

VIII Congresso Brasileiro de História Econômica
Campinas - 2009

Reavaliando o II PND: Uma Abordagem Quantitativa

Fernando Genta dos Santos e Renato Perim Colistete
Departamento de Economia, FEA-USP

São Paulo
Abril 2009

1. Introdução

O ano de 1973 pode ser considerado o início de uma nova fase para a economia brasileira. A recessão internacional que se seguiu ao choque do petróleo naquele ano teve reflexos diretos no Brasil, com o fim do “milagre econômico” iniciado em 1968. Ao mesmo tempo, a posse do governo Geisel, em março de 1974, inaugurou uma nova fase da política nacional, com maior questionamento por parte da opinião pública, fortalecimento da oposição civil ao regime militar e maior dificuldade na aplicação das políticas econômicas vistas como ideais pelo governo brasileiro. Foi nesse contexto que o novo governo decidiu, em fins de 1974, lançar um ambicioso programa de investimentos – o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) – que visava combinar a manutenção de altas taxas de crescimento com uma mudança no estilo do desenvolvimento econômico brasileiro.

Mesmo em meio à turbulência econômica e política de meados da década de 1970, seria difícil imaginar, na época, que alguns anos depois o Brasil se encontraria em situação econômica tão desfavorável. As taxas de crescimento do período do “milagre”, nunca inferiores a 9%, deram lugar inclusive a taxas negativas nos anos de 1981 e 1983, quando houve diminuição do Produto Interno Bruto de 3,1% e 2,8%, respectivamente. As quedas no produto industrial nesses anos foram ainda mais impressionantes, da ordem de 10,4% e 6,1%. É difícil deixar de pensar que as décadas de crise e instabilidade desde o início dos anos 1980, ainda com reflexos na atualidade, tiveram parte de suas raízes localizadas nos rumos que a economia brasileira tomou após 1973.

Há uma vasta literatura sobre a política econômica do governo Geisel que, invariavelmente, sublinha a importância do II Plano Nacional de Desenvolvimento enquanto estratégia que buscou realizar um ajuste macroeconômico não-convencional diante da crise.¹ Mesmo assim, quase três décadas e meia após sua implementação, o II PND ainda gera controvérsias entre economistas e historiadores econômicos em vários aspectos, tais como o papel do cenário político em sua adoção, a sua racionalidade econômica, o diagnóstico sobre a conjuntura internacional, os instrumentos utilizados, os resultados alcançados, os efeitos sobre o endividamento externo e a sua contribuição para a profunda crise e as décadas perdidas que

¹ Para análises da política econômica do governo Geisel, ver Bonelli e Malan (1976); Velloso (1977; 1986; 1998); Lessa (1978); Balassa (1979); Coutinho (1981); Cruz (1984), p. 37-64; Castro (1985); Fishlow (1986); Carneiro (1990); Hermann (2005); Macarini (2008). Entre os trabalhos dedicados especificamente ao II PND, ver: Batista (1987); Cribari Neto (1992); Aguirre e Saddi (1997); Gremaud e Pires (1999); Silva (2003); Fonseca e Monteiro (2008).

se seguiram.² Apesar de diferentes dimensões do Plano terem sido investigadas em detalhe, há ainda lacunas que permanecem pouco exploradas pela literatura. Além disso, há escassez de pesquisas que tragam novas evidências, qualitativas e quantitativas, que iluminem aspectos obscuros da política econômica do governo Geisel e, em especial, do II PND.³

O objetivo desse trabalho é contribuir para a historiografia do II PND por meio de uma análise quantitativa que possa trazer novos elementos para avaliação da política econômica implementada durante o governo Geisel. A partir da literatura existente, identificamos três questões gerais (entre outras possíveis) que permanecem controversas e que podem ser avaliadas de um ponto de vista quantitativo: a influência de fatores externos e internos nas decisões econômicas da época, os impactos do II PND sobre o desempenho macroeconômico nas décadas subsequentes e a consistência do Plano em relação ao seu principal objetivo, isto é, o de realizar um ajuste estrutural que mantivesse o crescimento sustentado no longo prazo. As várias hipóteses que têm sido elaboradas a respeito de cada uma dessas questões serão avaliadas com a utilização da análise moderna de séries de tempo.

O artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução. A seção 2 apresenta um balanço da literatura sobre o II PND, que serve de base para a análise seguinte. As seções 3 e 4 descrevem as técnicas e os dados utilizados, enquanto as hipóteses sugeridas pela literatura são avaliadas na seção 5. Ao final, apresentamos as principais conclusões do artigo.

2. Interpretações sobre o II PND

Em seu pronunciamento na reunião ministerial que aprovou o II PND em setembro de 1974, o presidente Geisel já definia claramente o sentido estratégico dado ao Plano, em um mundo tomado por “grandes perplexidades” resultantes de um “complexo de crises que o assaltaram ao mesmo tempo” e que levavam a um “universo de profecias sinistras que vão da estagnação inflacionária à depressão econômica arrasadora”. Ainda que reconhecendo a gravidade do momento, Geisel sustentou que “conformar-se a priori, ante tais expectativas sombrias, com um pessimismo derrotista, seria refugar o esforço construtivo que, com fé, tudo pode”. Com o programa de investimentos anunciado, o país cresceria “expressivamente, no próximo quinquênio a taxas que se comparem às dos últimos anos”, com o que seria

² Naretto (1994) e Boaratti (2003) analisaram detalhadamente as questões debatidas e as interpretações sobre o II PND.

³ Entre os poucos trabalhos recentes que trouxeram novas evidências sobre o II PND extraídas de pesquisas em arquivos, ver Silva (2003) e Brandão (2008).

possível ultrapassar “sem grandes delongas, a fronteira do desenvolvimento pleno”(Geisel, 1974).

O texto oficial do II PND repetiu o diagnóstico e traduziu em propostas gerais as palavras de Geisel. Segundo o documento, a crise internacional encontrava “o Brasil em explosão de crescimento, caminhando para integrar-se no mundo industrializado”, no limiar da transição “entre o subdesenvolvimento e o desenvolvimento”. A crise do petróleo era grave e afetava “os fundamentos da sociedade industrial moderna”, sendo necessário realizar um ajuste que consistisse tanto em reduzir as importações de petróleo e insumos em geral, quanto em mudar a “ênfase relativa entre setores económicos, e dentro da indústria, para reduzir importações ou aumentar exportações”. A “readaptação da estrutura de demanda e oferta” seria alcançada por meio dos investimentos em setores estratégicos: agropecuária, indústria (bens de capital, eletrônica de base e insumos básicos) e infraestrutura (energia e transporte). Por sua vez, seria vital que as mudanças estruturais fossem levadas adiante preservando o crescimento acelerado: as metas do Plano previam um crescimento econômico e industrial de 10% e 12% ao ano, respectivamente, durante o quinquênio 1975-1979. Tal crescimento seria coordenado pelo Estado, com o concurso ativo da empresa nacional secundada pelas empresas estatais e estrangeiras. Os recursos viriam tanto da criação de fontes públicas de financiamento e participação acionária de agências estatais quanto dos empréstimos e do capital de risco estrangeiros. A linguagem do Plano é grandiloquente e ufanista, anunciando a iminência da afirmação do “Brasil como Potência Emergente” e da aspiração “ao desenvolvimento e à grandeza” pelo “IV Governo da Revolução”, até o final da década de 1970 (Brasil, 1974).⁴

O desempenho macroeconômico do período pode ser observado na Tabela 1. Os dados mostram que, apesar de seu ritmo ter diminuído em comparação aos anos anteriores, o crescimento do PIB e do produto industrial manteve-se elevado em meio à recessão mundial (média de 6,8% a.a. em 1974-79 frente a 11,2% a.a. em 1968-73 no caso do PIB e 6,5% a.a. e 13,3 % a.a., respectivamente, no caso do produto industrial). Ao mesmo tempo a inflação (média de 38,9% em 1974-79 contra 19,4% entre 1968-73) e o endividamento externo (US\$ 31,6 bilhões em 1974-79 em comparação a US\$ 7 bilhões em 1968-73) aumentaram substancialmente em relação ao período do “milagre”. Por outro lado, a Formação Bruta de Capital Fixo subiu de 19,6% em relação ao PIB em 1968-73 para 22,7% em 1974-79,

⁴ A melhor apresentação das metas e da retórica do II PND continua sendo a de Lessa (1978).

refletindo o programa de investimentos do II PND.

