurso a maiores ingressos do exterior. O aperfeiçoamento do mercado de capitais e uma adequada remuneração de poupança fornecessem os dois elementos básicos da estratégia governamental de estímulo à formação e mobilização de recursos privados; uma adequada orientação fiscal e a limitação do próprio consumo constituem os requisitos para a ampliação de poupança do governo" - idem - p.47.

contrário o debate sobre as prioridades será central ⁸⁷.

⁸⁷ Assim, uma vez que "um dos objetivos do governo tem sido privilegiar os lucros como fontes de poupança para a formação de capital" e "a contenção salarial, de início um instrumento anti-inflacionário, a medida que o crescimento se acelerava, tornou-se um meio de implementar este objetivo" a instauração deste debate envolveria uma revisão dos termos de viabilidade desta política - cf. Fishlow, A. - op. cit. - p.52.

CAPÍTULO IV

OS LIMITES DAS ANÁLISES: O PAEG ENQUANTO PROPOSTA
DE UM PADRÃO DE DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA

Apresentadas as linhas básicas das análises de Simonsens e de Fishlow, a questão que agora se coloca é apontar as limitações destas quanto à apreensão do projeto de política econômica contido no PAEG. Embora ambas análises sejam racionalizações a posteriori da intervenção deste projeto no plano do concreto, há que demarcar uma diferença: enquanto Simonsens procura, por um lado, explicar os termos em que se deu o fracasso da política de estabilização e, por outro, procura associar o êxito da expansão posterior - o chamado "milagre brasileiro" - à fecundidade da "imaginação reformista", Fishlow procura explicar o fracasso do modelo de estabilização adotado - assentado numa análise inadequada da economia e numa implementação inconsistente em vários pontos - assim como procura apontar, a partir da perversidade dos custos sociais da política de estabilização, os problemas políticos subjacentes ao êxito posterior. Assim, o fracasso da política de estabilização - dadas as evidências de que as metas propostas no PAEG não foram logradas - é consensual às duas análises colocando-se a divergência no fato de que Simonsens tenta minimizá-lo apontando os pronunciados degraus descendentes na taxa de inflação verificados em 1965 e 1967 ao custo de crises de estabilização, enquanto a análise de Fishlow volta-se para a demonstração de que a política de estabilização perseguida não só deprimiu a produção como não afastou as perspectivas de uma nova aceleração inflacionária. As metas

da política de estabilização não foram logradas do ponto de vista da análise de Simonsen em função de um conflito de objetivos derivados da dupla dimensão - combate à inflação e ao desequilíbrio do balanço de pagamentos plus instauração das bases para um desenvolvimento a longo prazo - do projeto de política econômica proposto no PAEG. Na análise de Fishlow estas metas não foram logradas em função da inadequação empírica do diagnóstico de inflação de demanda e de inconsistências na implementação da política de estabilização. A inadequação empírica vincula-se nesta análise ao fato de que a teoria do excesso de demanda teria poder explicativo para a inflação do início dos 60 quando os déficits públicos estavam sem controle, mas esta teoria não se deu conta de que a inflação acelerou-se a despeito do salário mínimo real ter crescido menos do que a produtividade e de ter declinado constantemente, entre 1959/1964, o crédito real ao setor privado, não cabendo, portanto, a colocação das majorações salariais e da expansão creditícia como fatores causais básicos da aceleração inflacionária. As inconsistências na implementação de política de estabilização derivam, do ponto de vista da análise de Fishlow, das "deficiências do enfoque monetário" centradas na ênfase no déficit financeiro quando a oferta monetária é afetada por outras variáveis - empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado, política cafeeira, acumulação de divisas, oscilações do multiplicador bancário - como também na subestimativa da resistência na adaptação às condições gerais de mercado no caso de uma redução na taxa de expansão monetária e/ou da despesa do governo e/ou de um congelamento do salário nominal. O PAEG, segundo Fishlow, não teria se aperce-

bido de que, dada a inflexibilidade decorrente da estrutura da economia brasileira, o próprio processo de controle da inflação, pela via contracionista, pressionava os preços dado o aumento do custo dos insumos. Assim, Fishlow ao apontar para tensões inflacionárias que conduziriam à elevação dos preços mesmo na ausência de um excesso de demanda agregada desloca o diagnóstico para o lado dos custos. Apontada a inflexibilidade dos preços, os eventuais êxitos de uma política ortodoxa de estabilização estariam, nesta análise, condicionados a uma redução na atividade econômica. A regulação da demanda via elevação dos impostos indiretos e da taxa de juros na medida em que estas se incorporam aos aumentos subsequentes de preços torna, para Fishlow, fútil o combate à inflação, assim como a contenção de despesas - mesmo depois de eliminado o excesso de demanda - ao conter o crescimento torna contraproducente este combate. Reforçando este caráter fútil e contraproducente da forma de execução da política anti-inflacionária estaria a chamada "inflação corretiva" que provocou profunda alteração nos preços relativos sem que se verificasse qualquer reação da oferta. Observe-se que, na análise de Fishlow, a introdução da "inflação corretiva" ao se inscrever no âmbito não apenas da estabilização, mas, sobretudo, no da instauração de um sistema de mercado livre no Brasil - fator explicativo da aparente inconsistência da política de correção monetária geral acompanhada do reforço de pressões inflacionárias - reporta-se a uma dualidade de objetivos no projeto de política econômica proposto no PAEG ¹. Retoma assim

¹ A "inflação corretiva" para Simonsen visava não só atenuar a dependência de alguns setores aos subsídios governamentais aliviando por esta via o déficit público e suas repercussões inflacionárias, mas também objetivava introduzir uma série de altas de preços voltadas para a sustentação de um sistema de preços eficiente do ponto de vista de alocação de recursos.

Fishlow a "demarche" de Simonsen de que a dupla dimensão - combate à inflação e ao desequilíbrio do balanço de pagamentos plus instauração das bases para um desenvolvimento a longo prazo - traz em paralelo um conflito de objetivos entre estabilização e implementação de um capitalismo de mercado através do qual atenua-se o relativo insucesso do primeiro destes objetivos pelo determinante maior da instauração de um projeto de imposição da disciplina do mercado. A análise de Fishlow ao admitir que o referido conflito de objetivos implicou em sensível desvantagem para o programa de estabilização torna-se consoante com a análise de Simonsen, que após apontar os adversários da estabilização - inflação reprimida, insolvência internacional, a inevitabilidade de aumento dos impostos indiretos e o aspecto realimentador da intensidade das altas de preços pela introdução da correção monetária - conduz a argumentação para o plano de que os resultados não deveriam ser vistos apenas na redução das taxas de inflação. Estes resultados, segundo Simonsen, deveriam também ser vistos na ampla neutralização das distorções tradicionalmente causadas pela inflação através da instituição da correção monetária e da taxa flexível de câmbio. Cabe observar que é esta demarche que lhe possibilita colocar a idéia - aliás comum a Campos - de que a importância do PAEG reside menos nas metas propostas de redução da inflação e aceleração do crescimento e mais nas reformas institucionais que geravam as bases do chamado modelo brasileiro de desenvolvimento. Assim, a não consecução das metas de política de estabilização justifica-se na análise de Simonsen pela instauração de um sistema de preços eficiente do ponto de vista da alocação de recursos através do

processo de "inflação corretiva". Justifica-se também pela introdução da correção monetária - que além de restaurar, via ORTN, o prestígio da dívida pública atua no sentido de ativar os mercados de capitais e imobiliário - e pela introdução da taxa flexível de câmbio - que através da instauração de um "realismo cambial" possibilitou que as desvalorizações do cruzeiro favorecessem uma política de acumulação de superavits comerciais - enquanto elementos que ao neutralizarem as distorções geradas pela inflação viabilizariam uma expansão da economia brasileira sob a égide da eficácia de mercado. Não se deve desconsiderar que tanto Simonsen quanto Fishlow consideram a "inflação corretiva" - requisito da instauração de um sistema de preços eficiente - como fator prioritário na explicação da divergência verificada entre as taxas de inflação efetivas e as previstas no PAEG. A análise de Fishlow não logra, no entanto, apresentar uma crítica ao desdobramento analítico pelo qual Simonsen coloca a neutralização das distorções inflacionárias - através da introdução da correção monetária, da taxa de câmbio flexível e da chamada "inflação corretiva" - enquanto base de sua avaliação extremamente positiva da execução do PAEG, uma vez que a meta maior deste projeto de política econômica - criar as bases para uma expansão da economia brasileira a partir da instauração de um sistema no qual a eficácia de mercado fosse soberana - teria sido alcançada. Assim, não consegue a análise de Fishlow contrapor-se ao movimento - no qual Simonsen se empenha tanto - que procura fazer o fracasso da política de estabilização no pla

no dos episódicos acidentes de percurso ².

A análise de Simonsen ao delimitar os traços maiores da política de estabilização proposta no PAEG na política fiscal, monetário-creditícia e salarial e ao proceder a um acompanhamento de sua execução ao longo dos anos situa suas observações ao nível da operatória deste projeto de política econômica. A análise de Fishlow revela-se insuficiente para superar o nível analítico demarcado por Simonsen de maneira que suas críticas - prisioneiras da operatória - à ortodoxia vão se localizar basicamente: i) nos "estouros" da expansão monetária em 1964 e 1965 que promoveriam uma elevação dos preços sem a contrapartida de estimular o setor real; ii) na preocupação excessiva com o déficit financeiro do Tesouro e insuficiente com outros fatores de expansão monetária tais como a política cafeeira e a acumulação de divisas; iii) na promoção em 1966 de uma queda reflexa da expansão monetária que dada a inflexibilidade dos preços trouxe um inevitável recesso. Assim, não surpreende que ao associar o quadro caótico da economia em 1963 e início de 1964 ao rigor estabilizador, Fishlow remeta suas críticas ao PAEG para o plano da má

² Observe-se que quando Simonsen analisa ano a ano a execução do PAEG não faltarão acidentes de percursos como, por exemplo, em 1964 a insuficiente captura de recursos não monetários - especialmente os vinculados ao café e ao controle cambial - a prodigalidade das majorações salariais dos funcionários públicos civis e militares e a precariedade das safras agrícolas. No ano seguinte o principal acidente de percurso deveu-se ao fato da contrapartida das operações com o exterior ter sido inflacionária dado o superavit no Balanço de Pagamentos e o déficit no saldo líquido das operações de café em função da superprodução e das fracas exportações. O excesso de liquidez derivado da expansão dos meios de pagamento de 75,4% em 1965 agregado à continuidade do processo de "inflação corretiva" e às más safras agrícolas seriam os principais acidentes de percurso da política de estabilização no ano de 1966.

administração e/ou má orientação da política de estabilização. Neste quadro analítico o problema coloca-se ao nível de uma "excessiva dosagem" de política fiscal, de uma asistematicidade no controle monetário e, sobretudo, de uma "opção" por índices menores de atividade econômica e estagnação da renda real, dado o projeto de criação de uma economia e uma sociedade nas quais estas políticas apresentassem uma eficácia concreta, ao invés de buscar estabilizar a um custo mínimo. Assim, uma peça fundamental da análise de Fishlow - os custos sociais da política de estabilização cuja distribuição desigual apresentou evidentes repercussões ao nível da distribuição de renda - coloca-se circunscrita ao plano da operatória, uma vez que o foco de atenção recai sobre o caráter sistêmico da compressão dos salários reais entre 1964 e 1967 possibilitada por uma política salarial que distorceu sensivelmente a distribuição da renda no Brasil dos anos 60. Estas repercussões sobre a distribuição de renda - elevação da relação lucros médios/salários; estagnação dos salários agrícolas versus aumentos na renda dos grandes proprietários agrícolas - derivadas de um declínio dos salários reais sem maior absorção do desemprego servem de base para a avaliação de Fishlow quanto à incapacidade do governo na luta contra a inflação. A vinculação estabelecida neste quadro analítico entre compressão salarial e ausência de política formal - que incompatibilizaria política de estabilização e regimes de maior grau de liberdade - também não logra superar o plano da análise operatória pois a política só entra em cena quando Fishlow aponta para possíveis "opções" para a política de estabilização que não a compressão salarial tais como o controle de

preços e a contenção dos gastos militares ³. Noutras palavras, a compressão salarial passa a ser percebida por Fishlow enquanto uma "opção" operacional cuja natureza política revela a especificidade da política de estabilização perseguida no período de vigência do PAEG.

A permanência no âmbito da análise operatória não possibilita a Fishlow captar a dimensão real do padrão de desenvolvimento capitalista perseguido pelos formuladores da política econômica - que não se restringe apenas a uma genérica proposição da instauração da eficácia de mercado - bem como perceber de maneira ampla o espaço que o projeto de redesenho institucional ocuparia na construção deste padrão. Na análise de Fishlow o macro-objetivo do projeto de política econômica proposto no PAEG - estabelecer um sistema de mercado livre no Brasil - vai encontrar no mercado de capitais e no comércio exterior duas áreas de importância fundamental. No âmbito do mercado de capitais, dado o objetivo de promover o desenvolvimento de intermediação financeira buscando adequar a poupança nacional não forçada a taxas mais altas de crescimento, promoveram-se a partir de decisões políticas estímulos à poupança voluntária através da revitalização do mercado acionário e de suas instituições correlatas. O fomento à poupança forçada - através da criação e desenvolvimento do Sistema Financeiro da Habitação/Banco Nacional de Habitação - é também destacado como uma inovação financeira subordinada ao macro-objetivo de aperfeiçoar mercados e intensificar suas indí

³ Fishlow procura ignorar que, através da Portaria 71, Campos optou pela concessão de incentivos de mercado ao invés de promover um controle de preços, bem como ignora que, na realidade, verificou-se um aumento dos gastos militares que significou a imposição de cortes a outros setores.

cações ⁴. No âmbito do setor externo dado o objetivo de gerar uma oferta permanente de divisas para as importações procedeu-se a uma política de estímulos à exportação - considerada meio básico de financiamento das necessidades de divisas estrangeiras - bem como a uma política de favorecimento ao ingresso de capitais externos - considerados como suplementares à poupança interna e atenuadores das pressões derivadas das necessidades cambiais - que, através de isenções fiscais para fomentar a exportação de manufaturados, de uma contínua desvalorização cambial para fomento do total das exportações e de uma acumulação de reservas voltada para viabilizar uma alteração da estrutura de prazos da dívida externa, promoveria pela instauração da eficácia de mercado a consecução do declarado objetivo maior da política econômica proposta no PAEG. Observa-se que o desdobramento da análise de Fishlow não difere substantivamente do realizado por Simonsen, no qual o macro-objetivo de gerar uma nova institucionalidade por efeito da chamada "imaginação reformista" vai encontrar na superação da ficção da moeda estável, da desordem tributária, da propensão

⁴ Fishlow aponta para a vinculação existente entre o desenvolvimento de um Sistema Financeiro da Habitação (SFH/BNH) - a base de recursos provenientes do Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS) - e o financiamento do déficit público através da aquisição substantiva de títulos públicos. Entretanto escapa a este quadro analítico os termos da articulação real entre duas dimensões do projeto reformador - o FGTS e o SFH/BNH enquanto elementos básicos na superação das dificuldades institucionais respectivamente no âmbito das relações trabalhistas e no das lacunas do sistema financeiro - e uma dimensão privilegiada da política de estabilização que é a política de financiamento do déficit público. A ausência de uma reflexão a este nível, do nosso ponto de vista, não permite a Fishlow analisar quais as implicações para o projeto reformador da instrumentalização de dois de seus traços relevantes por esta política de financiamento não inflacionário do déficit público.

ao déficit orçamentário, das lacunas do sistema financeiro e das dificuldades institucionais no âmbito das relações trabalhistas suas áreas fundamentais de atuação. A superação da ficção da moeda estável se daria pela introdução da correção monetária enquanto que a da desordem tributária se daria pela eliminação da tributação sobre lucros ilusórios, pela correção monetária do principal e das multas fiscais, pela mudança na forma de incidência dos impostos indiretos e pela coordenação fiscal das órbitas federal, estaduais e municipais substanciadas, finalmente, na Constituição de 1967. A superação da propensão ao déficit fiscal requereu, do ponto de vista de Simonsen, apenas a existência de um Ato Institucional (AI-1) que proibiu ao Poder Legislativo aumentar o total de despesas subordinando a proposição de despesas adicionais à criação de novas fontes de receita a serem definidas pelo Poder Executivo em conjunto com o Legislativo. A superação das lacunas institucionais do sistema financeiro é objeto de especial destaque na análise de Simonsen dado que envolveu a criação de um sistema que suportaria financeiramente o desenvolvimento econômico do país. Este sistema financeiro assentava-se num processo de reorganização institucional, na criação de incentivos fiscais e, sobretudo, na introdução da correção monetária. Enquanto que o processo de reorganização institucional é percebido por Simonsen como uma mera ordenação legal dos vários agentes financeiros e de suas esferas de atuação, a introdução da correção monetária é destacada como um instrumento da "opção gradualista" que, através de um processo de indexação, pretendia estimular a produção e o mercado

de capitais bem como favorecer a equidade fiscal⁵. Assim, a introdução da correção monetária no setor fiscal-via ORIN, correção monetária dos débitos fiscais e do ativo imobilizado - no setor imobiliário - via SFH, correção monetária dos aluguéis, dos financiamentos das letras imobiliárias e dos recursos provenientes do FGTS - no setor de serviços de utilidade pública - via correção monetária das tarifas - no mercado de capitais - via Lei do Mercado de Capitais - apontaria para o largo espectro do processo de indexação. Este processo evitou, no entanto, a indexação dos salários pela adoção da "fórmula" proposta na política salarial do PAEG bem como evitou a "explosiva" indexação dos depósitos à vista nos bancos comerciais. A análise de Simonsen também confere importância à criação de incentivos fiscais uma vez que estes são considerados um meio do Governo orientar a iniciativa privada compatibilizando liberdade de mercado com o planejamento central, muito embora não tenha entrado em considerações a respeito do fato de que estes incentivos fiscais foram, no período 1964/1967, muito menos relevantes no âmbito do desenvolvimento regional/setorial e no dos estímulos ao mercado de capitais do que no âmbito da promoção de exportações. Convém ter presente que a reorganização institucional do sistema financeiro, embora mencionada na análise de Simonsen, não recebeu o mesmo destaque conferido à introdução da correção monetária e à criação de incentivos pois, através da observação deste processo de redesenho institucional, torna-se particularmente evidente que o conjunto de

⁵ A importância conferida por Simonsen à ampla introdução da correção monetária prende-se, como já mencionado, ao fato de que esta, juntamente com a taxa flexível de câmbio neutralizaria as profundas distorções na alocação de recursos derivadas do processo inflacionário.

reformas institucionais - e em especial a reforma financeira - não operaram tal como projetadas. Significa isto dizer que o projeto reformador foi submetido à dura pedagogia do real transformando-se substantivamente, o que implica colocar que o êxito posteriormente verificado no desempenho da economia não se deu pelas razões pretendidas pelos formuladores do projeto de política econômica do PAEG. Neste sentido, a reforma financeira ilustraria especialmente a intensidade das transformações operadas a partir desta pedagogia do real, uma vez que a ordenação concorrencial preconizada no projeto de política econômica do PAEG acabou por resultar num processo de conglomeração que justamente caracterizaria o descaminho das reformas financeiras ⁶. Perceber os descaminhos do projeto reformador possibilita colocar um ponto fundamental de nossa análise: a demarche analítica que localiza no projeto de política econômica do PAEG uma dupla dimensão - através da qual todos os deméritos recaem sobre a política de estabilização e se isenta de qualquer dimensão de fracasso o projeto reformador - carece de uma sustentação mais sólida, uma vez que fracassaram quer a política de estabilização quer o projeto reformador cuja proposta de articulação entre economia e sociedade teria se descaracterizado, ou seja, se descaminhado ao longo de um duro processo de pedagogia do real verificado no Brasil de 1964 a 1967.

⁶ Este descaminho das reformas financeiras estaria marcado pelo direcionamento das Sociedades de Crédito e Financiamiento para o crédito ao consumidor, pelos desvios na concepção original dos Bancos de Investimento e pelo estabelecimento das bases de um processo de conglomeração apropriado justamente nos denegridos representantes da "velha ordem": os bancos comerciais. Evidentemente nossas considerações sobre este descaminho das reformas serão retomadas de forma ampliada num desdobramento posterior desta análise.