Tabela 1 – Dados macroeconômicos, Brasil, 1968-1985

Ano	Produto Interno Bruto (%) (1)	Produto Industrial (%) (2)	FBCF (% do PIB) (3)	Saldo BC (milhões de US\$) (4)	Saldo CC (milhões de US\$) (5)	Saldo BP (milhões de US\$) (6)	Dívida externa (milhões de US\$) (7)	Termos de troca (8)	IPC-RJ (%) (9)
1973	14,0	16,6	21,4	7,0	-1688,0	2178,6	12571,5	11,0	12,7
1974	9,0	7,8	22,8	-4690,3	-7122,4	-936,3	17165,7	-16,7	27,6
1975	5,2	3,8	24,4	-3540,4	-6700,2	-950,0	21171,4	-2,6	29,0
1976	9,8	12,1	22,5	-2254,7	-6017,1	1191,7	25985,4	12,2	41,9
1977	4,6	2,3	21,4	97,1	-4037,3	630,0	32037,2	13,0	43,6
1978	4,8	6,1	22,2	-1024,2	-6990,4	4262,4	43510,7	-14,6	38,8
1979	7,2	6,9	23,0	-2838,7	-10741,6	-3214,9	49904,2	-7,1	52,7
Média 1974-1979	6,8	6,5	22,7	-2375,2	-6934,8	163,8	31629,1	-2,6	38,9
Média 1968-1973	11,2	13,3	19,6	9,7	-927,5	1045,6	7032,1	2,5	19,4
Média 1980-1985	3,1	1,1	18,7	5200,9	-7981,0	-3263,2	75620,5	-4,6	142,0

Fonte: Abreu (1990), anexo estatístico.

Notas: FBCF (coluna 3) = Formação Bruta de Capital Fixo; Saldo BC (coluna 4) = saldo da balança comercial; Saldo CC (coluna 5) = saldo em conta corrente do balanço de pagamentos; Saldo BP (coluna 6) = saldo do balanço de pagamentos; IPC-RJ (coluna 9) = Índice de Preços ao Consumidor do Rio de Janeiro, FGV.

Boa parte dos trabalhos sobre a política econômica do governo Geisel dedicou-se a descrever e interpretar as medidas do II PND à luz de indicadores sobre o desempenho macroeconômico como os exibidos na Tabela 1. O que faremos a seguir é selecionar alguns trabalhos que podem ser considerados representativos das interpretações mais influentes sobre o II PND, apresentando-os em uma sequência tanto cronológica quanto temática. O nosso objetivo é, em primeiro lugar, identificar questões que aparecem frequentemente na historiografia e que por isso mesmo continuam controversas; em segundo lugar, identificar hipóteses explicativas relacionadas à adoção, lógica e aos impactos do Plano. O balanço da literatura também será útil enquanto resumo das principais medidas de política econômica durante o governo Geisel.

Uma análise sob a perspectiva dos executores do Plano pode ser encontrada no artigo de João Paulo dos Reis Velloso (1998).⁵ Ministro do Planejamento durante o governo Geisel e arquiteto do II PND, Velloso procura defender a racionalidade econômica do Plano, que teria visado promover um ajuste simultâneo da oferta e da demanda em meio à recessão da economia mundial a partir de 1973. De acordo com o autor, pelo lado da demanda realizou-se

⁵ Velloso já havia apresentado outras defesas detalhadas do II PND nas décadas de 1970 (Velloso, 1977) e 1980 (Velloso, 1986). Utilizamos aqui o artigo de 1998 pois nele Velloso apresenta os seus argumentos de forma mais clara e objetiva.

uma desaceleração gradual da economia, acompanhada por mudanças nos preços relativos.⁶ Embora o governo tenha descartado uma maxidesvalorização nominal, temendo um efeito inflacionário generalizado, as ações diretas para incentivar as exportações e limitar as importações operaram na prática como um sistema de taxas múltiplas de câmbio. Já pelo lado da oferta, foram iniciados amplos investimentos em bens comercializáveis (*tradables*), infraestrutura, insumos, bens de capital e construção naval. Os ajustes macroeconômico e estrutural, segundo Velloso, tornariam inócuas as críticas que afirmam que o governo Geisel não levou em conta a quadruplicação dos preços do petróleo e derivados (1998: 136-7).

Tendo explicado como os ajustes teriam sido realizados, o ex-ministro Velloso defende em seguida a política econômica do período nos seus pontos mais frequentemente criticados: o caráter *stop-and-go* da política macroeconômica, a qualidade do financiamento, o grau de participação do Estado e seu papel nas décadas perdidas subsequentes. Para Velloso, não houve descontinuidade na orientação da política econômica que justificasse a crítica do *stop-and-go*. O autor reconhece que as condições para o sucesso do Plano eram difíceis, já que envolviam uma gradual desaceleração da atividade ao mesmo tempo que requeriam motivação do setor privado para ampliar os investimentos. Era exatamente essa necessidade de ampliar os incentivos ao setor privado que, segundo o autor, inviabilizava qualquer tentativa do governo de desacelerar bruscamente o crescimento econômico. O que realmente teria ocorrido foi a adoção de uma política contracionista moderada no início de 1974 para atenuar o elevado ritmo de crescimento herdado da época do “milagre” e o choque do petróleo, política essa logo revertida diante da ameaça de recessão no ano seguinte. Outra desaceleração seria promovida em 1976, quando a economia encontrava-se em expansão considerada demasiadamente rápida. Além do mais, de acordo com Velloso, mesmo nos períodos de desaceleração os investimentos prioritários do Plano foram mantidos, sendo cortadas outras despesas do governo (1998: 138-9).