Refletir, numa perspectiva maior, sobre este processo remete à abordagem da avaliação global do desempenho da economia brasileira realizada por Fishlow e Simonsen. Buscando situar o desenvolvimento econômico brasileiro numa perspectiva temporal mais ampla que apoiasse a perspectiva cíclica de sua análise, Fishlow o desmembra em tres períodos distintos: i) 1957/1962 - fase em que a industrialização via intensa substituição de importações expandiu-se à taxa de 9.3% a.a.; ii) 1963/1967 - fase em que observa-se a influência dominante da política anti-inflacionária, a queda no ritmo de formação de capital e uma desaceleração de produção industrial que passa a expandir-se a uma taxa de apenas 2.4% a.a.; iii) 1968/1973 - fase em que o crescimento da produção se reaccelera retomando-se o ritmo de expansão que caracterizara, no período 1957/1962, a economia brasileira. Introduce-se, assim, a questão de quais seriam os fatores que influem neste oscilação no ritmo de crescimento da economia brasileira o que permite a Fishlow observar que "além da inflação crescente e da política econômica a ela associada outros fatores influem nessa oscilação... por sua própria natureza, o processo de substituição de importações reforça a sensibilidade do mercado às influências cíclicas"⁷. Este reforço adviria do fato de que uma industrialização baseada num processo de substituição de importações, uma vez que alimenta-se de uma demanda reprimida, experimenta inicialmente uma expansão superior a que atingirá a longo prazo. Ademais, esta industrialização quer por visar um mercado já estabelecido, quer pelo fato de ser a substituição de importações um processo grupado envolve inves

⁷ Fishlow, A. - op.cit. - p.44.

timentos iniciais muito pronunciados. Considerando especialmente que as necessidades de capital associadas à substituição de bens de consumo durável e de bens de capital são - em função de problemas derivados do grau de tecnologia e de economia de escala - superiores à média tem-se, assim, a dimensão do nível dos investimentos iniciais numa industrialização a base de um processo de substituição de importações, bem como da instabilidade derivada das dificuldades de sustentação deste nível de inversão. Esta instabilidade coloca para Fishlow a necessidade de se controlar as tendências cíclicas inerentes ao processo através de indicadores flexíveis de preços e uma política econômica suficientemente precisa que retificasse os desequilíbrios setoriais e inflexibilidades que caracterizam este processo de crescimento industrial. Assim, no quadro analítico de Fishlow, a política econômica assume uma importância primordial na interpretação cíclica da recente industrialização brasileira. Nesta perspectiva, a crise dos anos 60 que se segue ao boom de inversões substitutivas de fim dos anos 50 remete-se a uma "queda mal compreendida do investimento cíclico (diante da qual) a política econômica esbarrou com grandes dificuldades" não logrando sucesso, uma vez que "as despesas correntes do governo continuaram a crescer, o déficit cada vez maior alimentava a inflação mas não beneficiava o setor real que procurava readaptar-se à nova estrutura de demanda subsequente ao primeiro surto de investimentos de substituição" ⁸. A aceleração inflacionária derivada deste insucesso da política econômica, na medida em que não gerou mais do que medidas tópicas e esparsas de restrição monetária

⁸ Idem - p.45.

e fiscal, promovia expectativas inflacionárias - revigoradas pelo continuado fracasso da política econômica - que fomentavam um processo de elevação contínua de preços através do qual as empresas procuravam compensar os efeitos negativos de curto prazo exercidos pela restrição sobre a produção. Assim, a instauração do "pior dos mundos" - crescimento real cada vez mais lento e uma inflação em constante aceleração - a que se refere Fishlow em sua caracterização da crise do início dos anos 60, deriva fundamentalmente da inoperância da política econômica. A importância conferida neste quadro analítico à política econômica evidencia-se ainda mais quando se tem em conta que Fishlow associa o lento crescimento da economia no período 1964/1967 ao caráter da política anti-inflacionária adotada e, secundariamente, ao peso da acumulação anterior de capital. Esta política anti-inflacionária assentada numa análise inadequada da economia, e com uma implementação inconsistente na medida em que deprime a produção e distorce a distribuição de renda coloca-se como um entrave a qualquer expansão da economia. Assim, só quando a política econômica passa a apoiar-se num novo diagnóstico de inflação brasileira - não mais se trata de inflação de demanda mas, sim, de custos - e busca criar um *modus vivendi* com a inflação é que se logra promover uma expansão monetária que estimularia o setor real sem acarretar uma elevação proporcional dos preços. A política econômica do Governo Costa e Silva, ao aumentar o déficit público, ao expandir o crédito e a oferta monetária - esta última expansão absorvida por uma taxa de juros declinante - bem como ao estender a correção monetária à taxa de câmbio e ao introduzir o controle de preços num reconhecimento implícito

da existência dos preços administrados, promoveria do ponto de vista de Fishlow uma transição da ortodoxia a heterodoxia que logra estimular uma expansão da economia a base de uma baixa relação marginal capital-produto ⁹. Assim, no quadro analítico de Fishlow, a crise dos anos 60, a desaceleração induzida pela política de estabilização do período 1964/1967 bem como a expansão verificada no período 1968/1973 remetem-se - a despeito de refletirem a dinâmica de uma industrialização via substituição de importações - necessariamente à orientação impressa pela política econômica ao desempenho da economia brasileira, variando apenas o grau de acuidade de cada uma das políticas econômicas adotadas. A importância conferida à política econômica enquanto instância determinante do desempenho da economia é também traço marcante da análise de Simonsen, que afirma ter todo o desenvolvimento pós-64 se dado com base na instauração dos binômios poupança/mercado e confiança/pragmatismo além da abertura para exterior. No quadro analítico de Simonsen através do binômio poupança/mercado se teria processado a articulação entre as medidas para fortalecer a poupança, ou seja, para financiar o investimento - tais como incrementar a arrecadação e reduzir a despesa do Governo, incen-

⁹ "O retorno a taxas mais elevadas de crescimento... expressa em parte um ajustamento cíclico defasado ao processo anterior de desenvolvimento industrial mediante substituição de importações (mas) a expansão ... não constitui uma simples extrapolação e seus desequilíbrios potenciais não podem ser ignorados a despeito dos grandes progressos na execução da política econômica desde 1964" - idem, pág. 7/8. Observe-se que Fishlow, ao considerar a expansão do período 1968/1973 como um ajustamento cíclico defasado ao processo anterior de desenvolvimento industrial mediante substituição de importações, vincula sua interpretação cíclica do desenvolvimento recente da economia brasileira à dinâmica da substituição de importações, não doixando enfatizar o crucial papel de política econômica na promoção deste ajustamento.

tivar a poupança pessoal via desenvolvimento do mercado de capitais, atrair capital estrangeiro quer de empréstimo quer de risco, criar condições de mercado favoráveis às empresas, proceder à geração de poupanças institucionais como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) - e aquelas medidas voltadas para a sustentação dos novos investimentos. Estas últimas envolveriam a promoção do investimento público, a expansão do crédito além da expansão dos meios de pagamento favorecendo o setor privado e os incentivos ao incremento e diversificação das exportações brasileiras. Através do binômio confiança/pragmatismo se teria processado a articulação entre a opção produtivista/privatista da política econômica e os termos básicos de uma cooperação pragmática entre empresa privada nacional, empresa estatal e empresa estrangeira ¹⁰. Através da extroversão econômica, ou seja, do incremento e diversificação das exportações se processaria a viabilização do endividamento externo do país fundamental para equilibrar o Balanço de Pagamentos do Brasil e para suportar uma política econômica que tem no binômio poupança/mercado um traço característico ¹¹. Estes binômios poupança/mercado e confiança/pragmatismo bem como a abertura para o exterior encontram-se na base do modelo brasileiro de desenvolvimento em função de um

¹⁰ A adoção de uma "filosofia produtivista" em paralelo a uma "opção privatista" significa neste quadro analítico a superação de qualquer distributivismo comprometedor do crescimento futuro da economia - Cf. Simonsen, M.H. e Campos, R. de O. - "A nova economia brasileira" - pp.20/21 - Livraria José Olímpio - Rio de Janeiro - 1976.

¹¹ Segundo Simonsen, o processo de endividamento não ofereceria maiores problemas não só em função das reservas acumuladas, mas também em função do melhor escalonamento dos prazos de amortização e do aval dos banqueiros internacionais.

projeto de política econômica que visaria a restauração do dinamismo dos anos de implementação do Plano de Metas e o estabelecimento das bases para a continuidade deste dinamismo. O declínio substantivo da taxa de inflação, a reestruturação da credibilidade externa e o equilíbrio do Balanço de Pagamentos do país seriam apenas condições necessárias mas não suficientes deste projeto. Assim, completando as condições necessárias e suficientes deste projeto de restauração/continuidade tem-se o conjunto de reformas institucionais promovidas no período 1964/1967. A consideração destas reformas permitiria, do ponto de vista de Simonsen, a superação de avaliações submetidas à "dinâmica imediatista" que ao analisar o período 1964/1967 atem-se unicamente à precariedade da taxa de crescimento do produto real (3.7% a.a.) no período, não percebendo portanto que além dos resultados obtidos em termos de redução da taxa de inflação e de equilíbrio do Balanço de Pagamentos, logrou-se corrigir através de um processo de redesenho institucional uma série de distorções derivadas da aceleração inflacionária e da paralela perda de dinamismo da economia brasileira no início dos anos 60. No quadro analítico de Simonsen o papel da política econômica, no caso específico do período 1964/1967, além de remeter-se ao traçado das diretrizes da política de estabilização e de reequilíbrio do Balanço de Pagamentos remete-se ao traçado de uma nova base institucional, que não só restauraria o dinamismo do modelo brasileiro de desenvolvimento nos anos do Plano de Metas, como estabeleceria os termos de continuidade deste dinamismo. Observe-se que nesta análise a política econômica assume uma importância na determinação do crescimento ainda mais acentuada do

que na de Fishlow, uma vez que aqui a superação das precárias taxas de crescimento logradas no período 1964/1967 é atribuída tanto ao projeto reformador de Campos e à reorientação expansiva e não-inflacionária da política econômica promovida por Delfim Neto no Governo Costa e Silva como também à instituição, enquanto parâmetros básicos da política econômica, da extroversão econômica e dos binômios poupança/mercado e confiança/pragmatismo ¹². Convém ter presente que a ênfase dada por Simonsen - e também por Campos em suas análises a posteriori do PAEG e de sua execução - ao projeto de reformas institucionais procura não só situar a importância do PAEG menos nas metas propostas (e admitidamente não logradas) do que na instauração das bases do chamado modelo brasileiro de desenvolvimento, como introduzir a idéia de continuidade entre as reformas promovidas pela política econômica de Campos/Bulhões no período 1964/1967 e a considerável expansão experimentada pela economia brasileira no período 1968/1973, ou seja, o chamado "milagre brasileiro". Entretanto esta idéia é falaciosa, uma vez que as reformas não operaram como projetadas - submetidas que foram ao que chamamos pedagogia do real - de maneira que o êxito econômico atribuível ao chamado "milagre brasileiro" não se verificou pelas razões pretendidas pelos formuladores do projeto de política econômica no qual as reformas

¹² A importância conferida à política econômica na análise de Simonsen é de tal ordem que a execução do PAEG é atribuída à capacidade de operar mudanças na natureza da inflação a cada ano. Assim, a inflação brasileira, em 1964, dada as diretrizes da política econômica delimitada no PAEG passa de inflação de demanda a inflação de custo para, em 1965, perder em função de ajustes nesta política econômica este caráter de inflação de custo que daria a tônica da inflação brasileira em 1966 e 1967 - Cf. Simonsen, M.H. - "Gradualismo ou Tratamento de Choque?" - APEC Editores - Rio de Janeiro - 1970.

institucionais estavam inseridas. Importa observar que Simon sen, ao caracterizar a continuidade - a despeito de eventuais mudanças de orientação - como o traço marcante da política econômica do período pós 1964, obscurece o fato de que a introdução desta idéia de continuidade colide frontalmente com a diversidade, por exemplo, das concepções de Estado, de estruturação do sistema financeiro, de extroversão da economia que tiveram curso nas formulações de política econômica deste período. Afinal a consideração de uma continuidade ao longo da política econômica do período pós 1964 é incompatível com a percepção da diversidade existente entre a concepção de Estado formulado por Campos no PAEG - um Estado adstrito à efetivação dos sinais de mercado - e a concepção fortemente discricionária proposta na formulação de política econômica de Delfim Neto no Governo Costa e Silva. Observe-se que esta incompatibilidade com a percepção de diversidade é particularmente expressiva quando referida à estruturação do Sistema Financeiro: na proposta de Campos a hegemonia deste sistema, caberia aos Bancos de Investimento - expressão de potência conjugada dos bancos internacionais e de um capital financeiro interno em vias de formação - enquanto que na formulação de Delfim Neto esta hegemonia caberia ao capital bancário nacional - representado pelos Bancos Comerciais - dado que o projeto de constituição de um capital financeiro no Brasil não se concretizou. Cabe ainda observar que a análise de Simonsen, aferra da à existência de uma continuidade ao longo de toda a política econômica pós-1964, não pôde se deter no exame das implicações de substituição de nova ordem internacionalizante proposta no PAEG pela ênfase proposta por Delfim Neto no nacional -

expresso num sistema financeiro cuja hegemonia caberia ao capital bancário nacional - a despeito do caráter internacionalizado da economia. Assim, a idéia expressada por Simonsen de que a expansão experimentada pela economia brasileira no período 1968/1973 derivou das reformas institucionais promovidas pela política econômica do período 1964/1967 - implicando na consideração de uma continuidade na política econômica pós 1964 - desconhece que houve uma ruptura ao nível do projeto reformador de Campos dada a pronunciada divergência entre o previsto e o efetivo neste processo de redesenho institucional. Significa este desconhecimento a possibilidade de estabelecer uma falsa relação de causalidade - a expansão econômica dos anos do chamado milagre brasileiro deveu-se à existência de reformas institucionais - não se considerando que, pelo contrário, a reorientação impressa, a partir de 1967, por Delfim Neto na política econômica revelou-se lograda justamente porque foi compatível com o resultado efetivo das Reformas reconhecendo inequivocamente a ruptura - expressa na divergência entre o previsto e o efetivo - ao nível do projeto reformador de Campos. Observe-se que Fishlow ao colocar que a política econômica posterior a 1964 caracterizou-se não pela continuidade mas sim pela mudança - dado que a reorientação da política econômica promovida por Delfim Neto no Governo Costa e Silva promoveu, graças ao debate político remanescente, uma transição do âmbito da ortodoxia para o da heterodoxia - situa a ruptura não ao nível do projeto reformador mas sim ao nível das mudanças de diagnóstico que possibilitaram que esta referida transição tivesse uma clara tradução numa reorientação expansiva da política econômica. Significa esta

equívoca percepção de ruptura não só a permanência de Fishlow no âmbito da operatória da política econômica, uma vez que mudanças de diagnóstico representam apenas uma base de alterações nesta operatória, mas, sobretudo, a possibilidade de se continuar estabelecendo, como Simonsen, uma falsa relação de causalidade entre as reformas institucionais promovidas no período de vigência do PAEG e a expansão econômica de 1968/1973.

Apontar os limites básicos das análises de Fishlow e Simonsen significa, agora, essencialmente, tratar de analisar porque tanto o campo da análise crítica quanto o da aplogética não conseguem desvelar o padrão de desenvolvimento capitalista perseguido pelos formuladores do PAEG. Não desvelar os traços fundamentais do padrão desenvolvimento capitalista perseguido pelos formuladores do PAEG implica apontar a precariedade destas análises, não só no delimitar o espaço efetivo do projeto reformador na construção deste padrão, como também no caracterizar o processo de descaminho a que foi submetido em sua implementação o projeto de redesenho institucional. Neste sentido, ao procurarmos explicitar os traços básicos do padrão de desenvolvimento capitalista perseguido pelos formuladores do PAEG buscamos, também, apreender os termos de um projeto reformador que voltava-se para a constituição de uma nova base institucional compatível com o padrão de desenvolvimento a ser estabelecido. Acreditamos que apreender os termos do projeto reformador, ao permitir apontar para a divergência entre a "imaginação reformista" e a "reforma real", ou seja, apontar para a ruptura existente ao nível do projeto reformador, possibilita questionar não somente a idêa

- comum, aliás, a Simonsen e Fishlow - de que a dimensão de fracasso do PAEG estaria restrita à política de estabilização implementada, mas também a idéia que procura estabelecer uma relação de continuidade entre as reformas institucionais promovidas no período de vigência do PAEG e a expansão verificada ao longo do chamado "Milagre Econômico Brasileiro". Noutros termos, caracterizar o descaminho das reformas institucionais promovidas por Campos possibilita observar que, no caso do PAEG, verificou-se não só o consensual fracasso da política de estabilização implementada mas também o fracasso do projeto de redesenho institucional, o que significa dizer que a articulação entre economia e sociedade proposta pelos formuladores deste programa não vingou; possibilita, além do mais, observar o caráter equívoco das análises que procuram estabelecer uma relação de causalidade - expressa na idéia de continuidade - entre as reformas institucionais promovidas no período de vigência do PAEG e a expansão experimentada pela economia brasileira no período do chamado milagre.

O padrão de crescimento econômico perseguido por Campos remete ao plano da necessária efetividade do mercado a instauração de um sistema de preços que, enquanto promotor da eficácia e da seletividade, induz a uma alocação ótima de recursos. Recuperar o significado deste padrão implica aqui em captar, em meio a vasta e fragmentada produção de artigos de Campos, a essência de suas reflexões em torno do binômio crescimento e inflação. Isto porque, basicamente, em Campos, a inflação é tomada como um elemento que ao obstruir a efetividade do mercado, ou seja, ao inibir uma alocação eficiente de recursos, configura-se como um mal maior porquanto ela, a in

inflação, é um desequilíbrio que induz a outros e seus conse-
quentes pontos de estrangulamento. Assim, a preocupação com
o fenômeno inflacionário, ou melhor dito, com a introdução
de expectativas inflacionárias no processo de crescimento eco-
nômico, assume especial significância em Campos uma vez que
este estabelece uma relação direta entre desequilíbrios deri-
vados da inflação e bloqueios ao crescimento econômico.

O processo de crescimento dos países subdesenvolvi-
dos dado que encontraria estímulos mais acentuados do lado da
demanda do que da oferta apresentaria, segundo Campos, uma in-
clinação inflacionária congênita. Este reconhecimento de
pressões inflacionárias estruturais que só se transformariam
em inflação efetiva se sancionadas por emissão monetária aca-
ba por atribuir fundamental importância a uma administração
monetária eficaz no sentido de compatibilizar desenvolvimento
econômico com estabilidade monetária. A distinção entre pres-
sões inflacionárias e inflação implica em localizar no compor-
tamento das Autoridades Monetárias a base da inflação pois
"sejam quais forem as pressões inflacionárias que existam, uma
administração monetária estrita poderá sempre dominá-las por-
que se as autoridades se recusarem a ampliar a oferta de di-
nheiro cedo ou tarde a inflação terá de terminar" ¹³. A ine-
vitabilidade de uma certa dose de pressão inflacionária ao
longo do processo de desenvolvimento adviria, segundo Campos,
do fato de que "dada a imperfeição dos mercados de fatores e
os obstáculos à mobilidade dos fatores, a rápida diversifica-

¹³ Campos, R. - "La inflación y el crecimiento equilibrado "
in "El desarrollo económico y América Latina" (Conferência
da Associação Econômica Internacional - Rio de Janeiro -
1957) - Howard Ellis (editor) Ed.: Fondo de Cultura Econo-
mica - México - p.97.

ção e crescimento da demanda constrataria com uma curva relativamente inelástica da oferta de equipamento; produtos intermediários e capacidades técnicas que se (necessitaria) tanto para a industrialização como para a modernização das práticas agrícolas", bem como do fato de que "o volume das inversões.. tem que concentrar-se na criação de capital básico (de infraestrutura)... que (tardaria) muito a dar frutos e (teria) uma relação produto/capital muito desfavorável" ¹⁴. O reconhecimento de inevitabilidade de uma certa dose de pressão inflacionária não significava para Campos deixar de atribuir às Autoridades Monetárias a responsabilidade maior em evitar que pressões inflacionárias se traduzissem em inflação. Estas pressões se acentuariam nas fases de aceleração do desenvolvimento, nas quais a "mobilidade da demanda tende a exceder a da oferta, impondo à consecução da meta de compatibilizar crescimento econômico e estabilidade monetária adequadas opções por parte do Estado quanto ao financiamento de seus gastos. Assim, o Plano de Metas - frente ao qual Campos sempre se situou como co-autor - não teria implicado per se em inflação pois sua sustentação financeira teria sido planejada para manter a estabilidade monetária, mas, no entanto, dada a "opção" do governo de financiá-lo através de emissões, estabeleceu-se a sanção monetária às pressões inflacionárias subjacentes ¹⁵. A ina

¹⁴ "As pressões inflacionárias não se traduzem em inflação (Salvo se há mudanças na velocidade de circulação ou uma diminuição da oferta de mercadorias) a menos que as Autoridades Monetárias estejam de acordo em ampliar a circulação" - idem pp.98/99.

¹⁵ ...O "programa de metas", o qual aliás, pressupunha, pelo menos na concepção de seus autores - o Dr. Lucas Lopes e este humilde escriba - a execução paralela de um programa de disciplina monetária e de reforma cambial. Entretanto só o programa de investimentos tinha "sex appeal" - "O em preiteiro e o contador" in Do outro lado da cerca - p.71 - APEC - 1968.

dequada opção do governo com respeito ao financiamento do Plano de Metas se colocava para Campos como uma opção pela tributação disfarçada das emissões ao invés de se optar pela constituição de um sistema tributário adequado, ou seja, uma opção pela transferência não explícita e generalizada da renda derivada da inflação ao invés da transferência explícita e seletiva promovida através da tributação. Os mecanismos tributários promoveriam o deslocamento imediato de recursos reais enquanto que o financiamento deficitário dos gastos públicos seria sempre inflacionário posto que a emissão não gera recursos reais. Campos é bastante explícito ao apontar que "outra ilusão a combater é que o relaxamento inflacionista aumente os recursos reais do país. Como a produção não cresce mais de 4 a 6% a.a. a tentativa de elevar investimentos além do limite dos recursos reais significa mera transferência de investimentos de uma área para outra" ¹⁶. Esta colocação apoia-se num "conceito de taxa de crescimento de equilíbrio próximo ao de Domar... que corresponderia não ao teto de pleno emprego mas a um teto inferior de plena capacidade onde o poder de compra é dado (assim), toda tentativa de elevar a taxa de crescimento acima deste valor criaria pressões inflacionárias sem que se verificassem efeitos positivos sobre a renda real (pois) dada a taxa de crescimento desta como um parâmetro, toda a tentativa de aumentar um componente de despesa agregada além desse limite em termos reais implicaria na redução da despesa real de outro setor paralelamente a um nível de preços ascendentes" ¹⁷. Observe-se que sendo esta

¹⁶ Idem, p.74

¹⁷ Carvalho, F.C. - "A interpretação conservadora", 1977, inédito - p.02.

taxa de crescimento de equilíbrio função da propensão a poupar e da relação produto/capital, ou seja, da disponibilidade de recursos para investir e da eficácia técnica da produção, na medida em que se considera a relação produto/capital estável, coloca-se como variável-chave na determinação desta taxa a propensão a poupar. Tomando a taxa de crescimento da renda real como um parâmetro, a questão que se coloca para Campos é a compatibilização entre as propensões marginais a consumir e a poupar. Esta compatibilização se inviabiliza na medida em que políticas simultâneas de incremento dos salários, dos lucros e dos gastos governamentais traduzem-se em pressões no sentido de forçar aumentos da demanda global além das possibilidades de crescimento da renda real. Neste quadro o processo inflacionário é colocado como resultante da inconsistência da política distributiva dada a incompatibilidade entre as propensões a consumir (derivada da política salarial), a investir (derivada da política de expansão creditícia) e o dispendio governamental superior à retirada de poder de compra do setor privado sob a forma de impostos ou de empréstimos públicos. Definido como uma disfunção distributiva o processo inflacionário brasileiro encontrará suas causas básicas nas majorações salariais acima dos incrementos de produtividade, na expansão do crédito às empresas e nos déficits públicos.

Já em fins do governo Kubitschek - quando se teria atingido o teto da plena capacidade e o marco inicial da explosão inflacionária - Campos aponta para "os diversos desequilíbrios induzidos que se originam na inflação (e que) tendem a paralisar ou pelo menos freiar a taxa de crescimento" ¹⁸.

¹⁸ Campos, R. - "La inflación y el crecimiento equilibrado" - op.cit. - p.118.

Estes desequilíbrios induzidos - cuja prevenção pode ser objetivo de política econômica - seriam de dois tipos: desequilíbrios setoriais internos e os que ocorrem nos pagamentos externos. No âmbito da identificação do papel da inflação na produção de desequilíbrios induzidos setoriais o foco da atenção de Campos vai se deter no setor agrícola, no setor produtos de serviços básicos e na estrutura industrial. Quanto às distorções inflacionárias no setor agrícola estas tem na introdução de controles de preços o seu ponto crítico, pois, no caso de alimentos para consumo interno implicará em "i) subvenção da demanda para consumo, agravando assim a pressão sobre os preços; ii) redução dos ganhos relativos (p.ex. comparando com a indústria ou o comércio importados) do setor produtos de comestíveis e, por conseguinte, falta de incentivo à inversão na agricultura; iii) mudança no uso da terra de produtivo à improdutivo", e no caso da produção agrícola para exportação, implicará em "i) aparição da inflação reprimida mediante tipos de câmbio sobrevalorizados que gravam a produção exportável; ii) manipulação dos preços internos dos produtos, por parte dos monopólios estatais de exportação que gravam o setor de exportações para subvencionar a indústria" ¹⁹. O controle de preços - ao atuar como um subsídio ao consumo e como inibidor de uma expansão da oferta - acaba por agravar as distorções inflacionárias no setor agrícola posto que não é senão um esforço para curar os sintomas e não as causas da inflação uma vez que o recurso aos controles de preços se deu, via de regra, em substituição a medidas voltadas para

¹⁹ Campos, R. - "Dos opiniones sobre la inflación en America Latina" in "Controversia sobre Latino-America" - Albert Hirschman (Editor) - Editorial del Instituto - Buenos Aires - 1963 - p.116.

"contrarestar" o excesso geral da demanda monetária ²⁰.

As distorções inflacionárias no setor produtor de serviços básicos encontram seu ponto crítico no congelamento dos preços das tarifas e na manutenção do princípio do custo histórico como base de avaliação do capital investido (cujo efeito nefasto atingiria também os demais setores especialmente os mais intensivos em capital como por exemplo a indústria pesada) independentemente do caráter ascendente dos custos. Assim, "o principal desequilíbrio criado pela inflação consiste no desalento das inversões de capital básico, de infraestrutura, tais como transportes, comunicações e eletricidade" dado que a menor flexibilidade dos preços das tarifas face a elevação dos custos implicaria numa redução da lucratividade real das inversões ²¹. A compressão nos preços das tarifas dos serviços públicos atua neste quadro como um subsídio ao consumo que reforçaria a tendência inflacionária visto que aumentaria a demanda e desestimularia a ampliação da oferta ²².

²⁰ A tentativa de combater a inflação pelos seus sintomas "reflete, em parte, o primarismo de alguns administradores e políticos, que imaginam que medidas eficazes num curtíssimo prazo pode reter a eficácia à medio e longo prazo. Assim, se a produção de alimentos é insuficiente para o nível de procura, o controle de preços pode mascarar o problema por algum tempo, mas a longo prazo só pode agravá-lo. A procura continuará insatisfeita...e a produção certamente não será estimulada por essa medida simplista" - "A propósito de controles" - in A Moeda, o Governo e o Tempo - p. 180 - APEC 1964.

²¹ Campos, R. - "La inflación y el crecimiento equilibrado" - op.cit. - p.106.

²² "A sustentação de tarifas de serviços que sejam baixas em relação aos outros preços e custos atua como um subsídio ao consumo. Se, por uma parte, contribui para baixar os custos de produção por outra libera poder aquisitivo para gastos em outras mercadorias e serviços. Portanto, poucas vezes tem um efeito antiinflacionário ou estabilizador, e na medida em que ao aumentar a demanda e desalentar a ampliação da oferta, dá como resultado uma sobrecarga dos serviços e um envelhecimento acelerado, a produtividade geral da economia baixa com os consequentes efeitos" - idem p. 107.

Soma-se à inevitabilidade de pontos de estrangulamento devido aos efeitos combinados da demanda subsidiada e da oferta de sestimulada a tendência a uma estatização derivada e cumulativa. Derivada na medida em que o controle dos preços das tarifas dos serviços públicos ao comprimir a lucratividade real das inversões no setor desaloja o investimento privado promovendo, assim, uma estatização crescente. Cumulativa na medida em que aos maiores gastos do governo se agregam maiores dêficits fiscais que, ao estimular o recrudescimento da inflação favorece, a desequilibradora intervenção estatal pela via dos controles dos preços das tarifas ²³.

A persistência dos controles - e, portanto do "te naz appetite intervencionista" - prender-se-ia à tentativa de combater a inflação pelos seus sintomas, ao "mito do subsídio" e à "falácia do custo histórico". A tentativa de combater a inflação pelos seus sintomas além da já mencionada eficácia em mascarar, no curtíssimo prazo, a insuficiência da produção face a demanda" tem motivação simplesmente demagógica (pois) se o governo decreta ou permite um aumento de precos o povo lhe atribui imediatamente a culpa pela inflação(e) já quando os preços sobem pela pressão inflacionária dos gastos públicos, só uma minoria esclarecida percebe a origem da alta de preços; a grande maioria tende a atribuí-la à ganâncía dos comerciantes, censurando o governo, não por ter estabelecido controles sobre os sintomas, enquanto se agravam as

²³ "Não há prova alguma de que a inflação tenha sido útil- e muito menos indispensável - ao nosso desenvolvimento. O que fez foi elevar o grau de estatização da economia, absorvendo o Governo uma fatia crescente de um bolo minguante de investimento" - "Os ortodoxos e os inquietos (I)" - in A moeda, o Governo e o Tempo - p.92 - APEC - 1964.

causas, mas sim por permitir que os vendedores sejam gananciosos" ²⁴. O segundo motivo da persistência dos controles - malgrado para Campos, os claros e repetidos exemplos de insucesso - seria o "mito do subsídio". Mito uma vez que "o benefício desses subsídios era ilusório pois que, a fim de poder manter fixos alguns preços, o governo emitia papel-moeda para cobrir os déficits das empresas de estado, aumentando, dessarte, o nível geral de preços" ²⁵. Mito também porque "o subsídio é pago por alguém (pois) não se reduzem custos de produção por este método (dado que) os custos apenas se transferem de um setor para outro (assim) ao invés de pagar o usuário do serviço sob a forma de tarifas paga a contribuinte sob a forma de imposto" ²⁶. A "falácia do custo histórico" - terceiro motivo para Campos da persistência dos controles - consiste em tomar a lucratividade real mesmo num período de contínua e aguda inflação como "uma relação entre os lucros em moeda de hoje (desvalorizada) e o capital histórico expresso em moeda antiga (valorizada)...donde fixaram-se preços e tarifas que, às vezes, trazem um lucro apenas ilusório, pois são, na realidade, impostos; descontada a inflação e a depreciação do equipamento, o lucro passa a ser inferior aquele que justificou o investimento original" ²⁷.

Retomando a questão das distorções setoriais induzidas pela inflação cabe agora considerar os efeitos desta se

²⁴ Campos, R. - "A propósito de controles" in A moeda, o Governo e o Tempo - p. 180 - APEC - 1964.

²⁵ Campos, R. - "Os ortodoxos e os inquietos (II)" - in A Moeda, o Governo e o Tempo - p. 100 - APEC - 1964.

²⁶ Campos, R. "A propósito de controles" in A Moeda, o Governo e o Tempo, p. 180 - APEC - 1964

²⁷ Idem - p. 181.

bre a estrutura industrial. O ponto privilegiado na análise de Campos é de que a inflação produziria desequilíbrios na composição dos investimentos industriais que atuariam em detrimento das indústrias pesadas. Estes desequilíbrios na composição do investimento industrial, ao desfavorecer os investimentos de maior prazo de maturação, estariam gerando pressões adicionais sobre os custos, acicateando, por esta via a inflação, e, tornando portanto inevitável o agravamento destes desequilíbrios. O desfavorecimento das indústrias pesadas contrariaria os requisitos do desenvolvimento pois "para acelerar o ritmo de desenvolvimento da economia o primeiro requisito tecnológico é destinar a impulsionar as indústrias produtoras de bens de capital (ferro e aço, cimento, maquinaria, combustíveis, eletricidade) uma maior proporção de sua produção ordinária do que a que se necessitaria para uma expansão equilibrada de todos os setores" ²⁸. Noutras palavras, "enquanto uma taxa estável de desenvolvimento requeira só um equilíbrio entre o desenvolvimento das indústrias produtoras de bens de consumo e as de bens de capital a aceleração do ritmo de desenvolvimento pode necessitar um crescimento desproporcionado das indústrias pesadas" ²⁹. A inflação para Campos atua desfavoravelmente sobre a propensão a investir na indústria pesada uma vez que seus maiores prazos de maturação aumentariam os riscos num quadro de preços estáveis e custos ascendentes. A menor flexibilidade de preços das indústrias pesadas face a das indústrias de bens de consumo - mesmo quan

²⁸ Kaldor, N. - "The problem of Accelerated Growth" - conferência FGV-RJ-1956, citada em Campos, R. - "La inflación y el crecimiento equilibrado" - op.cit. - p.108.

²⁹ Campos, R. - "La inflación y el crecimiento equilibrado" - op.cit. - p. 108.

do os preços dos produtos básicos não estejam formalmente sujeitos a controle - tenderia, neste quadro, a tornar as inversões nas indústrias pesadas relativamente menos lucrativas nas acelerações inflacionárias, do que as atividades especulativas ou as inversões de rendimento imediato nas esferas dos bens de consumo. Um efeito indireto da inflação sobre a estrutura industrial apontado por Campos é que "se a inflação resultar - como quase sempre sucede - em déficit na balança de pagamentos e racionamento do comércio exterior as maiores restrições à importação recairiam em produtos secundários e de luxo enquanto que os produtos das indústrias básicas são geralmente objeto de tipos de câmbio mais favoráveis ou de melhor tratamento alfandegário (e) portanto seus preços relativos tendem a subir em um grau menor, um efeito desejável em si mesmo se não fora porque a maior lucratividade relativa das indústrias menos essenciais, tende a afastar da indústria básica os fatores e as inversões" ³⁰. Destas distorções na rentabilidade relativa das indústrias de base pode derivar uma substituição das inversões privadas pelas governamentais sendo que "a tendência neste sentido será maior quanto mais notável seja a diferença de lucratividade entre a indústria pesada e a ligeira no curso da inflação" ³¹. Uma eventual atuação anti-inflacionária do governo através de controles setoriais de preços acabaria ao acentuar a rigidez dos preços dos produtos da indústria pesada - e portanto a aumentar o diferencial de rentabilidade relativa deste setor - não só subsidiando o consumo e fomentando a criação de pontos de es

³⁰ Ibidem - pp. 109/110

³¹ Ibidem - p. 110

trangulamento mas também, na medida do agravamento do quadro inflacionário, por gerar uma ampliação da intervenção estatal no setor. Um aumento do diferencial de lucratividade desfavorecendo à indústria de base é visto por Campos "do ponto de vista do desenvolvimento (como) uma situação inconveniente porque a taxa marginal de poupança que se gera no setor da indústria pesada tende a diminuir além da taxa geral, diminuindo assim o potencial de poupança que se poderia direcionar para aumentar a taxa de acumulação de capital" ³². Assim, na medida em que a inflação desfavorecesse a expansão da indústria pesada estaria exercendo um efeito desacelerador sobre o desenvolvimento econômico. Campos chama a atenção também para um outro subproduto desfavorável da inflação sobre o desenvolvimento das indústrias básicas que é a crescente inadequação das reservas de depreciação - dado que os preços dos produtos básicos tendem a subir menos que o nível geral de preços - e a consequente perda de produtividade da indústria pesada, o que vem a atuar como um multiplicador negativo para toda a economia. A inflação é colocada, assim, como um fator de descapitalização das empresas "dificultando-lhes manter adequadas reservas de depreciação, desencorajando a formação de um mercado de poupanças, aumentando o risco de investimentos de longo prazo" ³³. Um ponto que deve ainda ser destacado nesta análise dos efeitos da inflação sobre a indústria é o caráter contraditório destes no curto e no longo prazo pois, se no curto prazo fomenta a utilização da capacidade existente, no longo prazo desfavorece a expansão da capacidade. Este caráter

³² Ibidem - p. 111

³³ Campos, R. - "Desnacionalização: verdade de demagogia" in Ensaio contra a maré - p. 298 - APEC - RJ - 1969.

contraditório dos efeitos da inflação sobre a indústria esta ria na base dos pontos de estrangulamento gerados no setor durante o processo inflacionário.

Na análise de Campos sobre o papel da inflação na produção de desequilíbrios no setor externo uma variável pri vilegiada será a capacidade para importar uma vez que "geralmente se encontra que uma insuficiente capacidade para impor tar é um ponto de estrangulamento que frequentemente estorva o processo de crescimento" ³⁴. Nesta análise a capacidade pa ra importar - constituída pelo quantum de exportações, pela entrada de capital externo e pelos termos de intercâmbio - se rá uma inflação prolongada fortemente inibida. Os efeitos da inflação sobre o quantum de exportações estão determinados pela política cambial para a qual "descartando a deflação inter na como remédio inaceitável e descartando também a utilização de reservas, que seria senão um expediente temporário, as uni cas alternativas que restam seriam: taxas de câmbio fixas (únicas ou múltiplas) geralmente combinados com controles de câmbio ou taxas flutuantes" ³⁵. No Brasil desde a reforma cambial de 1953 se combinou um sistema de taxas de câmbio flu tuantes (as licitações) para importações com taxas múltiplas para exportações. Estas taxas múltiplas se deram em combina ção com controles de câmbio que produziram o efeito de susten tar taxas de câmbio sobrevalorizadas para as exportações tra-

³⁴ Campos, R. - "La inflación y el crecimiento equilibrado"- op.cit. - p. 111.

³⁵ Idem - p. 112.

dicionais ³⁶. Deriva como consequência mais comum do sistema de taxas de câmbio múltiplas sobrevalorizadas uma diminuição gradual do quantum de exportações, o que vem a bloquear o desenvolvimento dos setores exportadores e reduzir a capacidade para importar. O efeito da inflação sobre o ingresso de capitais também seria negativo uma vez que "em períodos de inflação as taxas fixas, sejam únicas ou múltiplas, inevitavelmente geram a impressão de que a desvalorização chegará a ser inevitável (o que) não só desestimula a entrada de capitais como também (possibilita) que periodicamente ocorram fugas de capitais" ³⁷. Se os efeitos da inflação sobre o quantum de exportações e a entrada de capitais são diretamente negativos, os efeitos sobre os termos de intercâmbio são indiretos. Dado o limite das reservas de divisas a inflação acabaria por forçar uma desvalorização da moeda seja via reajuste na taxa única de câmbio seja via um sistema de taxas múltiplas. No pós-guerra latino-americano se teria observado uma preferência por desvalorizações parciais na forma de taxas de câmbio múltiplas - permanecendo alguns artigos de exportação a taxas de câmbio sensivelmente sobrevalorizadas - dada a preocupação de evitar uma piora nos termos de intercâmbio. Esta política por um lado mesmo tendo favorecido, no caso do café brasileiro, uma sensível melhora dos termos de intercâmbio no período 1947/1955, por outro, "impediu que aumentasse o montante das

³⁶ "As taxas de câmbio sobrevalorizadas para exportações constituíam impostos disfarçados a exportação utilizados como subsídios às importações essenciais que são parte do custo de vida ou, mais usualmente, aos equipamentos e às matérias primas para o desenvolvimento industrial". Campos, R. - "La inflación y el crecimiento equilibrado" - op.cit. - p.113.

³⁷ Idem, p. 114

exportações e foi a causa de um aumento insuficiente da capacidade para importar" ³⁸. Assim, a correção (sem alterar a estrutura de desenvolvimento e evitando uma contração artificial do setor exportador) de um desequilíbrio da balança de pagamentos provocado pela inflação passa segundo Campos pela adoção de um sistema de taxas de câmbio livremente flutuantes. Estas taxas de câmbio ajustadas automaticamente segundo a elevação dos custos internos evitaram "ter que castigar o setor exportador, como ocorre frequentemente no sistema de taxas de câmbio fixas, sejam únicas ou múltiplas, quando as taxas de exportação não se reajustam senão com atraso e por disposições administrativas arbitrárias" ³⁹. As taxas de câmbio flexíveis advogadas por Campos praticamente eliminariam - ao contrário dos controles diretos das taxas de câmbio múltiplas e o uso das reservas de divisa - a necessidade de intervenções administrativas reduzindo, portanto, o número de seus efeitos prejudiciais, além de "parecerem ser o único recurso capaz de manter um incentivo para as exportações em todas as situações, sumamente comuns nos países subdesenvolvidos, de inflação interior ligada com desequilíbrio na balança de pagamentos" ⁴⁰. Campos aponta ainda como vantagens adicionais da adoção de um sistema de taxas de câmbio flexíveis as seguin

³⁸ Idem - p. 115.