Sobre a qualidade do financiamento do II PND, Velloso afirma que não houve participação exagerada do capital estrangeiro, dado que as estatais foram financiadas principalmente por meio de tarifas e impostos. De acordo com o ex-ministro, a captação de

⁶ Na verdade, como foi notado anteriormente, em vez de desaceleração do crescimento, a meta original do governo foi manter as altas taxas de crescimento do período do “milagre” (Fishlow, 1986, p. 518; Macarini, 2008, p. 20-1). Já na década de 1970 Velloso reelaborou os termos originais em que o II PND foi proposto (1977, p. 120-3). Ver também Velloso (1986), p. 229-33. Para as expectativas otimistas do plano original e suas revisões subsequentes, ver Bonelli e Malan (1976); Lessa (1978); Cruz (1984), p. 44-64.

recursos externos foi moderada, o que ficaria demonstrado pela estabilidade da razão entre despesas financeiras e investimento por parte das empresas do governo, que girou em torno de 23%.⁷ As estatais também não foram beneficiadas pelo governo na captação de recursos, o que seria comprovado pelos números do então BNDE: cerca de 80% do total de empréstimos foram destinados ao setor privado, sendo que a limitação de 20% para a correção monetária não era concedida às estatais (nem às empresas estrangeiras). Da mesma forma, o Estado também não teria se expandido desordenadamente, pois as estatais somente realizaram investimentos em áreas que já eram de sua responsabilidade, não tendo havido estatização de novos setores ao longo do governo Geisel. Finalmente, o ex-ministro discorda que o II PND tenha tido responsabilidade pela crise da dívida externa ocorrida na década de 1980. Segundo Velloso, o que determinou os rumos da economia brasileira na época foi a reação ao segundo choque do petróleo durante o governo João Batista Figueiredo, já sob a gestão de Delfim Netto. A política de “reaceleração do crescimento” em 1979 e 1980 fez com que a expansão da dívida externa se tornasse explosiva, algo somente corrigido com a política de estabilização adotada em 1981. Mesmo com a hesitação da política macroeconômica sob Delfim Netto, em 1984 a economia brasileira “já havia completado seu ajuste à sucessão de crises internacionais”, embora com a inflação em um nível elevado; e o crescimento econômico havia atingido um ritmo satisfatório, colhendo os resultados dos investimentos iniciados em 1974 (1998: 138-42).

Uma posição bem mais crítica quanto as decisões econômicas durante o governo Geisel foi adotada por Bela Balassa (1979). Entre outros aspectos, o artigo é interessante por ter sido escrito antes da crise da década de 1980, não sendo assim influenciado pelos acontecimentos posteriores ao II PND. Balassa criticou o discurso do então Ministro do Planejamento de que desde o início o governo havia buscado uma desaceleração gradual da economia, aliada a um ajuste estrutural de longo prazo que rejeitou a alternativa clássica de redução do nível de atividade econômica. Para Balassa, em vez desse horizonte de longo prazo, foram as preocupações políticas e os indicadores econômicos de curto prazo, como inflação e desemprego, que nortearam a política macroeconômica do governo, a qual teria assumido em grande medida um caráter *stop-and-go* (1979: 1028-30).

⁷ O mesmo argumento foi defendido em Velloso (1977): “[é] claro que uma dívida total de US\$ 26 bilhões (...) merece acompanhamento cuidadoso pelo Governo. Não mais do que isso. O ponto básico a salientar é que tal nível da dívida externa não é excessivo, para uma economia com a dimensão da do Brasil, e sua gestão vem sendo bem conduzida” (p. 135).

Segundo Balassa, o problema central da política econômica do governo Geisel foi a escolha de instrumentos inadequados para enfrentar a crise internacional. Ao rejeitar o ajuste às mudanças nos preços relativos por meio de maxidesvalorização cambial, o governo optou por enfrentar os problemas no balanço de pagamentos via restrições às importações, subsídio às exportações e atração de capital externo. O aumento da proteção à indústria manufatureira teria resultado não apenas em distorções de incentivos e lucros excessivos, mas também em maior taxa de inflação, queda da produtividade e preocupante endividamento externo. Na opinião do autor, o argumento defendido por membros do governo, de que a maxidesvalorização provocaria inflação generalizada, perderia força diante de estimativas que apontavam que 9% da taxa de inflação de 1976 podiam ser explicados pelo aumento da proteção comercial, auxiliado pela liberação das taxas de juros. O autor também avaliou criticamente as distorções criadas por subsídios creditícios e fiscais, o baixo rigor na análise de projetos, o endividamento externo excessivo, a discricionariedade na escolha dos beneficiados, os benefícios concedidos às empresas estrangeiras e a política de substituição de importações a qualquer custo (1979: 1030-2; 1034-8).⁸

Considerando a política econômica do período Geisel como um todo, Balassa sugere que, a julgar pelas altas taxas de crescimento econômico e pela melhoria gradual na balança comercial após 1974, a estratégia governamental poderia ser considerada bem-sucedida. Mas, prossegue o autor, outros aspectos teriam de ser levados em conta em uma avaliação global da política econômica: os determinantes do desempenho da balança comercial, as implicações do crescente endividamento externo, o uso dos recursos tomados no exterior, os impactos sobre a inflação e a efetividade do sistema de incentivos e de avaliação de projetos. Ainda que cautelosa, a opinião de Balassa foi que tais fatores levariam a uma avaliação desfavorável (já em 1979) da política econômica governamental em termos de seus efeitos de médio e longo prazos. Por um lado, a melhoria na balança comercial teria sido em parte resultante do comportamento favorável dos termos de troca entre 1974 e 1977 – enquanto os preços médios dos bens importados cresceram 6%, os dos bens exportados elevaram-se 39% no período. Por outro lado, as altas taxas de crescimento econômico alcançadas entre 1974 e 1978 tiveram como contrapartida a explosão do endividamento externo, a aceleração da inflação, o maior incentivo à substituição de importações em relação às exportações e o reforço de ineficiências

⁸ Bonelli e Malan (1976, item 2.2) trataram de questões similares às de Balassa. Apesar de sua importância, optamos por não apresentar aqui uma síntese do artigo de Bonelli e Malan por ele ter sido escrito ainda no início do II PND, não podendo naturalmente ter elaborado uma interpretação do conjunto do Plano.

econômicas resultantes da alta proteção comercial e distribuição discricionária de subsídios. Além disso, segundo o autor, a complexa estrutura de proteção e subsídios às indústrias e firmas selecionadas durante o II PND fez com que as empresas desviassem parte considerável de seus esforços da atividade produtiva para a obtenção de incentivos, favores e brechas na legislação. Para Balassa, tais “conseqüências adversas” seriam “potencialmente prejudiciais para as perspectivas de longo prazo” da economia brasileira (1978: 1034-8).

Alguns anos mais tarde, Antonio Barros de Castro (1985) formulou o que é hoje talvez a mais influente interpretação do II PND. O autor defende, essencialmente, a visão oficial contida no Plano – similar à formulada antes por Velloso (1977). Para Castro, o II PND foi uma expressão de racionalidade econômica do Estado, que teria ido não só além da sabedoria econômica tradicional que pregava um ajuste macroeconômico clássico, mas também dos próprios interesses de curto prazo dos grupos que se beneficiariam com o amplo programa de investimentos e incentivos. Essa interpretação diverge da sugerida por Carlos Lessa (1978), que identificou no II PND a afirmação de uma visão triunfalista de construção da “Nação-Potência” pelos militares em meio à recessão mundial, em que a racionalidade econômica ficou em segundo plano.⁹

Segundo Castro, a solução de ajuste estrutural adotada pelo governo Geisel foi ousada, na medida em que buscava reorientar o estilo de desenvolvimento (antes baseado em bens de consumo duráveis) e estimulava atividades intensivas em petróleo (agravando o problema energético no curto e médio prazo). Desta forma, Castro discorda da interpretação de que o ajuste ao choque externo de 1973 teria sido protelado com a adoção do II PND. Pelo contrário, o Plano teria visado eliminar os males “pela raiz”, em um ajuste de natureza estrutural distinto da visão tradicional de ajuste macroeconômico que recorria ao desaquecimento da economia e à mudança dos preços relativos via taxa de câmbio. Nas palavras do autor, “o II PND se propunha a superar, conjuntamente, a crise e o subdesenvolvimento”. Castro adota o pressuposto (implícito até certo ponto) de que a economia brasileira não possuía condições de promover um esforço exportador substancial na época, pois a estrutura industrial seria ainda desequilibrada, frágil e sem a necessária capacitação tecnológica. Ao discutir a reação das economias desenvolvidas que aumentaram as exportações de “máquinas, equipamentos e armas”, Castro afirma que “tal tipo de resposta

⁹ Outros autores adotaram uma posição semelhante à de Castro (1985) na interpretação do II PND, entre eles Batista (1987) e, mais recentemente, Hermann (2005).