³⁹ "A corrente de exportações pode interromper-se também..... sob um sistema de taxas de câmbio flexíveis se os exportadores tomam a decisão de entesourar estoques à espera de maiores baixas na taxa de câmbio. Porém, a menos que a taxa de depreciação exterior seja maior que a taxa com que sobem os preços internos, não é provável que isto ocorra e pode-se evitar mediante uma política adequada de crédito encaminhada a desalentar o entesouramento de mercadorias"- Idem - p. 116.

⁴⁰ Idem, p. 115.

tes: a) enquanto estas apresentariam pequenas oscilações contínuas, o sistema de taxas rígidas conteria tensões que explo-diriam periodicamente na forma de violentas modificações na taxa de câmbio; b) estas taxas em um quadro inflacionário não aumentariam a incerteza se comparadas com as taxas rígidas, pois, se os preços internos são instáveis, uma taxa de câmbio rígida que venha a ser considerada irreal e passível de alteração - num maior ou menor prazo - por disposição administrativa geraria ainda mais incerteza do que variações diárias na taxa de câmbio contra as quais existiria a defesa do "mercado de futuros"; c) as taxas flutuantes serviriam como sinal de alarme face a um agravamento das pressões inflacionárias, bem como criariam uma pressão psicológica na forma de medas anti-inflacionárias; d) taxas flutuantes não tenderiam a ocultar os custos reais nem conduziriam a uma má distribuição dos recursos, como ocorreria frequentemente num sistema de taxas múltiplas de câmbio. Entretanto, na experiência latino-americana, "as taxas de câmbio fixas, modificadas periodicamente, ou as taxas múltiplas junto com restrições cambiais são métodos mais comumente visados (e na) maioria dos casos se adotaram taxas sobrevalorizadas para exportação os quais atuaram como impostos ou direitos de exportação já fora com o fim de lograr melhores termos de intercâmbio ou de transpassar reursos a favor das indústrias nacionais substitutivas de importações" ⁴¹. A adoção de taxas de câmbio sobrevalorizadas, sensivelmente defasadas face ao nível interno de preços, ao inibir as exportações e ao perturbar o movimento de capitais geraria problemas cambiais que, além de bloquear uma política

⁴¹ Idem - p. 119.

de reservas adequada, contribuiria para agravar a instabilidade financeira e o consequente bloqueio de fundos externos (privados e públicos), o que obrigaria para sustentar as importações a incorrer em maiores custos para os serviços da dívida externa. Assim, dado que a inflação na experiência latino-americana implicou na adoção de taxas múltiplas combinadas com restrições cambiais e nos seus consequentes efeitos desequilibradores - inibição das exportações e das entradas líquidas de capitais - Campos "conclui que o balanço da inflação tem sido muita estatização, pouca exportação e crescente subordinação à tolerância dos credores externos" ⁴². Na análise de Campos, a inflação, dado seus claros e diretos efeitos negativos em componentes da capacidade para importar, tais quais como o quantum de exportações e a entrada líquida de capitais, se não fosse o elemento gerador de desequilíbrios no setor externo seguramente seria um elemento agravador destes. Neste quadro analítico destaca-se que "o efeito último da inflação, através de suas repercussões sobre o sistema cambial, tem sido frequentemente o de transtornar a estrutura das inversões e criar um impedimento artificial para que as economias subdesenvolvidas realizem as plenas potencialidades do setor exportador" ⁴³. Observe-se que aqui, como na análise dos demais desequilíbrios setoriais induzidos pela inflação, o ponto focal da análise de Campos é a variável investimento em função do caráter determinante desta sobre o padrão de crescimento da economia. Assim, a inflação ao transtornar a estrutura

⁴² Campos, R. - "Os ortodoxos e os inquietos (I)" in A Moeda, o Governo e o Tempo - p. 93 - APEC - RJ - 1964.

⁴³ Campos, R. - "La inflación y el crecimiento equilibrado" - op.cit. - p. 119 - grifo nosso.

das inversões não só freiaria a taxa de crescimento da econo
mia como também obstruiria a consecução de um crescimento e-
 quilibrado. Um efeito adicional dos transtornos causados pe-
 la inflação sobre a estrutura dos investimentos seriam os es
 tîmulos à substituição de trabalho por capital - dado que au-
 mentariam os custos em função de uma política salarial que
 traria incrementos salariais acima dos de produtividade - com
 suas conseqüentes repercussões em termos de queda do nível de
 emprego.

O conceito de crescimento equilibrado em Campos en-
 contra-se circunscrito ao âmbito de "prevenir que as despro-
 porcionalidades cheguem a ser cumulativas e originem pontos
 de estrangulamento que impeçam a continuidade do processo de
 crescimento" uma vez que dada a impossibilidade de um cresci-
 mento equilibrado em sentido estrito seriam inevitáveis os
 excessos temporários de demanda ou de oferta" ⁴⁴. Ao reconhe-
 cer as desproporcionalidades enquanto um elemento dinâmico es
 sencial no processo de desenvolvimento e ao apontar, por ou-
 tro lado, para o fato de que um crescimento desequilibrado não
 poderia sustentar-se por muito tempo devido a geração de pon-
 tos de estrangulamento, Campos posiciona-se face a questão -
 especialmente explosiva na América Latina ao final dos anos
 50/início dos 60 - da inflação enquanto um estimulante ou não
 do crescimento. Neste posicionamento "a inflação, particular-
 mente se é moderada e interrompida por períodos de preços es
táveis ou em descenso, pode às vezes ser útil como acicate pa

⁴⁴ "...em sentido estrito só uma economia com uma curva de
 oferta infinitamente elástica para cada artigo e perfeita-
 mente adaptável às mudanças na estrutura da demanda pode
 ria aspirar a um crescimento equilibrado" - Idem - p.102

ra promover surtos temporários de crescimento, porém não se pode confiar nela para se promover um crescimento firme e contínuo (pois) quando se visa com este fim o custo social é geralmente grande e sua eficácia menor do que a de outros métodos" ⁴⁵. Assim, o ponto problemático consistiria em aproveitar o potencial de poupança de uma inflação moderada e ocasional sem cair na espiral da inflação progressiva, que tenderia a frear a taxa de crescimento e a gerar distorções que obstruiriam a consecução de um "crescimento equilibrado". Apoia-se neste posicionamento a crítica de Campos à "euforia inflacionista - que se traduz em confundir criação de crédito com criação de recursos reais - (pois se) numa primeira fase em que a inflação é de investimentos e não de custos é concebível, e mesmo provável, que possa ocorrer um acréscimo temporário do ritmo de capitalização (mas) infelizmente a lua-de-mel da inflação com o desenvolvimento é assaz curta (uma vez que) em breve, passa ela a exercer efeito negativo sobre a poupança global, provoca distorção de investimentos e lhes diminui a produtividade e reduz, finalmente, a capacidade de importar" ⁴⁶.

O conceito de crescimento equilibrado em Campos traz em si a distinção entre desproporcionalidades que se auto-corrigiram automaticamente (dado que seriam inerentes ao processo de crescimento) e os desequilíbrios induzidos que ao originar pontos de estrangulamento, conduziriam à obstrução do desenvolvimento. Estes desequilíbrios que se originariam

⁴⁵ Idem - p. 100

⁴⁶ Campos, R. - "As quatro ilusões do desenvolvimento" in Ensaaios de História Econômica e Sociologia - pp. 90/91 - APEC - Rio de Janeiro - 1963.

na inflação (tendendo a paralizar ou pelo menos frear a taxa de crescimento) seriam para Campos "na maioria dos casos ... causados por intervenções governamentais encaminhadas geralmente a fomentar o desenvolvimento, mas que, na prática, resultaram em inimigos destes" ⁴⁷. A intervenção governamental ao perturbar a efetividade do mercado - condição para que as forças econômicas converjam para o equilíbrio - acabaria se constituindo num foco privilegiado de irracionalidade, no qual o plano das possíveis intenções dos governantes apenas sobre-determinaria este caráter perturbador da presença do Estado. Esta irracionalidade se explicitaria plenamente na medida em que intervenção governamental e inflação apresentam um efeito retro-alimentador pois, assim como a ação do Estado sancionaria, pela via emissão, a inflação esta, por sua vez, geraria uma estatização derivada e cumulativa. Um aspecto adicional desta irracionalidade consistiria na "política de sintomas" que tem caracterizado a intervenção governamental como incapaz de superar as dificuldades colocadas pelo crescimento econômico. O problema para Campos não se situaria ao nível das pressões inflacionárias em si - dada a sua inevitabilidade ao longo do processo de desenvolvimento de economias como as latino-americanas - mas sim ao nível de sua encampação pelo Estado. Este, através de políticas simultâneas de incremento dos salários, dos lucros (via expansão do crédito às empresas) e de seus gastos, forçaria aumentos da demanda global além das possibilidades de crescimento da renda real que viriam a converter pressões inflacionárias em inflação efetiva. A posição de

⁴⁷ Campos, R. - "La inflación y el crecimiento equilibrado" - op.cit. - p.103.

Campos sobre o papel do Estado e os limites de sua intervenção distingue na "preocupação estatizante hoje tão vigorosa entre nós - raízes válidas e raízes perversas" ⁴⁸. As razões válidas seriam: "i) a natureza derivada do processo de desenvolvimento, oriundo menos do vigor do empresário privado do que dos reclamos das massas por uma vida melhor; ii) as imperfeições do sistema de preços e do mecanismo de mercado, que criam a necessidade de intervenções regulatórias do Governo, para reprimir monopólios, preservar a concorrência e atenuar desigualdades excessivas entre pessoas e regiões na distribuição da renda nacional; iii) fatores tecnológicos que exigem investimentos maciços em grandes unidades de produção, superiores à capacidade de mobilização de recursos de empresa privada; iv) a existência de áreas críticas de investimentos, de interesse para a segurança nacional" ⁴⁹. Os motivos espúrios "que solapam a vitalidade do sistema e transformam essa intervenção em fatos com o que se perde o vigor do capitalismo sem se adquirir a disciplina do socialismo (seriam): i) a mentalidade de subsídio que insiste em disfarçar o custo real do produto ou serviço, impossibilitando a cobrança direta dos custos e substituindo-a por impostos e subvenções; ii) a tradição paternalista que alarga a esfera de intervenção do Estado simplesmente para aumentar a previsão de empregos; iii) o preconceito ideológico que leva muitos a pleitearem o alargamento da ação estatal como um meio de implantação subpretícia do socialismo" ⁵⁰. A questão se coloca então como a delimita

⁴⁸ Campos, R. - "Visão da Paisagem Nacional" in A Moeda, o Governo e o Tempo - p.186 - APEC - RJ - 1963.

⁴⁹ Idem - pp. 186/187.

⁵⁰ Ibidem - p. 187.

ção dos campos de atuação do Estado e da iniciativa privada "para que cheguemos a um capitalismo social e cristão e não a um sistema híbrido e ineficaz, que só mantém a aparência externa do sistema capitalista mas desprovido de seiva e motivação" ⁵¹. Esta demarcação clara e estável do campo de ação estatal se contraporá à chamada "ilusão transpositiva" que seria "a idéia de que magicamente se multiplicam recursos e se reduzem custos, pela simples mudança do agente econômico - do particular para o Estado" ⁵². Não superar a "ilusão transpositiva" implicaria em suportar a tributação indireta dos déficits do Estado e sua sequelas inflacionárias com seus efeitos nefastos ao desenvolvimento econômico, pois a "mera substituição da empresa privada, como agente econômico, pelo Estado...pode ser, às vezes, recomendável por motivos de segurança política ou para a correção de abusos monopólicos, mas raramente, conduz a um aumento de formação de capital" ⁵³.

Entre as chamadas "ilusões do desenvolvimento", Campos vai ainda destacar a "ilusão distributivista" que visaria uma elevação do padrão de vida das massas através de medidas regulatórias do capitalismo não percebendo esta elevação como um subproduto do desenvolvimento econômico. A superação desta "ilusão distributivista" - dado que "um ataque realista ao problema do desenvolvimento econômico pressupõe a capacidade de superar ilusões" - coloca para Campos a "necessidade de se

⁵¹ "que se reservem para o Estado aquelas áreas em que há razões técnicas para acreditar que a ação estatal seja mais eficaz e se aproveite alhures o vigor da iniciativa privada" - Idem, *ibidem* - p.187.

⁵² Idem, *ibidem* - p.185.

⁵³ Campos, R. - "As quatro ilusões do desenvolvimento" in Ensaio da História Econômica e Sociologia - p.91 - APEC - RJ - 1963.

manter um delicado equilíbrio entre medidas fiscais de distribuição de renda e de benefícios sociais, indispensáveis para a criação de um mercado interno suficiente para justificar rápido crescimento econômico, de um lado, e, de outro, a necessidade de se acumularem fundos públicos e privados para investimento" ⁵⁴. A necessidade de mobilização das fontes ocultas de poupança para investimento é ressaltada, na medida em que tornaria menos necessária a contribuição do capital estrangeiro ou permitiria que um mesmo volume destes se convertesse num maior ritmo de desenvolvimento. Estas fontes inexploradas de poupança existiriam "na repressão do consumo suntuário; no aproveitamento da capacidade ociosa da indústria, facilitado pela recente reforma cambial; no abandono do subvencionamento exagerado dos serviços públicos, para evitar que desperdicemos em déficits de operação recursos que melhor seriam aplicados para investimento; na concentração prioritária de investimentos hoje pulverizados; na moderação dos gastos militares; na volta à estabilidade monetária que tornará a poupança pessoal uma vantagem e não uma espoliação" ⁵⁵. Esta mobilização das fontes ocultas de poupança ao tornar menos necessária a contribuição do capital estrangeiro - ou, noutros termos, ao torná-la mais eficaz - será a base do "na

⁵⁴ Campos, R. - "Visão da paisagem nacional" in A Moeda, o Governo e o Tempo - op.cit. - p.185.

A ilusão distributivista seria alvo da atenção de Campos quando este observa que "em mais de um país latino-americano, o reclamo das massas por um padrão de consumo superior ao possibilitado pelo nível de desenvolvimento e produtividade, tem levado à redução do ritmo de capitalização; e os Governos que cedem a exageros redistributivos acabam deservindo às próprias classes que desejariam servir" - "As quatro ilusões do desenvolvimento" in Ensaio da História Econômica e Sociologia - op.cit. - p.92.

⁵⁵ Campos, R. - "Visão da paisagem nacional" - op.cit. - p.188.

cionalismo pragmático-operacional" que Campos contrastará com o "nacionalismo romântico-temperamental". Os adeptos deste último, para Campos, "não raro esposam uma teoria inconsistente de desenvolvimento, pois querem ao mesmo tempo mais consumo, mais investimentos e menor ingresso de capitais; desejam maiores investimentos do governo, e, ao mesmo tempo, menos impostos e mais benefícios sociais; querem o fortalecimento do empresário nacional, mas mutilam-no com intervenções perturbadoras do Estado e incompetente manipulação do sistema de preços; querem os fins do desenvolvimento, porém não os meios, muitos deles, ainda que não o confessem, desejam a perigosa cirurgia da revolução enquanto o nacionalismo pragmático busca operar no quadro das instituições democráticas e prefere a reforma à revolução" ⁵⁶. A opção que se colocaria não seria entre "nacionalistas" e "entreguistas" mas sim entre diferentes "nacionalismos", e neste sentido a posição de Campos não poderia ser mais explícita quando afirma que "considerando-me um nacionalista pragmático; renuncio à tentação de mobilizar ressentimentos, a fim de adquirir autoridade para planejar o desenvolvimento; prefiro fortalecer o empresário nacional a simplesmente invectivar o estrangeiro; quero que o Estado não faça o que não pode, para fazer o que deve; prefiro amar meu próprio país a odiar os outros" ⁵⁷.

Percebendo como espúria a opção entre "nacionalismo" e "entreguismo", Campos ressalta o caráter também espúrio da opção entre desenvolvimento e inflação pois esta "como todas as febres tem uma fase estimulante mas como todas as febres ,

⁵⁶ Ibidem, pp.184/185.

⁵⁷ Ibidem, p.185.

corrói o organismo (nestes termos) a resposta à opção espúria é não optar (pois) devemos perseguir o desenvolvimento num contexto de estabilidade para que o transformemos de uma excitação episódica, numa jornada segura" ⁵⁸. Neste quadro analítico a inflação brasileira é apontada como "leviandade desnecessária" no processo de desenvolvimento econômico do país, resultando "menos das metas que eram modestas do que de sua deformação executiva, por preocupação de grandiosidade e falta de coragem na adoção de políticas austeras" ⁵⁹. A continuidade do desenvolvimento requerirá em função dos desequilíbrios gerados pela inflação, seja internamente, seja no plano do balanço de pagamentos, "um doloroso período de reajustamento, liquidação de dívidas e correção de distorções no sistema de preços e na distribuição de renda" ⁶⁰. Assim, a consecução do crescimento passa necessariamente pela estabilização e pela correção dos desequilíbrios induzidos pela inflação dado que esta assume na análise de Campos a dimensão de mal maior.

O padrão de crescimento econômico perseguido por Campos pressupõe a instauração da efetividade do mercado o que, se por um lado, o situa no âmbito do projeto liberal de corte clássico, por outro afasta-o de proposições que simplesmente advogam um Estado ausente. Na verdade, este padrão não parece marcado pela fobia do Estado assambrador da visão liberal clássica, mas sim pela concepção de um Estado que, pela via legislativa, estabelecesse os parâmetros da não discrecionalidade. Assim, o PAEG propõe-se a promover uma reori

⁵⁸ Ibidem - p.185.

⁵⁹ Campos, R. - "Os Grandes Conflitos ou os Homens na Encruzilhada" in A Moeda, o Governo e o Tempo - p. 125 - APEC - RJ - 1963.

⁶⁰ Idem - p.125.

entação da intervenção do Governo afastando-se do não intervencionismo liberal da ortodoxia. Este afastamento relativo do PAEG do espectro da ortodoxia - expresso na sua preocupação explícita com a aceleração da taxa de crescimento, bem como na sua alguma tolerância face à inflação derivada da chamada "opção gradualista" de sua política de estabilização - torna possível que este projeto de política econômica não encontre nos rigores de uma política fiscal e monetário-creditícia contracionista as condições necessárias e suficientes a sua plena consecução. Neste sentido, no quadro do PAEG, o projeto de redesenho institucional completaria as condições necessárias e suficientes em que pese que as reformas institucionais ferissem frontalmente o não intervencionismo liberal da ortodoxia ⁶¹. Estas reformas, ademais, ao ensejarem a introdução de mecanismos de indexação - a correção monetária no plano interno e a desvalorização cambial sistemática no plano externo - que, configurados como "concessão à inflação e reconhecimento claro de que não se espera que a estabilidade de preços seja alcançada a médio prazo", reforçariam o caráter relativamente não ortodoxo do PAEG ⁶². Entretanto, ao substituir a livre negociação dos salários pela fórmula oficial de reajuste, o PAEG colocou-se claramente no âmbito da ortodoxia - que apenas no mercado de trabalho aponta para inconveniências e ineficiências da livre negociação - embora tenha

⁶¹ "A política econômica do Governo Castelo Branco, teria ido bem além do receituário ortodoxo que prega políticas monetárias e fiscais rigorosas e "hands-off" (na medida em que) duas áreas foram alvo de importantes reformas institucionais: i) o mercado de capitais e a intermediação financeira; ii) o setor externo" - Resende, A.L. - "A política Brasileira de Estabilização 1963-1968" - in Pesquisa e Planejamento Econômico - p.801. RJ, IPEA/INPES, dezembro de 1982.

⁶² Idem - p.56.

buscado superar o impasse distributivo via redução da parcela salarial não nos termos recessivos propostos pelo receituário ortodoxo, mas sim através de uma intervenção extra-mercado. O PAEG ainda que não se alinhe diretamente no campo da ortodoxia esteve, de maneira restrita, vinculado a este campo, dado que a limitação imposta pelo balanço de pagamentos à manutenção das taxas de crescimento da economia brasileira - importações incompressíveis e exportações não expansíveis e diversificáveis no curto prazo colocando a necessidade imperiosa de gerar um novo influxo de capitais de investimento ou de empréstimo - tornava vital o apoio das agências financeiras e dos grandes investidores internacionais. Este apoio, ao estar condicionado à opção ortodoxa, coloca para o PAEG o difícil caminho de buscar a manutenção das taxas de crescimento da economia e uma reordenação institucional do capitalismo brasileiro em paralelo a um programa de estabilização que, embora não esteja claramente no campo da ortodoxia, não lhe é totalmente diverso.

Promover a instauração da efetividade do mercado na perspectiva do padrão de crescimento econômico perseguido por Campos significa priorizar, no curto prazo, uma política de estabilização de preços. Esta prioridade conferida à política de estabilização derivaria do fato de que a inflação - considerada como um desequilíbrio que induz a outros desequilíbrios e seus consequentes pontos de estrangulamento - ao perturbar o bom funcionamento do sistema de mercado e impedir uma alocação eficiente de recursos acabaria por bloquear o crescimento econômico do país. Alçada, por Campos, à dimensão de mal maior, a inflação só se efetivaria se a pressão in

flacionária - inevitável em função da imperfeição do mercado de fatores e os obstáculos à mobilidade destes - obtivesse sanção em termos de expansão monetária ⁶³. Embora enfático ao advogar a necessidade de uma administração monetária estrita para bloquear a conversão de uma inevitável pressão inflacionária em inflação explícita, Campos - fora do espectro da ortodoxia - sempre considera a expansão monetária apenas enquanto o principal veículo de uma política distributiva inconsistente que está no cerne da explosão inflacionária ⁶⁴. Assim, o PAEG, ao apontar como causas tradicionais da inflação brasileira os déficits públicos, a expansão do crédito às empresas e as majorações institucionais de salários em proporção superior à do aumento de produtividade - conduzindo inevi

⁶³ No diagnóstico ortodoxo a inflação coloca-se como consequência imediata do excesso de expansão monetária e creditícia. Esta expansão monetária - caracterizada como excessiva na medida em que é superior a demanda real de moeda - levaria a pressões generalizadas de demanda. O nível do produto ou sua taxa de crescimento são percebidos como independentes da taxa de expansão monetária. Assim, a perspectiva ortodoxa, na medida em que aponta para a neutralidade da moeda, retira da inflação qualquer funcionalidade posto que seria apenas moeda em excesso.

⁶⁴ O diagnóstico ortodoxo da inflação, ao apontar como causas do excesso de moeda a incompetência, a desonestidade demagógica e a excessiva intervenção governamental na economia que se materializariam no déficit público a ser financiado pela via emissão, acaba por perceber a inflação como uma forma através da qual a intervenção do governo na economia perturba o bom funcionamento do sistema de mercado e impede a alocação eficiente de recursos, posto que distorceria os preços relativos e aumentaria o grau de incerteza do sistema. O receituário ortodoxo que daí deriva tem nas políticas monetário-creditícia e fiscal-restritiva - que enxugariam o excesso da moeda no sistema pondo fim ao estado generalizado de excesso de demanda - bem como na adoção de uma taxa de câmbio "realista" com redução da proteção tarifária à indústria, as bases de sua atuação estabilizadora.

tavelmente estes fatores à expansão dos meios de pagamento aqui considerado o veículo monetário de propagação da inflação - embora não desprezando a capacidade dos déficits públicos de provocar uma elevação geral dos preços, percebe o saneamento das finanças públicas como condição necessária mas não suficiente para o êxito de seu programa de estabilização.

Neste sentido, mesmo se agregando aos rigores de uma política fiscal restritiva aqueles relativos a uma política monetário-creditícia contracionista e a uma política salarial voltada para a contenção, em termos reais, da massa de salários, o projeto de política econômica proposto pelo PAEG só seria logrado na medida em que através de um conjunto de reformas (financeira, tributária, administrativa, etc.) se promovesse um processo de redesenho institucional voltado para a sustentação da pretendida reaceleração do ritmo de crescimento econômico. Portanto, não cabe distinguir no projeto de política econômica proposto pelo PAEG, enquanto elementos independentes, a política de estabilização monetária e a geração de uma nova ordem institucional voltada para a redinamização do capitalismo brasileiro. Inexistem, nesta perspectiva, quer a referida dualidade de objetivos do PAEG quer a relação conflitiva entre estes, posto que a política de estabilização e de correção dos desequilíbrios no Balanço de Pagamentos no âmbito deste projeto de política econômica é requisito, no curto prazo, para que através de um processo de superação dos entraves institucionais ao crescimento econômico se venha a constituir, a longo prazo, um padrão de desenvolvimento capi-

talista no qual o mercado seja soberano ⁶⁵.

⁶⁵ A inflação, para Campos, ao transtornar a estrutura das inversões, ao fomentar uma estatização adversa aos mecanismos concorrenciais e ao inviabilizar que o mercado ajuste a composição ótima dos investimentos, assume a dimensão de mal maior, na medida em que bloqueia o desenvolvimento de um capitalismo de mercado. No entanto este desenvolvimento só se viabilizaria na medida em que fossem removidos através de um projeto reformador os entraves institucionais ao desenvolvimento econômico.

CAPÍTULO V

O PROJETADO E O EFETIVO: A RUPTURA NO PROCESSO DE
REDESENHO INSTITUCIONAL PROMOVIDO NA VIGÊNCIA DO PAEG

Consideramos que, tanto Simonsen quanto Fishlow, ao conduzirem suas análises no plano da operatória da política, tornaram-nas inaptas quer para captar as linhas gerais do padrão de desenvolvimento capitalista apreendido por elas - quer, esperamos, ter apontado concisa e sistematicamente acima - quer para captar a divergência verificada entre o projeto original e a conformação efetiva do redesenho institucional processado quando da execução do PAEG. Consideramos também que o caráter imperativo que assume a constituição de uma nova base institucional para o capitalismo brasileiro não possibilita ao PAEG limitar-se simplesmente, a uma política de estabilização de corte contracionista. Significa isto apontar para a integração existente entre a política de estabilização e as reformas institucionais no âmbito do PAEG refutando-se, assim, a tese - aliás comum a Simonsen e a Fishlow - de que a dupla dimensão da política econômica proposta induz a um conflito de objetivos entre a geração de uma nova base institucional e o combate à inflação e ao desequilíbrio no Balanço de Pagamentos¹. Ao desfavorecer a consecução da política de estabilização este conflito de

¹ A integração entre a política de estabilização e a implementação de reformas institucionais assim como refuta a tese acima referida da conflitiva dupla dimensão da política econômica também afasta a idéia de que esta integração fosse função de uma simples ordenação temporal diversa e complementar, ou seja, a idéia de que a política econômica tomaria como prioritária no curto prazo a política de estabilização assumindo as reformas institucionais como projeto de longo prazo.

objetivos possibilita que Simonsen e Fishlow em consonância com Campos - este evidentemente em análise a posteriori do PAEG - situassem a dimensão de fracasso no plano da política de estabilização atribuindo ao conjunto das reformas implementadas uma dimensão de êxito uma vez que estas responderiam, em boa medida, pela notável expansão conhecida, entre 1960 e 1973, pela economia brasileira. Procuram estas análises obscurecer o fato de que a dimensão de fracasso não se restringiu ao reconhecido insucesso das metas do programa de estabilização proposto no PAEG mas que se estendem às reformas institucionais implementadas no período de vigência do PAEG. Neste sentido, afirmamos que as análises de Simonsen e Fishlow ao não incorporarem qualquer ruptura ao nível do projeto reformador possibilitam, à primeira, postular uma continuidade ao longo da política econômica formulada pós-64, e, à segunda, perceber equivocadamente a descontinuidade desta considerando-a apenas enquanto uma diversidade de diagnóstico e de terapêutica no trato dos problemas maiores da economia brasileira. Esta não percepção da ruptura ao nível do projeto reformador significa não só perder de vista os termos da divergência entre o projetado e o efetivo no redesenho institucional processado no âmbito da vigência do PAEG, mas também estabelecer uma falsa relação de causalidade

entre a realização destas reformas institucionais e a notável expansão da economia brasileira entre 1968/1973 caracterizada como o "milagre brasileiro".

Vejamos, agora, como na proposta de articulação entre economia e sociedade expressa no projeto reformador se verifica uma divergência entre o projetado e o efetivo. Neste sentido, consideraremos uma dimensão específica do redesenho institucional processado - a reforma financeira - em função não só da importância estratégica a ela conferida, quer pela análise de Simonsen quer pela de Fishlow, mas também em função do fato de que nesta dimensão o "descaminho" foi bastante explícito evidenciando, assim, a intensidade da "pedagogia do real" na configuração de uma ruptura ao nível do projeto reformador. Observe-se que, como veremos em maior detalhe mais adiante, no quadro da política econômica do período 1964/1966 apresenta-se a redinamização da economia estreitamente vinculada a uma extensa reformulação financeira estabelecendo-se que o cerne dos problemas da economia brasileira estariam situados no plano financeiro e que, portanto, a superação dos chamados "entraves institucionais ao desenvolvimento brasileiro" requereria soluções basicamente financeiras².

² A superação dos entraves institucionais ao desenvolvimento brasileiro envolveria, do ponto de vista de Simonsen, romper com a ficção da moeda estável, com a desordem tributária, com a propensão ao deficit orçamentário, com as dificuldades institucionais no âmbito das relações trabalhistas e, especialmente, com as lacunas e imperfeições do sistema financeiro. Observe-se que este último ponto é objeto de destaque também na análise de Fishlow posto que esta vê no desenvolvimento da intermediação financeira - estimulando, via mercado acionário e instituições correlatas, as poupanças voluntárias, e, via Sistema Financeiro da Habitação/Banco Nacional da Habitação, as poupanças compulsórias - uma área básica à consecução do projeto de estabelecimento da efetividade do sistema de mercado enquanto sustentáculo da dinâmica do capitalismo brasileiro.

Antecedendo o exame específico do processo de descaminho das reformas financeiras convém considerar, no quadro mais geral deste projeto de redesenho institucional, o sentido que se procura imprimir à implementação destas reformas institucionais. Esta orientação vinculava-se à neutralização dos efeitos colaterais da inflação no tocante à desorganização do mercado de crédito e capital, à distorção do mercado cambial, à perversão da estrutura de investimento e, especialmente, à subversão da ordem social derivada da perda da função orientadora do sistema de preços³. Assim, na aceleração inflacionária ocorrida no início dos anos 60 no Brasil, estes efeitos colaterais da inflação se fizeram manifestos não só na descontinuidade dos investimentos privados especialmente naqueles setores básicos à sustentação das taxas de crescimento do produto e do emprego - o que implicava em crescente participação do investimento público - mas também nas distorções e insuficiências dos mercados de crédito e capital na formação de poupanças e financiamentos ao investimento. Além destes mencionados efeitos colaterais da inflação, a análise dos formuladores do PAEG também considerava como tal um agravamento da retração dos investimentos estrangeiros em função do irrealismo da política cambial, do rigor dos controles sobre a remessa de lucros e da acentuação da instabilidade política.

³ A dissolução desta função orientadora do sistema de preços, do ponto de vista dos formuladores do PAEG, ao possibilitar a especulação e a ineficiência abria espaço ao avanço da estatização.

Na medida em que a política de estabilização formulada no PAEG se propunha a atacar o que considerava como causas - explícitas ou implícitas - e não mais meras consequências da inflação torna-se compreensível que o projeto de redesenho institucional se tenha proposto a instaurar uma ordem econômica "moderna" - encarada como superação da anterior ordem demagógico-populista sob a égide das forças "impessoais" de mercado ⁴.

No quadro geral do projeto de redesenho institucional, pode-se destacar dois blocos de reformas, quais sejam, a aquelas mais diretamente voltadas para a sustentação da política de estabilização proposta no PAEG e aquelas voltadas para a dinamização daqueles setores produtivos cujos potenciais de crescimento não se realizaram em função da aceleração inflacionária e da precariedade da base institucional até então vigente. Quanto ao primeiro bloco, cabe destacar a reforma tributária de 1966 - já precedida de uma reforma tributária de emergência em 1965 - dirigida à correção do desequilíbrio

⁴ O diagnóstico explícito da inflação brasileira formulado no PAEG apontava como causas os déficits públicos, a expansão do crédito às empresas e as majorações institucionais de salários em proporção superior ao aumento de produtividade. Estes fatores causais ao implicar em expansão dos meios de pagamento gerariam o veículo monetário de propagação da inflação. O diagnóstico implícito ao colocar as causas acima como função da permissividade da política econômica dos governos anteriores desfechava, na verdade, uma crítica ao pacto populista em sua incapacidade de atacar os fatores causais efetivos da inflação brasileira. Os limites deste sistema de alianças políticas, nesta perspectiva, fazia com que se atacassem apenas as consequências - e não as causas - da inflação gerando, assim, novas distorções no sistema de preços e consequente avanço do estatismo.

financeiro do governo e ao financiamento não inflacionário do déficit público ⁵. Neste primeiro bloco de reformas inscrevem-se também a "fórmula" da nova política salarial e a derrogação, em 1966, do estatuto de estabilidade através da criação do Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS) enquanto dimensões do projeto de redesenho institucional no âmbito das relações trabalhistas. Finalmente, cabe mencionar neste primeiro bloco de reformas institucionais a Lei da Reforma Bancária (Lei nº 4595/64) que extingue a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) criando, em substituição, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central (BC). Assim, nesta estruturação, o CMN responderia pela formulação de diretrizes para a política monetária, creditícia e cambial enquanto que o BC passaria a responder por atribuições que até então eram da esfera de competência do Banco do Brasil (BB) tais como os recolhimentos dos depósitos compulsórios e a administração das carteiras de câmbio e de redesconto bancário. O objetivo desta nova estruturação dos órgãos ligados ao controle da moeda e do crédito era não só romper com a dependência destes face ao Executivo, com o descontrole sobre as emissões monetárias (que era considerado pelos formuladores do PAEG enquanto elemento amplificador da estatização

⁵ A propósito da Reforma Tributária ver Oliveira, Fabrício A. de - Um estudo da Reforma Tributária de 1966 - tese de mestrado - DEPE/IFCH/UNICAMP - 1978. No tocante ao instrumento privilegiado desta reforma - as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional criadas em 1964 - ver Almeida, Júlio Sérgio Gomes de - As financeiras na reforma do mercado de capital: o descaminho do projeto liberal - DEPE/IFCH/UNICAMP - Tese de Mestrado - 1980.

⁶ A Lei da Reforma Bancária inscreve-se no objetivo mais amplo de tornar mais rigoroso o controle da moeda e do crédito bancário e, em especial, o afeito ao Banco do Brasil.

da economia), mas sobretudo eliminar o suposto acúmulo de funções do B.B. e a possibilidade deste banco financiar os déficits do Tesouro. Observe-se que a reforma bancária não logrou obter qualquer "independência" destes órgãos de controle da moeda e do crédito face ao Executivo, como também não logrou colocar o B.B. num papel passivo na expansão dos meios de pagamento. A dimensão de êxito desta reforma bancária residu na redução, em 1964 e 1965, das operações das agências públicas de financiamento - em particular do Banco do Brasil - no propósito de promover a chamada desestatização do crédito⁷. No bloco das reformas voltadas para liberar os potenciais de crescimento daqueles setores produtivos afetados negativamente pelos efeitos da inflação e do quadro institucional anterior, inscrevem-se as reformas - de caráter fundamentalmente financeiro - voltadas para o mercado de crédito e de capital e para o fomento à construção habitacional. Estas reformas, através de inovações, tanto no âmbito das instituições quanto no dos instrumentos de mobilização financeira se propunham a corrigir e superar ineficiências geradas a partir da conjunção entre aceleração inflacionária e precariedade da base institucional que marca especialmente o capitalismo brasileiro no início dos anos 60.

As reformas financeiras desdobraram-se a partir de um diagnóstico das fragilidades do setor financeiro que, sinteticamente, pode ser apresentado da seguinte forma: a) As

⁷ A propósito da Reforma Bancária ver Almeida, J.S. Gomes de - op. cit. e Sochaczewski, A.C. - Financial and Economic Development of Brazil, 1952-1968 - London, The London School of Economics and Political Science, 1980. Tese de Doutorado.

instituições e instrumentos financeiros ou não resistiram aos efeitos da inflação - tais como as instituições de crédito imobiliário, seguros, fundos privados de investimento, institutos de previdência, os instrumentos de dívida pública bancária e os depósitos a prazo dos bancos comerciais e caixas econômicas - ou sobreviveram acumulando ineficiências e distorções - tais como as sociedades de crédito e financiamento e os bancos comerciais - ou simplesmente não se estruturaram evidenciando lacunas quanto à previdência privada e quanto às instituições privadas voltadas para o crédito de longo prazo ⁸; b) Em consequência, no sistema financeiro, na medida em que sobreviveram (ainda que acarretando distorções e ineficiências) apenas os bancos comerciais e as sociedades de crédito e financiamento persistiram lacunas, inadequações legais e instrumentais que abriam espaço para o avanço do estatismo do setor.

Caracterizado por este diagnóstico, o sistema financeiro deveria ser submetido a profundas alterações que, em princípio, deveriam afastar não só as agências públicas do sistema financeiro (BNDE e BB) - em função da postura "anti-estatizante" dos formuladores do PAEG - como também os bancos comerciais e as sociedades de crédito e financiamento - encarradas como representantes da velha ordem inflacionária - da

⁸ "O mercado de ações constituía um caso especial, reunindo um pouco (ou muito) de tudo que havia de ruim: teria sido prejudicado pela inflação, mas ainda sofria os efeitos negativos de má organização das Bolsas, do monopólio dos corretores públicos, da atuação das sociedades de investimento, de uma inadequada lei das S/A, de uma castradora política de tributação dos ganhos com ações".
Almeida, J.S.G. - A reforma financeira de 1964/1966 - FEA/UFRJ, mimeo, 1982.

liderança do projeto de redesenho institucional. Este projeto objetivava preencher lacunas do sistema financeiro, tornar eficiente a intermediação financeira, adequar os instrumentos de mobilização financeira bem como modernizar o marco legal das transações financeiras, tudo isto norteado pelo princípio de que "o objetivo geral das reformas do sistema financeiro seria assegurar taxas de juros mais altas para os que economizam e taxas mais baixas para os que tomam emprestado e para os investidores" ⁹. Compreende-se, assim, que o objetivo real das reformas financeiras era o de ampliar o grau de competição e, conseqüentemente, o da eficiência da intermediação financeira a ser expresso em reduções simultâneas de custos e de excesso nas margens de lucro do setor financeiro. As reformas financeiras do período de vigência do PAEG iriam lançar mão da compartimentalização do setor financeiro e da introdução da correção monetária enquanto instrumentos para promover, respectivamente, a competição quer por recursos quer por tomadores entre as várias instituições do setor e a garantia da preservação do valor real das "economias" ¹⁰.

Estas reformas apontavam como objetivos adicionais a promoção não só da passagem da empresa privada nacional à condição de grande empresa - nivelando-a com a empresa estatal e com a estrangeira - mas também da retomada dos investimentos e de altas taxas de crescimento do produto sem a pre

⁹ Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica - Plano Decenal de Desenvolvimento Econômico e Social - Aspectos Macro Econômicos - t.2, v.2, p.22.

¹⁰ Os formuladores da reforma financeira percebiam como decorrência do maior grau de competição e eficiência a fixação das taxas de juros dos empréstimos em nível compatível com a rentabilidade dos investimentos produtivos.

sença do tão combatido "estatismo". O objetivo de alçar a empresa privada à condição de grande empresa operacionalizar-se-ia nas reformas propostas para o mercado acionário e na criação de linhas de crédito de longo prazo no âmbito das instituições financeiras privadas. O objetivo de promover a retomada dos investimentos e de altas taxas de crescimento do produto - sem o ônus do "estatismo" por suposto - especialmente nos setores com ampla repercussão sobre o emprego e a renda urbana apresentava como pré-requisito não só elevar, mas sobretudo redirecionar as "poupanças" privadas¹¹. Observe-se que o problema central, na perspectiva dos formuladores da política econômica no período de vigência do PAEG, era o fato do sistema financeiro facultar não só o desestímulo às "poupanças" privadas, mas também o desvio destas do investimento privado para o pouco eficiente investimento público. Assim, a reestruturação financeira inscrevia-se no projeto de reestimar a formação de poupanças e de redirecioná-las para o investimento privado buscando-se, por esta via, elevar o nível e a taxa de inversão de maneira a possibilitar a retomada do crescimento do produto sem incorrer em "estatização".