(...) supõe um elevado grau de capacitação tecnológica – estando, pois, à época, fora do alcance da economia brasileira”. Não haveria, assim, “para o Brasil, solução capaz de evitar o endividamento externo e o redirecionamento forçado dos investimentos” (1985, p. 30-43).

Nesse contexto, a adoção de uma estratégia de ajuste ortodoxo em 1974 seria incorreta, pois os investimentos realizados durante o “milagre econômico” ainda estavam em curso. Segundo Castro, o fracasso dos investimentos ainda não amadurecidos, no caso de ter sido adotada uma política de estabilização clássica de redução da absorção doméstica, abalaria a confiança do empresariado brasileiro, inviabilizando a realização de novos investimentos essenciais. Os investimentos feitos ao longo do II PND, portanto, teriam como objetivo manter a expansão da renda nacional, permitindo absorver os investimentos anteriores, além de transformar a estrutura produtiva do Brasil no longo prazo. Coerente com esse diagnóstico, Castro rejeita o papel da política de estabilização adotada no início da década de 1980 na melhoria do balanço de pagamentos e recuperação do crescimento econômico já em 1984, apontando os investimentos da década anterior como a principal causa da queda das importações e aumento das exportações. Castro sustenta, ainda, que o II PND deve ser avaliado não em relação ao momento de sua aplicação, quando a onda de grandes projetos poderia parecer grandiosa e extravagante, mas sim após a maturação dos investimentos realizados.¹⁰

Uma análise alternativa e bastante crítica às interpretações tanto de Velloso quanto de Castro é a de Albert Fishlow (1986). Além de avaliar as medidas do II PND, Fishlow buscou estabelecer as relações entre a política econômica do governo Geisel e o contexto político e institucional em que ela foi elaborada e implementada.¹¹ De acordo com o autor, para sustentar as elevadas taxas de crescimento observadas durante o “milagre” seria necessário um aumento de pelo menos 4% da poupança nacional, o que conflitaria com o estímulo aos bens de consumo duráveis que marcou o período 1968-1973. A necessidade de aumento da poupança, graças ao esgotamento da capacidade ociosa com o *boom* do “milagre econômico”,

¹⁰ Castro (1985), p. 20-6; 40. Esse é também o argumento de Hermann em sua avaliação do II PND (2005, p. 104-7). Por outro lado, Lessa (1978) e Cruz (1984) defendem explicitamente a tese do fracasso do Plano já em 1976/1977. Os resultados da análise econométrica de Cribari Neto (1992) dão apoio, em parte, ao argumento de Castro, ao indicarem que o impacto do II PND na redução das flutuações no produto brasileiro foi substancial somente no longo prazo (após 10 anos do choque inicial) (p. 420-5).

¹¹ Outra análise exaustiva e crítica da política econômica do governo Geisel, publicada em meados da década de 1980, é a de Cruz (1984). Optou-se pela apresentação dos argumentos de Fishlow sobretudo pela sua ênfase na economia política do período e pela análise conjunta das posições oficiais e de Antonio Barros de Castro sobre o Plano, ambas úteis aos propósitos deste artigo.

era incompatível com o momento político da segunda metade da década de 1970, devido ao fato de que o crescimento econômico acelerado e a continuidade da expansão do consumo eram vistos como condições necessárias ao processo de distensão política do regime militar (Fishlow, 1986: 510).

De acordo com Fishlow, desde a década de 1960 a economia brasileira enfrentava um grave desequilíbrio, uma vez que um crescimento anual de 10% tenderia a gerar aumento semelhante nas exportações, enquanto que as importações exibiam uma elasticidade maior, com crescimento de mais de 20%. Tal desequilíbrio havia sido atenuado durante o “milagre” graças ao cenário externo favorável, com os termos de troca crescendo 7% ao ano entre 1969 e 1972. Essa relação favorável reverteu-se no final de 1973, quando o preço do petróleo, que respondia por 80% das necessidades energéticas brasileiras, disparou. O fim da tendência de queda da taxa de inflação doméstica também foi prejudicial, dado que a taxa de câmbio era reajustada levando em conta a inflação anunciada, gerando sobrevalorização do cruzeiro. Foi nesse cenário de acelerada deterioração que Geisel assumiu a presidência, em março de 1974.

Fishlow divide a política econômica do novo governo em três fases distintas. A primeira delas consistiu em desaquecer a demanda por meio de políticas monetária e fiscal restritivas. Mas, segundo Fishlow, o breve período ortodoxo estava, desde o início, condenado ao fracasso por razões tanto econômicas quanto políticas. Do lado econômico, as restrições não foram capazes de controlar a inflação, apesar de provocar desaceleração na atividade produtiva. Além de herdar pressões inflacionárias dos preços administrados, não havia um sistema capaz de controlar a liquidez da economia, visto que a oferta de crédito do Banco do Brasil e do Banco Central não estava sob controle do Ministério da Fazenda. Já na esfera política, houve a influência das eleições parlamentares no final de 1974. Como reflexo do ano eleitoral, o governo aprovou uma nova lei salarial, amenizando as perdas dos trabalhadores em virtude do diferencial entre inflação prevista e efetiva. A derrota da ARENA nas eleições para o Senado Federal em novembro de 1974 marcou o fim do breve período ortodoxo, diante da clara incompatibilidade entre austeridade econômica e o projeto de abertura política em que o regime militar procurava manter a iniciativa (Fishlow, 1986: 510-7).

Já no início de 1975, o II PND ocupou o lugar do breve experimento ortodoxo, com uma agressiva política de substituição de importações no setor de bens intermediários e de capital, dando destaque também às exportações. De acordo com Fishlow, porém, a desconfiança de que uma desvalorização fosse capaz de aumentar substancialmente as

exportações e reduzir as importações devido às condições do mercado internacional; o receio do impacto inflacionário resultante de uma política cambial mais realista e a atitude antiexportadora predominante entre as empresas, contribuíram para que prevalecesse uma resposta com maior ênfase na substituição de importações do que na promoção de exportações. Por outro lado, o papel central reservado ao endividamento externo no Plano refletiu, segundo Fishlow, os interesses existentes tanto entre os formuladores da política econômica quanto entre grupos sociais influentes. Inicialmente porque as crescentes importações, viabilizadas pela taxa de câmbio valorizada e substancialmente maiores do que poderia ser financiado com a geração de divisas por exportações, eram vistas como um meio de combater a inflação por meio do aumento da oferta doméstica. Com a taxa de câmbio valorizada, também era possível haver menor repasse dos custos das importações de combustível para os preços domésticos. Da mesma forma, as elevadas importações ajudaram a sustentar altas taxas de investimento, sobretudo em bens de capital. Finalmente, os recursos externos teriam permitido resolver o conflito potencial entre promover altas taxas de investimento com o aumento simultâneo do consumo. Para o autor, como já observado, esse foi um aspecto importante na busca de apoio político do regime (Fishlow, 1986: 517-9).