Ao condicionarem a redinamização da economia brasileira a uma reformulação financeira os formuladores da política econômica no período de vigência do PAEG situaram no plano

¹¹ Os setores produtivos destacados como os de mais ampla repercussão sobre os níveis de emprego e renda urbana eram os de construção civil - residencial e de obras públicas - e os de bens de consumo durável. Explica-se, assim, que os esquemas de financiamento da construção civil (residencial e de obras públicas) e dos bens de consumo duráveis tenham sido tão pronta e eficazmente reequacionados pelos formuladores da política econômica no período de vigência do PAEG.

financeiro o núcleo dos problemas econômicos por eles aponta-
dos como cruciais. Assim, as soluções propostas são necessa-
riamente financeiras quer se trate do equilíbrio nas contas
do setor público, do déficit das empresas e órgãos públicos ,
da fragilidade da empresa privada nacional, ou mesmo da impe-
riosa redinamização daqueles setores produtivos que, a despei-
to de sua ampla repercussão sobre os níveis de emprego e ren-
da, foram muito afetados pelos negativos efeitos da inflação
e da precariedade do quadro institucional até então vigente .
Esta reformulação financeira deveria promover não só a chama-
da "desestatização do crédito", como também colocar na lide-
rança deste processo de redesenho institucional não os repre-
sentantes da "velha ordem inflacionária" - os bancos comer-
ciais e as sociedades de crédito e financiamento - mas sim os
bancos de investimento uma vez que estes representariam uma
"nova ordem modernizante, eficiente e competitiva". A não par-
ticipação dos bancos comerciais privados no projeto de refor-
mulação financeira prendia-se, nesta perspectiva, aos seguin-
tes fatores: i) Os bancos comerciais privados, em função da
inflação e da Lei da Usura, encurtaram os prazos de suas ope-
rações financeiras acentuando, assim, a importância das agên-
cias públicas do sistema financeiro (aqui, especificamente ,
tratava-se do BNDE) na oferta de crédito de longo prazo ¹² ;
ii) Os bancos comerciais, além de remunerarem mal o "poupa-
dor" e cobrar caro pelos empréstimos, operavam com custos

¹² Em função da inflação e da Lei da Usura também teria se da-
do uma retração acentuada dos depósitos a prazo e uma cor-
rida aos depósitos à vista. Ver a propósito Simonsen, M.
H. - O mercado brasileiro de capitais - pp. 66/67, cit.
p/Almeida, J.S.G. - A reforma financeira de 64/66 - p.8-
FEA/UFRJ - mimeo, 1982.

bancários muito elevados (e irreversíveis no curto prazo) para a perspectiva de estabilização dos preços. O problema era que isto implicava num piso de cerca de 30% a.a. - segundo o Plano Decenal - para a taxa nominal de juros, o que era incompatível com uma rentabilidade positiva dos investimentos num cenário de preços estáveis que o projeto de política econômica contido no PAEG pretendia construir¹³; iii) Os bancos comerciais tiveram preservada sua muito lucrativa faixa de operações a despeito de toda a geração de novas instituições financeiras, de novos instrumentos de mobilização financeira, do novo sistema de distribuição de valores e da introdução ampla da correção monetária¹⁴. Assim, se por um lado, a compartmentalização do sistema financeiro logrou isolar os bancos comerciais privados do processo de reformulação financeira, por outro, a preservação da muito lucrativa faixa de operações destes bancos contribuiu para que o projeto das reformas financeiras fosse por estes muito "timidamente" recebido¹⁵. Esta "timidez" dos bancos comerciais privados só é superada quando as reformas financeiras - já em seu descaminho -

¹³ "A este nível de taxas de juros exigia-se taxas de inflação elevadas...o curioso é que aqui o diagnóstico oficial trilha um outro caminho: ao invés de estabelecer, como normalmente faz, a relação inflação - taxas de juros (nominal) estabelece a relação inversa (a nosso ver correta), ou seja, taxa de juros - taxa de inflação" - Almeida, J.S.G. - op.cit. - p.9.

¹⁴ A correção monetária muito significativamente não foi introduzida "num setor em que ela poderia se tornar dramaticamente explosiva: o dos depósitos a vista dos bancos comerciais" - Simonsen, M.H. e Campos, R.O. - "A nova economia brasileira" - p.132 - Livraria José Olympio Editora - RJ.

¹⁵ A propósito da "timidez" dos Bancos Comerciais privados face às reformas financeiras implementadas no período de vigência do PAEG ver Plano Decenal - pp.88/89.

se compatibilizaram com os interesses destes possibilitando o exercício de sua liderança no processo de conglomeração financeira que se desdobrou. Vejamos, agora, a que fatores se prendia a não participação das sociedades de crédito e financiamento no projeto de reformulação financeira. Um primeiro fator foi, sem dúvida, a percepção por parte dos formuladores da política econômica no período de vigência do PAEG de que o elevado diferencial entre as taxas de captação e aplicação de "poupanças" expressava uma ineficiência da intermediação financeira¹⁶. Compreende-se assim que, para neutralizar o caráter pouco competitivo e oneroso da função intermediadora das sociedades de crédito e financiamento, as reformas financeiras tenham se voltado, aqui, para a redução tanto das margens de intermediação (restaurando, portanto, a competitividade) quanto dos impostos sobre o deságio¹⁷. Outro fator que contribuiu para a não participação das sociedades de crédito e financiamento no projeto das reformas financeiras foi o fato de que, em função da ineficiência com que se processava a intermediação por meio das sociedades de crédito e financiamento e da necessidade de reagir a uma equivocada política tributária dos ganhos ilusórios, se tenha gerado um "mercado

¹⁶ O problema aqui era que, em função das baixas de rentabilidade oferecidas aos compradores de letras, havia uma hipertrofia na margem de remuneração da intermediação financeira. Além disso havia uma "taxação indevida das rendas puramente nominais (o deságio)" - Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica - Situação Monetária, Creditícia e do Mercado de Capitais (Diagnóstico Preliminar) - p.150.

¹⁷ Para maiores detalhes quanto à solução dos problemas refletidos no excessivo diferencial entre as taxas de captação e aplicação das sociedades de crédito e financiamento ver - Almeida, J.S.G. As finaceiras na reforma do mercado de capitais: o descaminho do projeto liberal - Cap.2 - Tese de Mestrado - DEPE/ITCH/UNICAMP - 1980.

paralelo" de letras que, sem qualquer controle oficial, se constituía em fonte potencial de instabilidade para a economia brasileira. Finalmente, deve-se mencionar aquele fator que, do nosso ponto de vista, mais determinou a não participação das sociedades de crédito e financiamento no projeto de reformulação financeira: o deságio praticado no sistema de letras de câmbio se constituía - do ponto de vista dos formuladores da política econômica no período de vigência do PAEG - num importante fator de resistência à queda da taxa de inflação devendo, portanto, ser substituído pela correção monetária pós-fixada uma vez que esta não seria inflacionária. A tentativa de substituição do deságio pela correção monetária - que marcaria sensivelmente a política econômica brasileira do período 1964/1966 - se prendia ao fato de que o deságio representava uma antecipação da inflação futura não só nas operações financeiras, mas também nas operações de compra e venda de títulos em bolsa, nos lançamentos de debentures e nas operações de desconto de duplicatas. Esta tentativa de substituição do deságio pela correção monetária apoiar-se-ia também no fato de a correção monetária pós fixada - ao contrário do deságio - ser encarada como passiva face à variação dos preços e como um instrumento transitório de neutralização dos efeitos das expectativas inflacionárias sobre o mercado de capitais ¹⁸.

Examinados os principais fatores a que se vinculava

¹⁸

A introdução da correção monetária pós-fixada além de excluir as operações dos bancos comerciais privados se faria em operações com um prazo mínimo - inicialmente fixado em um ano - visando preservar/fomentar as operações financeiras de prazo mais longo.

a não participação dos representantes da "velha ordem inflacionária" - os bancos comerciais privados e as sociedades de crédito e financiamento - nas reformas financeiras, cabe agora analisar por que estas deveriam ser lideradas pelos bancos de investimento. Na medida em que o deságio lograva contornar a limitação legal da taxa de juros colocada pela Lei da Usura mas que nada contornava a incerteza quanto ao futuro ritmo da inflação, estabeleceu-se um tal grau de imprevisibilidade que, ao inviabilizar as operações privadas de crédito a longo prazo, fez com que a grande lacuna do sistema financeiro brasileiro fossem os bancos privados de investimento¹⁹. Em tese, estes bancos deveriam atuar no sentido de privatizar o crédito de longo prazo - voltando-se, em particular, para o financiamento aos investimentos produtivos - bem como se estruturar como instituições cuja envergadura lhes permitisse caracterizar-se não só enquanto expressão da modernidade do sistema financeiro - dado o seu descompromisso com a velha ordem inflacionária - mas também como expressão da grandeza

¹⁹ "Se as dificuldades de crédito a médio prazo, criadas pelo binômio inflação - lei da usura, podem considerar-se em parte resolvidas pelo desenvolvimento das SCF, na área do crédito a longo prazo perdura o impasse. A não ser da parte de certas instituições governamentais, como o BNDE, virtualmente não existe no Brasil, oferta de fundos para empréstimos a longo prazo...O problema no caso, não reside mais na limitação legal da taxa de juros - o que sempre se poderia contornar por algum artifício como o dos deságios. O impasse resulta basicamente da incerteza quanto ao ritmo futuro da inflação. Numa conjuntura inflacionária como a atual, a taxa de juros que livremente tende a estabelecer-se no mercado depende fundamentalmente das expectativas quanto a velocidade da alta dos preços. E a longo prazo esta velocidade é totalmente imprevisível". Simonsen, M.H. - O mercado brasileiro de capitais - p.71 - apud Almeida; J.S.G. - op. cit., p.17.

e força do capital nacional associado aos grupos financeiros internacionais. Os bancos de investimento deveriam ainda atuar no mercado acionário pois, segundo J.L. Bulhões Pedreira, "a idéia da Lei 4728/65 foi definir o quadro institucional de um sistema de distribuição formado por empresas especializadas na negociação de valores mobiliários, como atacadistas e varejistas...o atacadista seria o banco de investimento (designado deliberadamente como banco para lhe dar status) e o varejista ou dealer seria a distribuidora" ²⁰.

Considerando que as reformas financeiras através de inovações, quer de instituições quer de instrumentos de mobilização financeira, se propunham a liberar os potenciais de crescimento daqueles setores produtivos afetados negativamente pela conjunção de aceleração inflacionária e precariedade da base institucional, não há como deixar de deter-se sobre um setor no qual tanto esta conjunção era extremamente presente quanto o ímpeto inovador foi bastante forte: o da construção residencial. Na medida em que desestimula aplicações a longo prazo, a aceleração inflacionária afeta o setor de construção residencial ao inviabilizar a formação, no mercado de crédito de um segmento especializado na construção e compra de moradias ²¹. A inflação apoiada numa Lei do Inquilinato que, do ponto de vista dos formuladores da política econômica no período de vigência do PAEG, ao proteger extremamente os

²⁰ Boletim IERJ nº 14, p.4.

²¹ Este financiamento era atendido ainda que precariamente por instituições públicas também afetadas negativamente pela inflação tais como as Caixas Econômicas, os Institutos de Aposentadoria e Pensões e a Fundação da Casa Popular.

inquilinos, acabava por desestimular a aquisição de imóveis residenciais para fins de aluguel. Assim, "escassez de recursos para empréstimos e desestímulo ao investimento imobiliário marcavam o setor" derivando daí - na perspectiva desses formuladores da política econômica - não só um grave déficit habitacional, mas também uma forte inibição do potencial de crescimento do setor de construção residencial de evidente importância na geração da renda e do emprego urbano além de se mostrar muito pouco dependente de importações ²². Compreende-se, assim, que a chamada "Reforma Habitacional" - que do nosso ponto de vista nada mais é do que uma dimensão específica de um quadro maior de reformulação financeira - tenha se voltado prontamente para uma reforma radical do financiamento da construção e compra de habitações através da utilização generalizada da correção monetária e da criação do Banco Nacional da Habitação (BNH). Esta "Reformulação Habitacional" voltou-se também para a promulgação de uma Lei do Inquilinato - na qual os protegidos eram os proprietários imobiliários - que introduzia a correção monetária no âmbito dos reajustes de locação.

Ao limite de 12% a.a. de juros imposto pela Lei da Usura - na verdade incontrolável apenas para o governo - se agregava a inflação enquanto fatores importantes na análise que os formuladores da política econômica no período de vigência do PAEG faziam da inexpressividade da dívida pública antes de 1964. Esta inexpressividade, segundo esta perspectiva, não só impedia o financiamento não inflacionário do défi-

²² Almeida, J.S.G. - op. cit., p.20.

cit público como bloqueava o funcionamento de operações de "open-market"²³. Assim, a política de crédito público ao voltar-se para a neutralização destes fatores introduz uma inovação financeira específica - a Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN) - com o sentido de restaurar o prestígio da dívida pública. Inicialmente a ORTN foi proposta como um título de prazo médio e longo (pois o prazo mínimo era de um ano) de subscrição voluntária e compulsória além de formas de subscrição alternativa à tributação. Forneceria-se para apoiar o êxito deste título um tratamento fiscal favorecido - do montante subscrito parte poderia ser abatido da renda bruta para fins de imposto de renda; os títulos nominativos estariam isentos do desconto do imposto de renda na fonte; a correção monetária não sendo considerada como juro não lhe cabia qualquer incidência tributária - evidenciando a intenção de utilizar as ORTN com fins fiscais.

Prosseguindo no intento de delimitar o espectro do projeto original das reformas financeiras - para então, no cotejo com os rumos efetivos destas, caracterizar uma ruptura ao nível do projeto de redesenho institucional levado a cabo no período de vigência do PAEG - cabe, agora, considerar os termos de intervenção das reformas financeiras sobre um segmento privilegiado do sistema financeiro: o mercado acionário. Os formuladores da política econômica no período de vigência do PAEG consideraram este segmento - incipientemente desenvol

²³ A inexpressividade da dívida pública brasileira também se devia a reincidência dos governos anteriores no não resgate - no prazo combinado - das obrigações voluntárias e compulsórias de suas emissão.

vido e apresentando distorções - uma vez reestruturado possibilitaria "às empresas expandirem-se, passando de pequenas a médias e daí a grandes e com uma estrutura de capital estável, isto é, sem a excessiva dependência ao crédito" ²⁴. Nesta perspectiva desobstruir os canais de acesso ao mercado por parte dos poupadores e das empresas - alçado aqui à categoria de objetivo maior das reformas financeiras no tocante ao mercado acionário - implicaria em favorecer o desenvolvimento da empresa privada nacional uma vez que as empresas estatais e as filiais de empresas estrangeiras teriam acesso a outras vias de mobilização financeira que não o mercado acionário. Este mercado ressentindo-se da ausência de um mercado secundário a sustentar as cotações, da inflação a concentrar as transações em um número reduzido de papéis da excessiva tributação sobre os rendimentos das ações, da perversa combinação entre pouco acesso às informações das empresas e muita manipulação por parte dos corretores públicos deveria ser nesta reforma financeira atendido em: i) redução da carga fiscal; ii) disciplinamento modernização do mercado e suas instituições ²⁵. Realizadas estas medidas ter-se-ia, em tese desobstruído o acesso ao mercado por parte dos "poupadores" e das "empresas" e, conseqüentemente, gerado estímulos à formação de poupanças para sustentação do crescimento.

Delimitado nos seus traços mais gerais o espectro original do projeto de redesenho institucional (e, em particular, o das reformas financeiras) a que foi submetido o capitalismo brasileiro entre 1964 e 1966, cabe, agora, avaliar em

²⁴ Almeida, J.S.G. - op.cit., p.20.

²⁵ Almeida, J.S.G. - op.cit., p. 22.

que termos os rumos efetivos destas reformas - em particular o das reformas financeiras - marcam uma ruptura ao nível do projeto reformador. As reformas financeiras operadas no período 1964/1966 conduziram a: i) uma grande expansão do crédito - em especial do crédito não bancário - centrada nos empréstimos concedidos pelo Sistema Financeira da Habitação para construção e aquisição de moradias, nos concedidos pelas sociedades de crédito e financiamento destinados ao consumo de bens duráveis e nos concedidos pelos bancos de investimento destinados ao fornecimento de capital de giro às empresas²⁶; ii) uma diversificação das formas de valorização financeira que favorece a emergência da especulação financeira; iii) uma expansão muito expressiva do endividamento quer se trate do familiar, do das empresas ou do governo; iv) uma integração com os fluxos financeiros internacionais que viabiliza uma notável expansão da dívida externa brasileira. A questão que se apresenta como pertinente do nosso ponto de vista é analisar em que medida o direcionamento das financeiras para o crédito ao consumidor, a estruturação transmutada dos bancos de investimento e a detonação de um processo de conglomeração financeira apoiado nos bancos comerciais se constituíram enquanto elementos que marcariam uma ruptura ao nível do projeto reformador implementado pelos formuladores da política econômica no Governo Castelo Branco. Esta ruptura ao nível espe

26

A fonte de recursos dos bancos de investimento para financiamento do capital de giro das empresas era não só os depósitos a prazo, mas também os recursos provenientes das operações financeiras com base na Resolução 63/Banco Central/1967. Aliás, esta Resolução 63 e a criação do "open-market" são consideradas, entre as medidas da reforma financeira de 1964/1966, como extremamente importantes para a administração posterior. Ver a propósito Almeida, J. S. G. - op.cit. - p.24.

cífico das reformas financeiras se caracterizaria na expressiva divergência entre a ordenação proposta e aquela que efetivamente derivou do encaminhamento do processo de redesenho institucional verificado no período 1964/1966. Na ordenação do sistema financeiro proposta originalmente caberia aos bancos comerciais as operações de curto prazo - basicamente des^uconto de duplicatas - às sociedades de crédito e financiamento o crédito de médio prazo - aceites cambiais cujos des^ugãos deveriam ser substituídos pela correção monetária pós-fixada - enquanto que aos bancos de investimento tocaria as opera^uções de longo prazo (quer para capital de giro quer de investimento) e a função de "atacadista" no sistema de distribui^ução de valores mobiliários que então se gerava ²⁷. Nesta or^udenação ainda comporia o sistema financeiro as instituições do Sistema Financeiro da Habitação e aquelas instituições "va^urejistas" do mencionado sistema de distribuição de valores ;

A diversidade da ordenação que efetivamente deriva da implementação das reformas financeiras pode ser rastreada na linha da crise do mercado "paralelo" de letras (e suas repercussões), da orientação das sociedades de crédito e financiamento para o chamado "fim de linha do consumidor", da redu^ução generalizada dos prazos das operações ativas e passivas das sociedades de crédito e financiamento e, posteriormente, dos bancos de investimento em função da derrota na chamada "batalha contra o des^ugão" e, por último, da instrumentaliza^ução desta redução generalizada dos prazos das operações pelos

²⁷

Os bancos de investimento teriam como fonte básica de recursos os depósitos a prazo, (cujo prazo mínimo era de 12 meses) com correção monetária pós-fixada, a emissão de CDB (cujo prazo mínimo era de 18 meses) e a tomada através de Resolução 63/BC/1967 de empréstimos externos para posterior repasse interno.

bancos comerciais abrindo um processo de conglomeração financeira ainda no período de vigência do PAEG. O mercado "paralelo" de letras que surge e se expande no início dos anos 60 conhece seu auge - bastante determinado pelo contracionismo da política econômica na gestão Campos/Bulhões - quando se iniciava a implementação das reformas financeiras ²⁸. A eclosão da "crise de estabilização" em meados de 1965 ao atingir aquelas empresas financeiramente fragilizadas - clientes típicas deste mercado "paralelo" - abre um processo massivo de falências que conduz ao colapso este mercado ilegal de letras. O colapso do mercado "paralelo" está na base da notável expansão das letras de câmbio - crescimento, em 1965, de 125% em termos reais - que eleva, assim, a participação das sociedades de crédito e financiamento no total do crédito concedido ao setor privado ²⁹. Assim, as operações das sociedades de crédito e financiamento puderam largamente se expandir "em condições de queda nominal e real do rendimento oferecido pelas letras e em meio a uma campanha contra o deságio" ³⁰. Esta expansão das operações das sociedades de crédito e financiamento na medida em que direciona-se para o crédito ao consumo - cria-se, em 1966, o Crédito Direto ao Consumidor (CDC) com alienação fiduciária em garantia - atua fortemente na re-dinamização dos setores produtores de bens duráveis de consumo. A notável expansão das letras de câmbio está também associada a baixa competitividade das ORTN - com seu prazo mínimo

²⁸ "As informações são ruins, mas ao que tudo indica o tamanho deste mercado ilegal rivalizava com o de letras de câmbio das financeiras" - Almeida, J.S.G. - op.cit. - p.26.

²⁹ Esta participação que, em 1964, era da ordem de 5.6% salta para 9.6% no ano seguinte permanecendo ao longo da década de 60 em torno dos 11.5%.

³⁰ Almeida, J.S.G. - op.cit. - p.26.

de resgate de três anos versus os prazos máximos de resgate de seis meses das letras de câmbio - na disputa da "herança do paralelo". As ORTN, no 2º semestre de 1965, a partir de uma série de medidas de política econômica, passam a se constituir como alternativa para os capitais que buscavam aplicações de curto prazo. Estas medidas que já no ano seguinte colocavam as ORTN na liderança dos títulos disponíveis no mercado seriam basicamente as seguintes: i) em julho eleva-se para fins de imposto de renda a alíquota de abatimento da renda bruta das pessoas físicas de 20% para 30% do total subscrito de ORTN; ii) em setembro as ORTN passam a estar disponíveis com prazo de um ano, juros de 6% a.a. e correção monetária mensal; iii) em novembro as ORTN podem ser obtidas com correção monetária a base dos índices do Conselho Nacional de Economia ou com correção cambial ³¹.

Analisar a redução generalizada dos prazos das operações ativas e passivas das sociedades de crédito e investimento -e conseqüentemente sua instrumentalização pelos bancos comerciais na abertura de um processo de conglomeração que se inicia ainda no período de vigência do PAEG - significa, aqui, recuperar em que termos malograram as tentativas, levadas a cabo em 1960, de substituição do deságio pela correção monetária pós-fixada. A tentativa de substituir nos aceites cambiais os deságios pela correção monetária se inicia, em 1965, por uma taxação discriminatória - enquanto o deságio era taxado em 15% na fonte e tomado como juros para fins de imposto de renda (Lei nº 4728/65) a correção monetária não era tributada nem tomada como juro - passa pela introdução, em meados

³¹

Almeida, J.S.G. - As financeiras na Reforma do Mercado de capitais: o descaminho do projeto liberal. Campinas, tese de Mestrado, Unicamp, 1980, pp.79/81.

de março de 1966, da Resolução 21 do Banco Central, e tem seu epílogo quatro meses após, uma vez que esta resolução gerou uma forte especulação com moedas estrangeiras e títulos públicos³². Esta tentativa de substituir os deságios pela correção monetária pós-fixada tem na Resolução nº 28 do Banco Central de 30 de junho de 1966 - pela qual fixava-se um limite máximo de correção que prevaleceria caso a correção monetária apurada posteriormente o ultrapassasse - seu desdobramento seguinte. Entretanto, este artifício para impor a correção monetária pós-fixada foi rejeitado quer pelas sociedades de crédito e financiamento quer pelos aplicadores, e já em 30 de julho de 1966, através da Resolução nº 32 do Banco Central, o governo aceita a correção monetária pré-fixada (ou seja, o deságio) e a redução dos prazos mínimos das operações de aceite cambial - pela Resolução nº 28 este prazo havia sido fixado.

32

Este movimento especulativo com moedas estrangeiras e títulos públicos - que desencadeou-se no 2º trimestre de 1966 - ficou conhecido como "operação 310" que conjugava a captação de empréstimos externos pela Instrução 289 da extinta SUMOC com a aplicação destes recursos, após convertidos em moeda nacional, em ORTN nos termos da Resolução nº 21/BC. A Resolução nº 21 de 15/3/66 implantava um sistema de crédito que lançando mão de emissões de ORTN por parte do Tesouro Nacional, de repasses do Banco Central às sociedades de crédito e financiamento e da intermediação destas instituições na colocação de títulos da dívida pública buscava, segundo seu artigo primeiro, instituir um sistema especial de mobilização de poupanças administrado pelo BC e destinado ao financiamento de capital de giro, venda de bens duráveis e crédito ao consumidor, por parte de instituições financeiras privadas em favor das empresas que aderiram ao programa de estabilização de preços. O objetivo central (e admitidamente não logrado) da Resolução nº 21 era - além de aumentar a liquidez do sistema - eliminar o deságio das letras de câmbio (enquanto um requisito da política de estabilização) substituindo-as por ORTN de correção monetária pós-fixada. Este objetivo, ao envolver uma intervenção direta do governo no setor financeiro, colidia frontalmente com os propósitos não intervencionistas da retórica dos formuladores do PAEG e com os propósitos anti-inflacionários da política econômica uma vez que este sistema de crédito envolvia desembolsos adicionais do governo.

em 1 ano mas pela Resolução nº 32 este prazo reduz-se a 6 meses - na esteira da redução de prazos mínimos de resgate das ORTN . A derrota na chamada batalha contra o deságio está na base do sistema híbrido de correção monetária adotado no Brasil pelo qual a correção pré-fixada passa a ser praticada nas operações das instituições financeiras privadas e a correção pós-fixada passa a ser praticada nas operações das instituições públicas, nas cadernetas de poupança e nos empréstimos das instituições privadas do Sistema Financeiro da Habitação. Este sistema híbrido de correção monetária abre um significativo espaço à especulação com evidentes repercussões sobre a intensificação inflacionária, pois "sejam quais forem as expectativas (sobre os preços) elas tem como se concretizar no sistema financeiro e em todos os casos tendem a intensificar a inflação: se as expectativas forem no sentido de queda da taxa de inflação, os capitais afluem às formas com correção pré-fixada, jogando contrariamente à expectativa baixista; se as expectativas forem no outro sentido, são as aplicações com correção pós-fixada as que recebem os fluxos de capital, sancionando a expectativa altista"³³. Assim, este sistema híbrido de correção monetária além de marcar um descaminho das

33

A instituição do Crédito Direto ao Consumidor (CDC) pela Resolução nº 45/Banco Central em 30.12.1966 deriva da não substituição do deságio pela correção monetária pós-fixada. "Convencido de que seria impossível substituir o deságio mas ainda considerando válido o diagnóstico acerca do seu viés inflacionário buscou o governo uma solução que, sem eliminar o mal, ao menos restringisse sua repercussão ao restante da economia a um mínimo. Criou o crédito direto ao consumidor transferindo os créditos concedidos com base no deságio da área das empresas - onde sempre se fazia presente o perigo das expectativas inflacionárias embutidas no deságio serem repassadas aos preços, sancionando as expectativas inflacionárias - para a área, do crédito ao consumidor, ou seja, para o fim da linha onde tal risco não se colocava". Almeida, J.S.G. - op.cit. - p.29.

reformas financeiras - e por extensão de todo o projeto de re desenho institucional proposto pelos formuladores do PAEG - marca, em função da abertura de um espaço à especulação, um li mite à consecução das metas da política de estabilização do governo Castelo Branco.

O malogro nas tentativas de substituição do deságio pela correção monetária pós-fixada acaba por conduzir - a par tir da instituição do crédito direto ao consumidor (CDC) pela Resolução nº 45/BC de 30/12/1966 - as sociedades de crédito e financiamento a um estreitamento dos prazos de suas operações passivas e ativas. Este estreitamento ao englobar, posterior_{mente}, as operações dos bancos de investimentos fez com que, generalizando-se a redução dos prazos das operações ativas e passivas, a segmentação prevista no projeto de reforma do sis tema financeiros não encontrasse sustentação ³⁴. Assim, as sociedades de crédito e financiamento bem como os bancos de investimentos acabam por não se distanciar muito da tradição de curto prazo que marcava as operações dos bancos comerciais brasileiros. Esta não distinção, além de caracterizar um claro descaminho da concepção original de redesenho institucio-

³⁴ A autorização para que os BI operassem na área do aceite cambial se, de um lado, revelava a intenção dos formuladores do PAEG de as grandes SCF constituírem os bancos de investimento - e as SCF escapando aos limites que representavam as operações de CDC vão maciçamente (de 7 BI em 1966 salta-se para 21 no ano seguinte) constituir bancos de investimento - por outro lado implicou em que os BI fossem, na realidade, SCF com um campo operacional mais amplo pois operavam não só com letras de câmbio mas também com Certificados de Depósito Bancário (CDB). A aproximação entre SCF e bancos de investimento responde pelo fato da generalização da redução dos prazos das operações ativas e passivas das operações destas instituições financeiras.

nal do sistema financeiro, acabou por aproximar os bancos comerciais - os vilões da velha ordem inflacionária - das reformas financeiras abrindo, assim, um indesejado processo de conglomeração constituído sob a dominância destes bancos.

O estabelecimento de um sistema de correção monetária pós-fixada, em oposição ao deságio e a correção monetária pré-fixada, buscava assentar um mecanismo de defesa do capital, das dívidas e do conjunto das rendas face à aceleração inflacionária. Observa-se que "em si esta "defesa" seria "neutra" pois incidiria sobre todos (inclusive os salários, como previsto na fórmula) corrigindo apenas um valor nominal, de acordo com a variação verificada e medida por algum indicador comum (geral) dos preços"³⁵. O suposto implícito na perspectiva dos formuladores da política económica no período de vigência do PAEG era de que o deságio ou a correção monetária pré-fixada, ao facultar a grupos, setores e frações do capital exerceram um poder diferenciado - segundo suas expectativas e poderes relativos - na remarcação de seus preços, se constituía num foco de realimentação inflacionária. Assim, a chamada batalha contra o deságio associava claramente ao projeto de redesenho institucional do sistema financeiro a questão da luta anti-inflacionária.

O fracasso na chamada batalha contra o deságio prende-se à seguinte ordem de fatores:

- i) na perspectiva dos tomadores de empréstimos o estabelecimento de um sistema de correção monetária pós-fixada

³⁵ Almeida, J.S.G. - op. cit. - p.31.

potenciaria a incerteza quanto a geração ou obtenção de fundos necessários à cobertura do principal e do serviço da dívida ao longo do prazo do empréstimo pois "a correção pós-fixada torna os valores (do serviço da dívida) abertos durante o prazo da amortização da dívida (e portanto) sujeitos a tantas variações quanto as que se verificarão nos preços" ³⁶. Ademais o deságio ou a correção monetária pré-fixada teria um poder de nortear a política de preços de uma empresa tomadora de empréstimos, poder este que se esvaneceria quando do estabelecimento de um sistema de correção monetária pós-fixada. Assim, o estabelecimento de um sistema de correção monetária pós-fixada potenciaria, do ponto de vista dos tomadores, os riscos dos empréstimos - tanto maiores quanto maiores os prazos destes - além de não suprimir a lacuna do crédito de longo prazo. Observe-se que os riscos que envolviam a introdução de um sistema de correção pós-fixada eram de tal forma expressivo, que na constituição do sistema híbrido de correção monetária - derivado da derrota na chamada batalha contra o deságio - o Estado acabou por ser o grande devedor com cláusula de correção monetária pós-fixada em oposição às dívidas privadas reguladas por um sistema de corre -

36

O caráter potenciador de riscos do sistema de correção monetária pós-fixada se estende também às instituições financeiras emissoras ou co-obrigadas pela emissão de títulos. As instituições financeiras privadas - à exceção daquelas vinculadas ao SFH - rejeitaram de pronto o sistema de correção monetária pós-fixada em seus depósitos e títulos, ferindo assim frontalmente a orientação proposta pelas reformas financeiras. Almeida, J.S.G. - op.cit. - p.32.

ção monetária pré-fixada. Finalmente, caberia ainda observar que, na perspectiva dos tomadores de empréstimos, as desvantagens de um sistema de correção monetária pós-fixada só deixariam de se dar em duas condições: a) se a taxa de inflação estivesse em queda ao longo de todo o período do débito; b) se houvesse um "limite máximo" de correção monetária. Note-se que mesmo ocorrendo a primeira condição, a segurança só poderia ser relativamente garantida em prazos muito curtos, o que restringiria a aplicação da correção monetária aos empréstimos de curto prazo desfavorecendo, assim, os de longo prazo - verdadeiro objeto desta aplicação da correção monetária. O estabelecimento de um "limite máximo" de correção monetária, cuja natureza arbitrária, além de ferir frontalmente o princípio da "neutralidade" da correção monetária tão caro aos formuladores da política econômica do período de vigência do PAEG, revelou-se ao longo de sua malograda tentativa de implementação incapaz de conciliar os divergentes interesses de devedores e credores.

- ii) Na perspectiva dos aplicadores, embora tanto a correção monetária pré-fixada quanto a correção monetária pós-fixada colocassem o risco da instituição emissora ou co-obrigada pela emissão de um título não saldar seus compromissos. Deve-se ter presente que a correção monetária pós-fixada potencializaria este risco - uma vez que ela torna os valores aplicados sujeitos a tantas variações quanto as que se verificarão nos preços - requerendo

do Estado uma garantia às aplicações. Assim, os títulos ou haveres com cláusula de correção monetária pré-fixada serão títulos de emissão pública (CTN) ou garantidos pelo Estado (cadernetas de poupança e letras imobiliárias - ambas vinculadas ao Sistema Financeiro da Habitação) enquanto os demais títulos ou haveres serão privados, não garantidos e com correção monetária pré-fixada. Na concepção dos formuladores da política econômica do período de vigência do PAEG, a introdução da correção monetária "neutra" em títulos e saldos financeiros deveria incentivar a formação de "poupanças", protegendo-as da erosão inflacionária e garantindo-lhes ao menos a preservação de seu valor real - requisitos básicos à extensão dos prazos de operações de crédito. Assim, a introdução da correção monetária "neutra" deveria, além de se constituir na via não inflacionária de formação e capitalização de "poupanças", liquidar com a especulação financeira ao "eliminar as expectativas (e os títulos a ela associados) que moviam o sistema financeiro até então (que, como se argumentava, incentivava a inflação) e estabelecer uma divisão entre os haveres financeiros constituindo dois grupos: os depósitos à vista (não indexados) e os demais (indexados com prazo mínimo de um ano)" ³⁷. No entanto, das reformas financeiras implementadas, derivou um desenvolvimento financeiro frontalmente diverso do padrão de redesenho institucional originalmente proposto pelos formuladores da política econômica do período de vigência do PAEG, visto

³⁷ Almeida, J.S.G. - Op.cit. - p.35

que não só se processou uma valorização financeira de todos os saldos - inclusive os de curtíssimo prazo - como também uma reativação da especulação. Na base deste desenvolvimento financeiro encontram-se: a relação generalizada, especialmente a partir de 1966, dos prazos dos ativos financeiros; a existência de dois títulos públicos - as ORTN com correção monetária pós-fixada e, a partir de 1970, as LTN com correção monetária pré-fixada - servindo de "base" aos portfólios de aplicações financeiras³⁸; a instituição da "carta de recompra" que elimina para o aplicador os riscos de variação da taxa de juros e de liquidez dos títulos transferindo-os para as instituições financeiras "bancadoras"; diversificação em termos de prazo e de forma de correção monetária das opções financeiras.

Além do fracasso na chamada batalha contra o tesagio, outro fator informa a expressiva divergência entre a ordenação proposta e aquela que efetivamente derivou do processo de redesenho institucional do sistema financeiro brasileiro verificado no período 1964/1966. Este outro fator remete-se à questão das garantias reais às operações de Crédito Direto ao Consumidor (CDC) e às Operações do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

As Sociedades de Crédito e Financiamento quando

³⁸ Entende-se por título "base" aqueles títulos de rendimento certo e praticamente sem risco que juntamente com a alternativa de posições líquidas em carteira e com opções financeiras associadas às diferentes expectativas estabelecem as possibilidades de existência de um processo especulativo.

inexistiam as operações de CDC - operações de prazo relativamente curto e com correção monetária pré-fixada - tinham um sistema de garantias assentado em duplicatas e outros títulos de dívida, mas quando se introduz o CDC, deslocando-se o campo operacional das SCF de empresas para consumidores, o sistema de garantias passa a assentar-se no estatuto da alienação fiduciária. Entretanto, nas operações de CDC a despeito de se haver introduzido uma correção monetária pré-fixada sobre o valor dos bens em garantia colocava-se um sério problema no nível das garantias destas operações de crédito, na medida em que o valor do bem em garantia poderia não evoluir na proporção da dívida comprometendo, assim, definitivamente, qualquer função de garantia efetiva. A superação deste problema se processa não só através da fixação de prazos estreitos para as operações de CDC, mas também através da concentração destas operações no financiamento dos chamados bens duráveis "pessoais" (especialmente automóveis). Quando nos anos 70 as operações de CDC estendem-se a toda canastra de bens duráveis verificou-se um desenvolvimento do controle exercido pelo SPC (Serviço de Proteção ao Crédito) que passa, então, a constituir-se na garantia efetiva das operações de CDC.

A expansão das operações do Sistema Financeiro de Habitação deriva não só de medidas do imediato pós-1964 tais como a implementação de uma nova lei do inquilinato, a formulação de uma legislação de estímulo à indústria da construção civil e a regulamentação das atividades de incorporação imobiliária, mas também da criação de um fundo compulsório - o Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS) - que carrega para o sistema uma expressiva massa de recursos. Esta expan-

são deriva ainda de uma campanha publicitária estruturada em torno do "sonho da casa própria" e, finalmente, de um forte incremento dos saldos das cadernetas de poupança verificado a partir da reaceleração inflacionária pós-1973. Entretanto, este desenvolvimento do SFH difere significativamente de sua concepção original tal como definida na Lei nº 4330 de agosto de 1964 ³⁹. A estruturação original sofreu sua primeira alteração quando as LI-títulos com correção monetária pós-fixada, incentivados fiscalmente, garantidos pelo governo e regulamentados no padrão das ORTN - na esteira da redução generalizada de prazos iniciada pelas ORTN não conseguem, em função de seu precário poder de competição face aos títulos de correção pré-fixada (favorecidos num quadro de taxas de inflação declinantes) emitidos por bancos comerciais, sociedades de crédito e financiamento e bancos de investimento, sustentar o prazo de três anos originalmente estabelecido para suas operações. Assim, quando em setembro de 1966 (Lei nº 5 197) se criou o

³⁹ A Lei nº 4 320 estruturava o SFH nos seguintes termos: enquanto órgão normativo e banco de segunda linha operaria o Banco Nacional da Habitação (BNH); enquanto fonte básica de recursos o BNH e as SCF emitiriam Letras Imobiliárias (LI); enquanto instituições suplementares existiriam as Associações de Poupança e Empréstimo (APE) - instituições privadas, sem fins lucrativos, que poderiam aceitar depósitos de poupança de associados - bem como as Caixas Econômicas - que também poderiam aceitar depósitos de poupança mas não poderiam emitir LI - e instituições não financeiras tais como as cooperativas e as companhias habitacionais. Nesta estruturação a correção monetária teria amplo uso no SFH incidindo quer sobre os depósitos e títulos do sistema quer sobre as prestações e saldos de dívida.

FGTS e estabeleceu-se sua vinculação com o SFH já se tem presente os limites da estruturação original do sistema. A criação do FGTS não só reforça a importância do BNH enquanto banco de 2a. linha, na medida em que este passa a contar com grandes recursos para repasses às demais instituições do sistema viabilizando-as enquanto contratadoras de empréstimos finais, como também reforça a importância do BNH enquanto banco central do SFH, na medida em que possibilita a este banco a utilização destes recursos para garantir a liquidez do sistema via aquisição de células hipotecárias. Esta nova configuração do BNH permitiu a constituição de um "sistema "fechado", garantido, amparado (ainda de forma importante) financeiramente e lubrificado (em termos de liquidez) pela agência estatal que gere o FGTS"⁴⁰. O caráter "fechado" assumido pelo SFH responde pelo fato de - pelo menos até o boom das cadernetas de poupança derivado da reaceleração inflacionária pós-1973 - o sistema ter ficado temporariamente à margem do processo de conglomeração crescente verificado no conjunto do sistema financeiro brasileiro a partir do período de vigência do PAEG. Entretanto o SFH não esteve à margem do processo de generalização do uso da correção monetária, uma vez que a base de recursos do sistema - sejam oriundos da emissão da LI sejam oriundos do FGTS - ao sofrer esta correção monetária impôs sua adoção ao conjunto das operações do SFH. O caráter "fechado" assumido pelo SFH revela toda a instabilidade do sistema - em contraste com a estabilidade das operações de CDB - quando se considera a questão das garantias reais, uma

⁴⁰ Almeida, J.S.G. - *op.cit.* - p.39.

vez que aqui a garantia é o próprio objeto do financiamento, ou seja, o imóvel ao qual "não é possível assegurar a regra da correção "neutra" ⁴¹. Assim, na medida em que inexistiam garantias de que o valor do imóvel fosse evoluir paralelamente ao da dívida, rompia-se a possibilidade de um mecanismo circular de indexação "fechar" o sistema. A fragilidade das garantias reais às operações do SFH é que determina a articulação de um sistema de seguros contra a inadimplência e o aprimoramento do apoio do BNH no redesconto de células hipotecárias. No entanto o elemento fundamental à superação - ainda que instável - da fragilidade das garantias reais às operações do SFH foi a ocorrência de um intenso processo de valorização imobiliária. Assim, na medida em que este processo especulativo de valorização imobiliária se constitui numa condicionante à existência mesma do SFH, não deve surpreender que a "reforma habitacional" tal como efetivada tenha acabado por estimular este processo de especulação imobiliária.