De acordo com Fishlow, a substituição de importações prevista pelo II PND somente funcionaria como um ajuste de curto prazo se houvesse ampla margem de capacidade ociosa na indústria, que permitisse aumentar a produção sem grande exigência de importações essenciais. Da mesma forma, o programa de investimentos era demasiadamente intensivo em importações para que houvesse uma melhoria do balanço de pagamentos no curto prazo. Também havia inconsistência “no peso excessivo dado à substituição de importações como forma de aliviar a restrição de divisas”. Mesmo o planejamento de longo prazo do Plano era inadequado, uma vez que não foi realizada qualquer análise de custo-benefício das medidas programadas. Outra crítica feita por Fishlow à lógica do II PND foi o pressuposto implícito de existência de um setor público forte, que estabeleceria uma “relação construtiva” com o setor privado. Ao contrário, o que ocorreu foi que “a expansão do setor público impôs um crescente financiamento do déficit, vindo a depender de recursos externos”. Ou seja, a base fiscal do governo permaneceu relativamente inalterada, recorrendo-se ao financiamento externo. Resistia-se ao aumento dos impostos; mais ainda, o setor privado reivindicava transferências na forma de subsídios e incentivos fiscais para as exportações. “O problema brasileiro era, no fundo, o de um Estado fraco (e não forte, como parecia).” (Fishlow, 1986: 520-2).

Teria sido, portanto, com um Estado cada vez mais endividado e incapaz de estimular o setor privado de forma sustentada que se iniciou, em 1976, a terceira e última fase da gestão econômica sob o governo Geisel. Classificado por Fishlow de “tapa buracos”, o período foi marcado pela crescente preocupação com o desequilíbrio externo e pela tentativa de manter a inflação dentro de um limite razoável. Essa difícil combinação entre elevado investimento público, controle monetário e endividamento externo crescente gerou uma série de escolhas conflitantes, com a aplicação pelo governo de uma medida anulando o efeito da outra.¹² O governo promovia um aperto monetário para combater a inflação e aumentava a taxa de juros com o fim de atrair recursos externos. Como a entrada de capital estrangeiro era maior do que o volume necessário para cobrir o déficit nas transações correntes, grande parte das divisas foi acumulada na forma de reservas. A acumulação de reservas expandia a base monetária e, portanto, os depósitos nos bancos comerciais, ampliando a oferta de crédito. A natureza de quase-moeda dos títulos públicos fazia com que políticas de esterilização resultassem em expansão da liquidez, limitando a política de contração monetária. Ao mesmo tempo, a elevação da taxa de juros enfraquecia o Estado, na medida em que ampliava a demanda por crédito subsidiado por parte dos produtores nacionais. Os controles administrativos de preços aumentavam os déficits das estatais, que se viam na contingência de recorrer ao endividamento externo (Fishlow, 1986: 524-5).¹³

Segundo Fishlow, a proliferação dos controles, aliada à expansão dos subsídios, fez com que as empresas privadas se empenhassem na obtenção de benefícios particulares no âmbito do Estado. Ao mesmo tempo, cada vez menos a concessão de benefícios fiscais foi baseada em critérios puramente econômicos ou transparentes. No setor exportador, a participação dos subsídios, excluindo a isenção de impostos diretos, saltou de 20 para 40% do valor exportado total. O aumento de produtividade reduziu seu papel no crescimento das exportações. A conta dos juros e amortizações do progressivo endividamento externo não tardaria a chegar, pois a receita em divisas oriunda das exportações foi crescentemente desviada para o pagamento das obrigações externas, limitando assim a capacidade de importar, variável-chave para a manutenção desejada do crescimento acelerado. Da mesma forma, as exportações não cresceram na medida necessária para contrabalançar os crescentes pagamentos externos. A dívida externa subiu em média 28% ao ano, entre 1973-1978,

¹² A inconsistência entre objetivos da política macroeconômica no período foi abordada por vários autores, entre eles Lessa (1978); Coutinho (1981); Cruz (1984) e Carneiro (1990).

¹³ Ver também Cruz (1984), p. 56-64.

levando a maiores razões dívida externa/exportações. Fishlow sustenta que, independentemente da elevação da taxa de juros e da recessão mundial posteriores, havia “um problema potencial de endividamento no futuro do Brasil”.¹⁴

Por fim, com relação especificamente às teses de Antonio Barros de Castro sobre o ajuste estrutural promovido pelo II PND, Fishlow apontou três problemas básicos: primeiro, a substituição de importações não parece ter sido a principal causa dos superávits comerciais de 1983-84; segundo, as mudanças estruturais após 1980 não se deveram unicamente aos investimentos programados no Plano e, terceiro, e possivelmente mais importante, “o cálculo da poupança bruta de divisas entre 1983 e 1984 desconsidera a questão dos investimentos realizados e os custos macroeconômicos do desequilíbrio que tais investimentos provocaram”. A avaliação das conseqüências de longo prazo das políticas adotadas seria indissociável da avaliação do II PND, pois “não se pode avaliar uma estratégia levando em conta apenas seus benefícios” (Fishlow, 1986: 540).

Outros autores têm se preocupado mais especificamente com a racionalidade e as motivações do II PND. Tendo em vista um cenário internacional com perspectivas nebulosas e as pressões sobre a estrutura produtiva criadas pelo excepcional crescimento econômico no período do “milagre”, o que teria levado o governo brasileiro a buscar manter a estratégia de crescimento acelerado, recorrendo ainda mais intensamente ao endividamento externo? Basilia Aguirre e Fabiana Saddi (1997) propuseram uma resposta a essa questão argumentando que a racionalidade do II PND foi “politicamente determinada”, rejeitando assim a interpretação de “elevada racionalidade econômica” defendida por João Paulo dos Reis Velloso e Antonio Barros de Castro. Para Aguirre e Saddi, o governo Geisel adotou medidas que tornaram a sua “estrutura de dominação” mais semelhante à do modelo de um Estado racional weberiano do que havia ocorrido durante o governo Médici, com reformas visando maior profissionalização do pessoal administrativo, maior intercâmbio entre diferentes ministérios, ausência de um “super-ministro”, redução dos atributos do Conselho Monetário Nacional, criação do Conselho de Desenvolvimento Econômico e maior liberalização política (1997: 95).

Não obstante, segundo Aguirre e Saddi, diversas características do que as autoras

¹⁴ O problema da vulnerabilidade às flutuações externas resultante da estratégia de crescimento acelerado com endividamento iniciada em 1967-68, e continuada no período Geisel, já havia sido investigado em detalhe por Wells (1973), Wells e Sampaio (1973) e Pereira (1974), item 2.6. Ver também Cruz (1984), p. 28-64.

chamaram de “neopatrimonialismo” teriam permanecido dominantes no governo Geisel. O neopatrimonialismo se manifestaria no papel central assumido pelas empresas estatais, na busca de uma nova aliança política com grupos oligárquicos regionais, nas dificuldades do “centro” político em satisfazer tanto as demandas dos “velhos” quanto dos “novos aliados” e na transferência de renda do setor público para o setor privado, mediante estatização da dívida externa, transferências do Banco Central e subsídios para as empresas vistas como estratégicas. Para as autoras, “o capital produtivo nacional não tinha condições financeiras para participar desse novo processo” de industrialização e, com a crise internacional, teria caído “bruscamente” a entrada de “capital de risco” no país. As duas pernas do tripé (capital nacional e estrangeiro) teriam sido enfraquecidas, restando ao Estado ocupar um papel central nas estratégias política e econômica. Por isso, o novo governo lançou-se à cooptação de velhas oligarquias que haviam sido marginalizadas até aquele momento: as oligarquias regionais e aquelas ligadas aos setores de construção civil e financeiro. Teria surgido então uma “nova aliança política” formada pelo “capital financeiro nacional, pelas grandes empreiteiras e pelo Estado”. As dificuldades de legitimação política do governo Geisel o teriam levado a buscar manter a industrialização acelerada por meio de um processo de expansão industrial desordenado e centralizado.¹⁵