Na divergência entre as proposições originais de redesenho institucional e a resultante efetiva das reformas evidencia-se uma ruptura do projeto reformador dos formuladores da política econômica do período de vigência do PAEG. Esta evidência no caso da reforma financeira é tanto mais significativa porque aqui a "pedagogia do real" foi mais severa, revelando que as soluções financeiras voltadas para a superação dos "entraves institucionais ao desenvolvimento brasileiro" simplesmente não lograram instaurar uma ordem econômica na qual a plena vigência das forças de mercado ampliaria o grau de

⁴¹ Idem - p.49.

competição e, conseqüentemente, de eficiência da intermediação financeira. A ordem econômica que efetivamente se instaurou no período de vigência do PAEG era fundamentalmente diversa daquela perseguida por Campos não cabendo, portanto, limitar a dimensão de fracasso da política econômica brasileira deste período ao reconhecido fracasso da política de estabilização. As análises de Simonsen e Fishlow ao não captarem o padrão de desenvolvimento capitalista perseguido por Campos não logram reconhecer a ruptura processada em seu projeto reformador. Assim, constroem ambos a tese de uma dupla dimensão da política econômica - combate à inflação e ao desequilíbrio do Balanço de Pagamentos além da geração de uma nova base institucional - que lhes possibilita, equivocadamente, limitar a dimensão de fracasso da política econômica brasileira no período 1964/1967 (1º trimestre) à política de estabilização. Além deste equívoco, estas análises, por não apreenderem a ruptura que se verificou ao nível do projeto reformador dos formuladores da política econômica do período de vigência do PAEG, estabelecem falsas relações de causalidade entre este projeto de redesenho institucional e o ciclo expansivo experimentado pela economia brasileira no período 1968/1973. Se na análise de Simonsen a não apreensão da ruptura verificada ao nível do projeto reformador se traduz na postulação de uma continuidade ao longo da política econômica formulada no pós-1964, na análise de Fishlow esta se traduz numa apreensão equivocada da descontinuidade desta política econômica, posto que nesta perspectiva a questão limita-se a uma mera diversidade de diagnóstico e de terapêutica face aos problemas maiores do desenvolvimento do capitalismo no Brasil. No entanto, da mes-

ma maneira que este capitalismo, no período de vigência do PAEG, impôs a seu ideólogo Roberto Campos uma severa "pedagogia do real", o desenvolvimento histórico concreto do capitalismo brasileiro acabará por trazer a seus analistas a plenitude de uma complexidade e riqueza a qual ficaram alheias quer uma análise "apologética" como a de Simonsen quer uma análise "crítica" como de Fishlow.

BIBLIOGRAFIA

- Alejandro, Carlos Díaz - Southern Cone Stabilization Plans. Rio de Janeiro, Instituto de Relações Internacionais, PUC/RJ, mimeo, 1980.
- Almeida, Júlio Sérgio Gomes de. As Financeiras na Reforma do Mercado de Capitais: o Descaminho do Projeto Liberal. Campinas. Tese de Mestrado. UNICAMP, 1980.
- Almeida, Júlio Sérgio Gomes de. A Reforma Financeira de 1964/1966. Rio de Janeiro. FEA/UFRJ. Mimeo. 1982.
- Baer, Werner e Kerstenetzky, Isaac. "Some Observations on the Brazilian Inflation" in Inflation and Growth in Latin America. (W.Baer e I.Kerstenetzky - orgs). New Haven, Yale University Press, 1964.
- Baer, Werner e Kerstenetzky, Isaac. "The Brazilian Economy" in Brazil in the sixties (Riordan Roett-org) Nashville, Vanderbilt University Press, 1972.
- Baer, Werner, Kerstenetzky, Isaac e Villela, Anibal. "As modificações no Papel do Estado na Economia Brasileira" in Política e Planejamento Econômico, v.3, nº 4, Dez.1973.
- Baer, Werner. "The Inflation Controversy in Latin America: a Survey" in Latin American Research Review, Vol.II, nº 2, Vanderbilt University Press, 1967.
- Baer, Werner. "The Brazilian Growth and Development Experience: 1964-1975" in Brazil in the Seventies (Riordan Roett-org). Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1976.
- Brunhoff, Suzanne de. "Crise Capitalista e Política Econômica" in O Estado em Crise (Nicos Poulantzas-org). Rio de Janeiro. Ed.GRAAL, 1977.
- Bulhões, Otávio Gouveia de. "Financial Recuperation for Economic Expansion" in The Economy of Brazil (H.Ellis-org). Berkeley, University of California Press, 1969.
- Carvalho, Lívio. Princípios e Aplicação da Política Salarial Pós-64. Texto para discussão nº 9. Brasília, Universidade de Brasília, 1973.
- Campos, Roberto de Oliveira. A Moeda, o Governo e o Tempo. Rio de Janeiro. APEC. 1964.
- Campos, Roberto de Oliveira. "A Retrospect over Brazilian Development Plans" in The Economy of Brazil (H.Ellis-org). Berkeley, University of California Press. 1969.

- Campos, Roberto de Oliveira. A Técnica e o Riso. Rio de Janeiro. APEC. 1967.
- Campos, Roberto de Oliveira. "Os Resultados Financeiros de 1966" in Estudos Econômicos Brasileiros, nº 2, Editora APEC, Rio de Janeiro. 1968.
- Campos, Roberto de Oliveira. "Desenvolvimento Econômico e Inflação com Especial Referência à América Latina" in A Economia Brasileira e suas Perspectivas. Rio de Janeiro. APEC. 1964.
- Campos, Roberto de Oliveira. Do Outro lado da Cerca.... Rio de Janeiro. APEC. 1968. 2a. edição.
- Campos, Roberto de Oliveira. "Dos Opiniones sobre la Inflación en Latinoamérica" in Controvérsia sobre Latinoamérica (Albert Hirschman-org). Buenos Aires, Editorial del Instituto, 1963.
- Campos, Roberto de Oliveira. Economia, Planejamento e Nacionalismo. Rio de Janeiro. APEC. 1963.
- Campos, Roberto de Oliveira. Ensaio Contra A Maré. Rio de Janeiro. APEC. 1969.
- Campos, Roberto de Oliveira. Ensaio de História Econômica e Sociologia. Rio de Janeiro. APEC. 1963.
- Campos, Roberto de Oliveira. "Estabilidade-Desenvolvimento - Reforma" in Digesto Econômico. São Paulo, Novembro/Dezembro 1965.
- Campos, Roberto de Oliveira. "La Inflación y el Crecimiento Equilibrado" in El Desarrollo Económico y América Latina. México, Ed.Fondo de Cultura Económica, 1957.
- Campos, Roberto de Oliveira. "Paralelo entre Duas Épocas" in Digesto Econômico. São Paulo. Março/Abril 1965.
- Campos, Roberto de Oliveira. Temas e Sistemas. Rio de Janeiro. APEC. 1970.
- Campos, Roberto de Oliveira e Simonsen, Mário Henrique. A Nova Economia Brasileira. Rio de Janeiro, Livraria Jose Olympio Editora, 1976, 2a. edição.
- Campos, Roberto de Oliveira e Simonsen, Mário Henrique. Formas Criativas no Desenvolvimento Brasileiro. Rio de Janeiro. APEC. 1975.
- Cano, Wilson e Cintra, L.C. Algumas Medidas de Política Econômica Relacionadas à Industrialização Brasileira (1874-1970). Campinas, IFCH/UNICAMP, mimeo, 1975.

- Carvalho, Fernando José Cardim de. A Interpretação Conservadora. Rio de Janeiro, mimeo, 1977.
- CEPAL. "O Desenvolvimento Recente do Sistema Financeiro da América Latina" in América Latina: Ensaio de Interpretação Econômica. Rio de Janeiro, Editora Paz e Terra, 1976.
- CEPAL/BNDE. "Brasil 1966: A Evolução Recente da Economia Brasileira". Campinas, DEPE/IFCH, UNICAMP, s.d., mimeo.
- CONSELHO NACIONAL DE ECONOMIA. Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil 1964. Rio de Janeiro, CNE, 1965.
- CONSELHO NACIONAL DE ECONOMIA. Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil 1965. Rio de Janeiro, CNE, 1966.
- CONSPLAN. Os Novos Instrumentos da Política de Desenvolvimento (documento de trabalho nº 1). Brasília, Secretaria Executiva do Conselho Consultivo do Planejamento, Ministério Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica, 1965.
- CONSPLAN. Bases do Programa de Estabilização do Governo (documento de trabalho nº 2). Brasília, Secretaria Executiva do Conselho Consultivo do Planejamento, Ministério Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica, 1965.
- CONSPLAN. O Debate do Programa de Ação (documento de trabalho nº 3). Brasília, Secretaria Executiva do Conselho Consultivo do Planejamento, Ministério Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica, 1965.
- CONSPLAN. A Elaboração do Plano de Longo Prazo (documento de trabalho nº 4). Brasília, Secretaria Executiva do Conselho Consultivo do Planejamento, Ministério Extraordinário para o planejamento e Coordenação Econômica, 1965.
- CONSPLAN. O Novo Pronunciamento do Conselheiro Dias Leite (documento de trabalho nº 5). Brasília, Secretaria Executiva do Conselho Consultivo do Planejamento, Ministério Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica, 1965.
- CONSPLAN. O Aperfeiçoamento da Estabilidade (documento de trabalho nº 6). Brasília, Secretaria Executiva do Conselho Consultivo do Planejamento, Ministério Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica, 1965.
- CONSPLAN. Organização do CONSPLAN (documento de trabalho nº 7). Brasília, Secretaria Executiva do Conselho Consultivo do Planejamento, Ministério Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica, 1965.
- CONSPLAN. O Programa de Ação e o Documento do Dr. Dias Leite. Brasília, Secretaria Executiva do Conselho Consultivo do Planejamento, Ministério Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica, 1965.

CONSPLAN. Ata de Reunião do dia 27/06/1966. Brasília, Secretaria Executiva do Conselho Consultivo do Planejamento, Ministério Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica, 1965.

Cruz, Paulo R. Davidoff Chagas. Ignácio Rangel, um Pioneiro (o debate econômico do início dos anos sessenta). Campinas, Tese de Mestrado, UNICAMP, mimeo, 1980.

Cruz, Sebastião C. Velasco. "Interesses de Classe e Organização Estatal: o Caso do Consplan" in Dados, nº 18. IUPERJ, Rio de Janeiro, 1978.

Cruz, Sebastião C. Velasco e Martins, Carlos Estevam. "De Castello a Figueiredo: Uma incursão na Pré-História de Abertura" in Sociedade e Política no Brasil pós-64. São Paulo, Ed. Brasiliense, 1983.

Dain, Sulamis. Mudanças nos Padrões de Financiamento no Desenvolvimento Brasileiro Recente. Santiago, Tese de Mestrado, Escolatina, mimeo, 1973.

Delfim Netto, Antônio. "Linhas Mestras da Política Econômica" in A Economia Brasileira e suas Perspectivas. Rio de Janeiro, APEC, 1967.

Delfim Netto, Antônio et alii. Alguns Aspectos da Inflação Brasileira. Estudos ANPES nº 1, São Paulo, mimeo, 1965.

DIEESE. Dez Anos de Política Salarial. São Paulo, Estudos Sócio-Econômicos nº 3, mimeo, 1975.

Dreifuss, René Armand. 1964: a Conquista do Estado (ação política, poder e golpe de classe). Petrópolis, Ed. Vozes, 1981.

Ellis, H. "Corretive Inflation 1964/1966" in The Economy of Brazil (H. Ellis-org). Berkeley, University of California Press, 1969.

Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada (EPEA). Situação Monetária, Creditícia e do Mercado de Capitais: Diagnóstico Preliminar para o Plano Decenal de Desenvolvimento Econômico e Social. Rio de Janeiro, EPEA, 1966.

Fiechter, Georges-André. O Regime Modernizador do Brasil 1964/1972. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 1974.

Fishlow, Albert. "Algumas Reflexões sobre a Política Econômica Brasileira após 1964" in Estudos CEBRAP nº 7. São Paulo, Edições CebRAP, 1974.

Foxley, Alejandro. Inflación con recesión: las experiencias del Brasil y Chile. Trabalho apresentado na conferência sobre Políticas de Estabilização na América Latina organizada pelo Woodrow Wilson International Center for Scholars. Washington, 1979.

- Frenkel, Roberto e O'Donnell, Guillermo. Los Programas de Estabilización Convenidos con el FMI y Sus Impactos Inter-nos. Estudios Cedes 1, Buenos Aires, Cedes, 1978.
- Furtado, Celso. Um Projeto para o Brasil. Rio de Janeiro, Ed.Saga, 1968.
- Furtado, Celso. "Desenvolvimento e Estagnação na América Latina: um enfoque estruturalista" in América Latina: ensaios de interpretação econômica (A.Bianchi - org.). Santiago, Ed.Universitaria, 1969.
- Furtado, Celso. Subdesenvolvimento e Estagnação na América Latina. Rio de Janeiro, Ed.Civilização Brasileira, 1966.
- Gasparian, Fernando. Em Defesa da Economia Nacional. Rio de Janeiro, Ed.Saga, 1966.
- Gomes, Lúcia Maria Gaspar. "Cronologia do Governo Castelo Branco" in Dados nº 2/3. Rio de Janeiro, IUPERJ, 1967.
- Hahn, F.H. "Monetarism and Economic Theory" in Economica, 47, 1-17, Londres, Inglaterra, London School of Economics of Economics and Political Science, Feb 1980.
- Ianni, Otávio. Estado e Planejamento Econômico no Brasil 1930/1970. Rio de Janeiro, Ed.Civilização Brasileira, 1971.
- Kafka, Alexandre. "The Brazilian Stabilization Program, 1964-1966" in Journal of Political Economy, vol.75, nº 4, Chicago, 1967.
- Kesselman, Ricardo. Las Estrategias de Desarrollo como Ideologias. Buenos Aires, Siglo XXI, 1973.
- Leff, Nataniel. Política Econômica e Desenvolvimento no Brasil. São Paulo, Ed.Perspectiva, 1977.
- Leite, Antônio Dias. Caminhos do Desenvolvimento (contribuição para um projeto brasileiro). Rio de Janeiro, ZAHAR Editores, 1966.
- Lessa, Carlos. O Conceito de Política Econômica: Ciência ou Ideologia? Campinas, Tese de Doutorado, UNICAMP, mimeo, 1976.
- Lessa, Carlos. Quinze Anos de Política Econômica. Campinas, UNICAMP, mimeo, 1976.
- Lichtensztein, Samuel. "Sobre el Enfoque y el Papel de las Políticas de Estabilización en América Latina" in Economía de América Latina. México, Centro de Investigaciones e Docencia en Economía, setembro 1978.
- Macedo, Roberto. "Uma Revisão Crítica da Relação entre a Política Salarial Pós-1964 e o Aumento da Concentração da Renda na Década de 1960" in Estudos Econômicos, vol.6, nº 1, São Paulo, 1976.

- Marinho, Luís Cláudio. "A Inflação no Brasil (1964-1976)" in Inflação Recente no Brasil e na América Latina. Rio de Janeiro, Graal, 1978.
- Martins, Carlos Estevão. "A Evolução da Política Externa Brasileira na Década 1964/1974" in Estudos CEBRAP nº 12, São Paulo, Edições CEBRAP, 1975.
- Martone, Celso. "Análise do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) (1964-1966)" in Planejamento no Brasil (B.M. Laffer-org.). São Paulo, Ed. Perspectiva, 2ª edição, 1973.
- Mello, João Manuel Cardoso de. "O Estado Brasileiro e os Limites da Estatização" in Ensaaios de Opinião. Rio de Janeiro, Ed. Inúbia, 1977.
- Mello, J.M.C. e Belluzzo, L.G.M. "Reflexão sobre a Crise Atual" in Escrita-Ensaio. São Paulo, Ed. Vertente, Ano I, nº 2, 1977.
- Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica. O Programa de Ação e as Reformas de Base. Rio de Janeiro, EPEA, 2 vols., 1965.
- Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica. Situação Monetária, Creditícia e do Mercado de Capitais (diagnóstico preliminar). Rio de Janeiro, MINIPLAN, EPEA (Plano Decenal de Desenvolvimento Econômico e Social) - 1966
- Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica. Política Monetária e Mercado de Capitais. Rio de Janeiro, MINIPLAN (Plano Decenal de Desenvolvimento Econômico e Social, Aspectos Macroeconômicos, t.2, v.2), 1967.
- Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica. Programa de Ação Econômica do Governo 1964/1966 (síntese). Rio de Janeiro, EPEA, Documentos EPEA nº 1, 1964.
- Miranda, José Carlos Rocha. O Plano Trienal: O Canto do Cisne do Nacional-Desenvolvimentismo. Campinas, Tese de Mestrado, UNICAMP, mimeo, 1979.
- Oliveira, Eliezer R. de. As Forças Armadas: Política e Ideologia no Brasil (1964-1969). Petrópolis, Ed. Vozes, 1976.
- Oliveira, Fabrício Augusto de. A Reforma Tributária de 1966: Causas e Consequências. Belo Horizonte, Fundação João Pinheiro, mimeo, 1979.
- Oliveira, Fabrício Augusto de. Um Estudo da Reforma Tributária de 1966. Campinas, Tese de Mestrado, UNICAMP, mimeo, 1978.
- Oliveira, Francisco de. "A Economia Brasileira: Crítica à Razão Dualista" in Estudos CEBRAP, nº 2, São Paulo, Edições CEBRAP, 1972.

- Oliveira, Francisco de. "O Plano de Ação Econômica do Governo Castello Branco: Porque não terá êxito" in Revista Civilização Brasileira, nº 1, Rio de Janeiro, março 1965.
- Oliveira, Francisco de e Mazzuchelli, Frederico. "Padrões de Acumulação Oligopólica e Estado no Brasil: 1950/1976" in Estado e Capitalismo no Brasil (C.E.Martins-org.), São Paulo Hucitec/CEBRAP, 1977.
- Rangel, Ignácio. A Inflação Brasileira. Rio de Janeiro, Tempo Brasileiro, 1963.
- Resende, André Lara. "A Política Brasileira de Estabilização: 1963/1968" in Pesquisa e Planejamento Econômico. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, dezembro de 1982.
- Salomão, José Breno Bueno. Sobre as Interpretações da Inflação Brasileira (1947-1967). Brasília, Tese de Mestrado, Departamento de Economia da Universidade de Brasília, 1975.
- Secretaria de Economia e Planejamento do Governo do Estado de São Paulo. O Exame de Políticas Econômicas Setoriais. Série Estudos e Pesquisas nº 33, São Paulo, 1979.
- Silveira, Carlos. Vicissitudes do Desenvolvimento com Estabilidade: Aspectos da Política de Estabilização de 1964 a 1967. São Paulo, mimeo, 1979.
- Simonsen, Mário Henrique. Inflação: Gradualismo e Tratamento de Choque. Rio de Janeiro, APEC, 1970.
- Simonsen, Mário Henrique. "O Modelo Brasileiro de Desenvolvimento" in Ensaaios Econômicos. Rio de Janeiro, Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE/FGV), Editora Expressão e Cultura, 1974.
- Simonsen, Mário Henrique. "Política Antiinflacionária: a Contribuição Brasileira" in Ensaaios Econômicos. Rio de Janeiro, Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE/FGV), Editora Expressão e Cultura, 1974.
- Simonsen, Mário Henrique (coord.). O Mercado Brasileiro de Capitais. Rio de Janeiro, EPEA, Documentos EPEA nº 2, 1965.
- Singer, Paul. Desenvolvimento e Crise. Rio de Janeiro. Ed. Paz e Terra, 1977.
- Singer, Paul. "Desenvolvimento e Repartição de Renda no Brasil" in Controvérsia sobre a Distribuição de Renda (R.Tolipan e A.Tinelli-orgs). Rio de Janeiro, Zahar Ed. 1975.
- Skidmore, Thomas. Brasil: de Getúlio a Castelo. Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1976.
- Skidmore, Thomas. The Years Between the Harvests: the Economics of the Castello Branco Presidency, 1964-1967. mimeo, 1978.

Sochaczewsky, A.C. Finantial and Economic Development of Brazil, 1958/1968. Londres, The London School of Economics and Political Science, Tese de Doutorado, 1980.

Syvrud, Donald E. Foundations of Brazilian Economic Growth. Stanford, Hoover Institution Press, 1974.

Tavares, Maria da Conceição. Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil. Tese de Livre Docência apresentada à Faculdade de Economia e Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 1974.

Tavares, Maria da Conceição. Ciclo e Crise: o Movimento Recente da Economia Brasileira. Rio de Janeiro, Tese de Professor Titular, UFRJ, mimeo, 1978.

Tavares, Maria da Conceição. Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1973.

Tavares, Maria da Conceição. "Distribuição de Renda e Industrialização" in Controvérsia sobre a Distribuição de Renda (R.Tolipan e A.Tinelli-orgs). Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1975.

Viana Filho, Luís. O Governo Castelo Branco. Rio de Janeiro, Livraria José Olympio Editora, 1975.

Weffort, Francisco. O Populismo na Política Brasileira. Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1978.

Wells, John. Distribution of Earnings, Growth and Structure of Demand in Brazil 1959/1971. Cambridge, Inglaterra, Centre of Latin American Studies, University of Cambridge Working Papers nº 11, s/d.

Wells, John. Growth and Fluctuation in the Brazilian Manufacturing Sector During the 1960's and Early 1970's. Cambridge, Tese de Doutorado, 1977.

Zottman, Luis. Inflação no Brasil: 1947/1967. Rio de Janeiro, IPEA/IPLAN, 1978.