Já Pedro Cezar Dutra Fonseca e Sérgio Monteiro (2008) criticam Aguirre e Saddi por utilizarem argumentos e variáveis estruturais para a reconstrução das motivações políticas na conjuntura da segunda metade da década de 1970. Segundo os autores, embora a abordagem estrutural seja importante para a reconstrução de processos históricos, ao utilizá-la para a análise das decisões em uma conjuntura específica as autoras incorrem no risco de “cair em um quase determinismo”. Desta forma, para Fonseca e Monteiro o II PND teria sido tanto econômica quanto politicamente determinado, pois buscava alcançar por meios econômicos a necessária estabilidade para a institucionalização política do regime instalado em 1964. Ainda que, segundo os autores, existissem inúmeras práticas de caráter neopatrimonialista, o que realmente teria motivado o Plano seria a busca de legitimidade formal-legal do regime militar. Por fim, os autores afirmam que as decisões econômicas do II PND foram racionais, por basearem-se em um diagnóstico consistente dos problemas estruturais e conjunturais da época, do ponto de vista tanto doméstico quanto externo. Mesmo com “claros problemas de execução e financiamento”, Fonseca e Monteiro concordam com Velloso (1998) e Castro

¹⁵ Aguirre e Saddi (1997), itens 2.2 e 3.2. Ver também Dias e Aguirre (1992).

(1985) no que diz respeito à percepção (que seria correta) do governo acerca da gravidade da crise internacional e das suas consequências sobre a economia brasileira (2008, p. 30-1; 35-9; 41-5).

Feita essa revisão seletiva da literatura sobre o II PND, podemos agora perguntar de que maneira a análise quantitativa pode contribuir para iluminar alguns dos temas controversos abordados. Nas seções a seguir, avaliaremos diferentes hipóteses apresentadas pelos autores discutidos até agora com o auxílio da análise de Vetores Auto-Regressivos e da Decomposição da Variância do Erro de Previsão.

3. Metodologia

Os trabalhos de Bela Balassa continuam sendo a referência mais importante para a análise quantitativa das respostas aos choques do petróleo de 1973 e 1979 (Balassa, 1981; 1989). Resumidamente, o método proposto pelo autor consiste em comparar o comportamento das variáveis pós-choque com suas tendências pré-choque. Assim, Balassa calcula a magnitude do choque externo via mudança nos preços relativos e desaquecimento da demanda mundial por bens importados. As quatro políticas de resposta ao choque são: endividamento externo, substituição de importação, promoção de exportações e aplicação de políticas macroeconômicas deflacionárias (Balassa, 1981; 1989). Embora engenhosa, a metodologia desenvolvida por Balassa possui duas limitações principais. A primeira consiste na dificuldade de separar os efeitos do choque do petróleo por meio somente de dados do balanço de pagamentos. A segunda e principal limitação é a de considerar que toda mudança de tendência ocorreu em resposta aos choques externos dos preços relativos e do nível de atividade mundial.

Conforme observado na literatura discutida anteriormente, parece ser insuficiente considerar toda a mudança de rumo da política econômica brasileira como uma resposta ao choque do petróleo de 1973-1974 e à desaceleração da economia mundial em 1974-1975, pois é possível que tenham havido outros determinantes, de natureza doméstica e política. Com o uso da abordagem moderna de séries de tempo, é possível tratar das causas das mudanças na política econômica do período Geisel considerando tanto os choques externos quanto os internos.

Para realizarmos a análise, formularemos nosso modelo a partir de um Vetor Auto-Regressivo (VAR). O VAR consiste em um sistema de equações no qual todas as variáveis

são endógenas, sendo que cada equação representa uma variável em função de suas próprias defasagens e das defasagens das demais. Como as séries utilizadas apresentam inúmeras quebras estruturais ao longo dos anos, optamos por não realizar testes de cointegração, já que os valores críticos dos mesmos não são válidos na presença das quebras. Contudo, como demonstrado em Sims *et alii* (1990) e Hamilton (1994), a estimação de um VAR no nível, mesmo no caso de variáveis não estacionárias, gera estimadores consistentes e capta as possíveis relações de cointegração entre as mesmas.

No nosso modelo, o vetor será composto por seis variáveis: preços relativos, atividade mundial, despesa do governo, endividamento externo, substituição de importações e promoção das exportações. Portanto,

$$X_t = \begin{bmatrix} \text{Preços Relativos} \\ \text{Atividade Mundial} \\ \text{Despesa do Governo} \\ \text{Endividamento} \\ \text{Substituição de Importações} \\ \text{Promoção de Exportações} \end{bmatrix}_t = \alpha + \Phi_1 X_{t-1} + \Phi_2 X_{t-2} + \dots + \Phi_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

onde α é o vetor (6x1) contendo os interceptos, Φ_k , $k=1, 2, \dots$; p é uma matriz (6x6) de parâmetros e ε_t é o vetor não autocorrelacionado (6x1) contendo os termos aleatórios do modelo. A escolha da ordem p do modelo, importante para que o VAR estimado seja estável (raízes dentro do círculo unitário) e com resíduos não autocorrelacionados, baseou-se nos seguintes critérios: Akaike, Schwarz, Hannan-Quinn, FPE e Teste LR. Deste modo, estimamos um VAR de ordem três, por Mínimos Quadrados Ordinários, equação por equação.

Ao contrário da metodologia desenvolvida por Balassa (1989), o VAR nos permite analisar de forma simples a participação de cada choque nas oscilações de cada série, via decomposição da variância do erro de previsão. Assim, além de permitir observar a dinâmica de choques e flutuações na economia brasileira, a decomposição da variância oferece indícios da robustez dos resultados deduzidos por Balassa, que não foram capazes de captar formalmente as oscilações produzidas pelos choques internos. Finalmente, com o modelo utilizado poderemos analisar os efeitos de tais choques ao longo do tempo, permitindo avaliar, por exemplo, em que medida o choque de 1973 foi levado em consideração pelo governo brasileiro, assim como a influência desse choque ao longo dos anos.

No VAR, o efeito contemporâneo que cada variável exerce sobre as demais está

contido no termo de erro. Logo, para identificação do efeito de cada choque, foi necessário ortogonalizar os erros mediante a decomposição de Choleski. Essa decomposição consiste em ordenar as variáveis segundo o impacto que cada uma recebe em virtude de mudanças contemporâneas nas demais, sendo que a variável mais exógena não é afetada contemporaneamente por nenhuma das outras séries, exercendo, contudo, impacto imediato em todas as demais.

Embora os resultados da decomposição da variância possam ser sensíveis ao ordenamento escolhido, os modelos que estimamos não apresentaram grandes diferenças qualitativas como consequência das diferentes ordenações. Os resultados apresentados foram obtidos adotando a seguinte ordenação: Preços Relativos, Nível de Atividade Mundial, Despesa do Governo, Substituição de Importações, Promoção das Exportações e Endividamento Externo.

A escolha dos Preços Relativos como variável mais exógena é natural, dado que o choque do petróleo em 1973 deveu-se em grande parte a causas geopolíticas, assim como também é razoável que o Nível de Atividade Mundial seja a segunda mais exógena, afetada contemporaneamente pelo choque do petróleo, mas não pela economia brasileira. A terceira mais exógena é a Despesa do Governo, seguida por Substituição das Importações, Promoção das Exportações e Endividamento Externo. Essa ordenação final deveu-se ao maior peso que o II PND deu à substituição de importações em relação à promoção das exportações, assim como a baixa preocupação com a magnitude da dívida, tendo em vista a elevada liquidez criada pelos petrodólares, conforme mostrado pela literatura.

4. Dados

Os dados foram extraídos da publicação “Estatísticas do Século XX” (Brasil, 2003), que compilou as informações reunidas nos Anuários Estatísticos do Brasil, do IBGE.¹⁶ O período analisado foi o de 1901 a 1979. Para controlar o problema de heteroscedasticidade, utilizamos o logaritmo natural das séries. Todas as séries foram transformadas em índice, sendo 1973 o ano base.

As variáveis escolhidas foram as mesmas de Balassa (1981; 1989). Como medida para o choque do petróleo e para recessão mundial, Balassa utilizou séries referentes aos termos de

¹⁶ Os dados estão disponíveis em CD-ROM e no site do IBGE.

troca e às exportações mundiais, respectivamente. Já para o endividamento externo, o autor empregou o saldo de transações correntes, medido como a soma da balança comercial, balanço de serviços não-fatores e transferências unilaterais. A promoção das exportações foi calculada por meio da variação da participação das exportações brasileiras no total mundial, enquanto que a substituição de importações foi obtida a partir da diminuição na elasticidade-renda da demanda por importações. Por fim, Balassa utilizou a taxa de expansão do produto para analisar o quanto as políticas de desaceleração do crescimento foram utilizadas como resposta aos choques.

Como estamos interessados em analisar as respostas do governo ao choque do petróleo, escolhemos a série da despesa primária do governo federal (Despesa do Governo) como proporção do PIB. Assim, por levar em conta o consumo do governo, subsídios, transferências e formação bruta de capital, essa série oferece um indicador das políticas de aceleração ou desaceleração da atividade econômica implementadas pelo governo. Para medir o choque do petróleo (Preços Relativos), elaboramos uma série de preços relativos que consiste na razão entre o índice de preços implícitos das importações e o respectivo índice para as exportações. Essa série de preços relativos corresponde exatamente ao inverso da série referente ao índice de termos de troca. Definimos o preço relativo como importações sobre exportações porque as estimações são feitas considerando um choque positivo. Assim, um choque “positivo” no preço relativo corresponde a um aumento no preço das importações em relação ao das exportações.

Para quantificar o ritmo da economia mundial (Nível de Atividade Mundial), utilizamos a série de exportações mundiais, enquanto que para medir o Endividamento Externo escolhemos a série de dívida externa total, que soma a dívida oficial e a não-oficial, ao contrário do saldo em transações correntes utilizado por Balassa, uma vez que esses últimos dados não estão disponíveis para o período entre 1900 e 1930. Por fim, as séries relacionadas à Promoção de Exportações e Substituição de Importações foram calculadas a partir da razão entre exportações locais e mundiais e elasticidade-renda da demanda por importações, respectivamente.

5. Resultados

Nesta seção avaliaremos os impactos e flutuações de cada uma das seis variáveis citadas anteriormente, ou seja, Preços Relativos, Nível de Atividade Mundial, Despesa do

Governo, Endividamento Externo, Substituição de Importações e Promoção das Exportações.

Na Tabela 2 apresenta-se o impacto de cada uma das seis variáveis selecionadas sobre a Despesa do Governo. É possível observar, inicialmente, que enquanto um choque de desaceleração da economia mundial (coluna 2) produziu um efeito marginal durante todo o período analisado (1,8% na média), um choque nos Preços Relativos gerou um impacto expressivo após dois anos de sua realização (11,2% em 1975). Em outras palavras, as despesas governamentais parecem ter sido muito pouco sensíveis às mudanças no nível de atividade econômica internacional, embora tenham refletido mais intensamente as variações nos termos de troca.

Tabela 2 - Decomposição da Variância da Despesa do Governo (em %)

Anos	Preços Relativos (1)	Nível de Atividade Mundial (2)	Despesa do Governo (3)	Endividamento Externo (4)	Substituição de Importações (5)	Promoção de Exportações (6)
1973	3,29	0,46	96,25	0,00	0,00	0,00
1974	5,36	0,93	81,16	0,11	8,40	4,05
1975	11,21	1,16	75,69	0,52	8,62	2,79
1976	9,98	1,44	76,26	0,95	8,42	2,94
1977	9,33	1,50	77,05	1,30	8,01	2,80
1978	9,33	1,75	77,03	1,37	7,66	2,87
1979	9,20	2,06	77,02	1,45	7,37	2,91
1980	8,78	2,47	77,16	1,54	7,05	2,99
1981	8,31	2,90	77,11	1,76	6,77	3,15
1982	7,90	3,31	77,06	2,10	6,44	3,18

Fonte: elaboração própria, conforme descrita no texto.

Notas: Preços Relativos = razão entre o índice de preços das importações e o índice de preço das exportações.

Nível de Atividade Mundial = valor das exportações mundiais.

Despesa do Governo = despesa primária do governo (consumo, subsídios, transferências e formação bruta de capital) como proporção do Produto Interno Bruto.

Endividamento Externo = dívida externa total, incluindo a dívida oficial e a não-oficial.

Substituição de Importações = elasticidade-renda da demanda por importações.

Promoção das Exportações = razão entre exportações locais e mundiais.

Ano base = 1973.

Com relação aos fatores internos, a Substituição de Importações causou um impacto apreciável sobre as Despesas do Governo já em 1974 (8,4%), inclusive com uma magnitude bem superior à influência da Promoção das Exportações (por exemplo, 4,1% em 1974). É possível que essa seja uma evidência da maior importância relativa assumida pela substituição de importações frente aos incentivos às exportações durante a segunda metade da década de 1970, conforme notado por alguns autores discutidos anteriormente, como Balassa (1979) e Fishlow (1986). A própria Despesa do Governo (coluna 3) explica a maior parte das variações

nos gastos governamentais, embora tenha reduzido a sua importância ao longo do período. A dominância do choque da Despesa do Governo em relação aos demais choques internos pode significar que os gastos governamentais foram mais influenciados por razões políticas do que por critérios de racionalidade econômica, como sustentaram Balassa (1979) e Aguirre e Saggi (1997), por exemplo. No conjunto, os choques internos (representados pelas colunas 3 a 6) predominaram claramente em relação aos choques externos (colunas 1 e 2) no que diz respeito às variações na Despesa do Governo, o que sugere que os fatores internos foram bem mais importantes do que os fatores externos na implementação do II PND.

A dívida externa brasileira já vinha em uma trajetória de forte elevação desde 1967/68, explodindo a partir de 1974 (Wells, 1973; Cruz, 1984; ver Tabela 1, coluna 7). Com a Tabela 3, podemos observar que um choque contracionista na economia mundial (coluna 2) gerou uma oscilação inicial sobre o Endividamento Externo em torno de quatro vezes maior do que a provocada pelo choque do petróleo (coluna 1), na média do período. Contudo, com o passar do tempo, o Nível de Atividade Mundial diminuiu sua influência sobre as flutuações no Endividamento Externo, enquanto os Preços Relativos tornaram-se inexpressivos.

Tabela 3 - Decomposição da Variância do Endividamento Externo (em %)

Anos	Preços Relativos (1)	Nível de Atividade Mundial (2)	Despesa do Governo (3)	Endividamento Externo (4)	Substituição de Importações (5)	Promoção de Exportações (6)
1973	1,93	9,16	12,39	62,92	0,02	13,58
1974	1,02	5,00	13,33	66,32	8,45	5,88
1975	0,82	3,16	8,98	69,27	12,30	5,46
1976	0,85	2,76	7,03	73,52	11,49	4,36
1977	0,80	2,34	5,87	76,32	11,04	3,64
1978	0,76	2,21	5,22	77,37	11,28	3,16
1979	0,76	2,29	5,40	77,81	10,80	2,94
1980	0,70	2,42	6,07	77,47	10,40	2,94
1981	0,64	2,71	7,57	76,13	9,98	2,96
1982	0,60	3,18	9,87	73,82	9,46	3,08

Fonte: as mesmas da Tabela 2.

Notas: as mesmas da Tabela 2.

A variação na Despesa do Governo teve inicialmente uma grande participação na dívida externa, como é possível observar na coluna 3 (13,3% em 1974). Embora o efeito dos gastos governamentais tenha diminuído nos anos seguintes, nota-se que sua influência voltou a crescer em 1981, chegando a 10% após uma década aproximadamente. Por sua vez, o elevado impacto que o choque na própria dívida externa (coluna 4) teve na variância do seu

erro de previsão de longo prazo parece contrariar o argumento de Velloso (1998) sobre a exclusiva responsabilidade do governo Figueiredo e de suas políticas heterodoxas após 1979 em relação à crise externa da década de 1980.

Já a substituição de importações (coluna 4) respondeu por uma parcela muito maior da flutuação da dívida externa do que a política de promoção das exportações (coluna 5) por todo o período de implementação do II PND, não obstante o choque dessa última variável ter tido um forte impacto inicial (13,6%) em comparação a um efeito praticamente nulo (0,02%) da substituição de importações. Esse resultado reforça os trabalhos que chamaram a atenção para o grande impacto sobre o endividamento externo resultante da estratégia de crescimento acelerado do II PND (Bonelli e Malan, 1976; Cruz, 1984; Fishlow, 1986).

A Tabela 4 sugere que foi sobre o processo de substituição de importações que os choques externos exerceram maior influência entre os fatores analisados. O aumento nos Preços Relativos tornou-se o fator que produziu a maior oscilação inicial (8,6% em 1973), exceção feita ao choque na própria substituição de importações. Após o momento inicial do choque, a participação dos Preços Relativos caiu por três anos seguidos, voltando a crescer a partir de 1977, com 14,0%. Da mesma forma, o Nível de Atividade Mundial teve um impacto crescente sobre a substituição de importações, em especial a partir de 1976, quando atingiu 11,2%, chegando a 17,8% em 1979 e 23,2% em 1982. Juntos, os choques externos (colunas 1 e 2) responderam por cerca de 37% em média das oscilações na substituição de importações a partir de 1977.

Tabela 4 - Decomposição da Variância da Substituição de Importações (em %)

Anos	Preços Relativos (1)	Nível de Atividade Mundial (2)	Despesa do Governo (3)	Endividamento Externo (4)	Substituição de Importações (5)	Promoção de Exportações (6)
1973	8,63	2,16	3,19	0,00	86,02	0,00
1974	5,71	3,74	1,79	0,47	88,29	0,01
1975	4,64	6,07	4,24	0,68	83,51	0,85
1976	8,45	11,19	10,81	2,14	66,17	1,25
1977	14,02	13,74	16,61	3,56	50,35	1,72
1978	18,22	15,98	19,10	4,91	39,32	2,47
1979	19,39	17,83	20,27	5,66	33,30	3,56
1980	19,39	19,77	20,39	5,99	29,75	4,72
1981	19,03	21,56	20,17	5,95	27,40	5,90
1982	18,59	23,18	19,80	5,74	25,73	6,96

Fonte: as mesmas da Tabela 2.

Notas: as mesmas da Tabela 2.

Entre os fatores internos, as flutuações na própria Substituição de Importações tiveram um impacto predominante, mas com tendência acentuada de declínio ao longo dos anos (86% em 1973 e 33,3% em 1979). Por outro lado, as despesas governamentais (coluna 3) exerceram uma influência crescente, sobretudo a partir do período de execução dos projetos associados ao II PND (1,79% em 1974 para 20,3 em 1979). Essa é uma evidência do papel central ocupado pelos projetos induzidos pelo governo no processo substitutivo de importações que marcou o II PND, conforme Velloso (1998), Castro (1985) e outros autores enfatizaram em seus trabalhos. Mesmo assim, nota-se que os choques externos combinados (colunas 1 e 2) superaram com folga as despesas governamentais na determinação das variações na substituição de importações, mesmo durante o II PND. Esse resultado é mais um indício de que a substituição de importações foi a resposta econômica dominante na estratégia de ajuste adotada pelo governo Geisel após o choque de 1973. Já o Endividamento Externo e a Promoção de Exportações exerceram um papel relativamente reduzido sobre o processo substitutivo de importações.

Como vemos na Tabela 5, os choques externos (colunas 1 e 2) causaram um impacto relativamente mais modesto sobre a promoção das exportações do que no caso anterior da substituição de importações. Ainda assim, enquanto os Preços Relativos tiveram um efeito pequeno durante todo o período (com média de 5,7%), as variações no Nível de Atividade Mundial produziram um impacto inicial bastante significativo sobre a promoção das exportações (20,7% em 1973), declinando ao longo do período de implementação do II PND (9,4% em 1979).

Tabela 5 - Decomposição da Variância da Promoção de Exportações (em %)

Anos	Preços Relativos (1)	Nível de Atividade Mundial (2)	Despesa do Governo (3)	Endividamento Externo (4)	Substituição de Importações (5)	Promoção de Exportações (6)
1973	4,30	20,59	0,34	0,00	0,00	74,77
1974	7,11	16,51	5,44	0,03	17,23	53,68
1975	6,41	15,52	6,02	6,83	15,16	50,07
1976	5,40	12,10	12,32	12,98	12,09	45,12
1977	5,93	10,91	14,11	21,60	10,51	36,94
1978	6,14	9,57	13,54	28,52	9,64	32,59
1979	5,87	9,39	12,40	33,64	8,92	29,79
1980	5,44	9,16	11,20	37,47	8,66	28,07
1981	5,14	8,96	10,19	40,30	8,12	27,28
1982	4,88	8,76	9,60	42,21	7,62	26,94

Fonte: as mesmas da Tabela 2.

Notas: as mesmas da Tabela 2.

A influência mais notável sobre as flutuações na promoção de exportações foi o Endividamento Externo. Partindo de um efeito nulo nos dois anos iniciais, a variação na dívida externa cresceu rapidamente em importância a partir de 1975 (6,8%), tornando-se já em 1979 (33,6%) o fator mais influente na determinação da promoção de exportações. A partir desse último ano, o impacto do Endividamento Externo superou inclusive as próprias flutuações na Promoção de Exportações, que foram predominantes no início do período (74,8% em 1973) mas tiveram sua influência relativamente reduzida ao longo do tempo (com 29,8% em 1979). Esse é um resultado importante, pois implica dizer que a acumulação da dívida externa tornou-se, progressivamente, a principal causa das políticas de promoção de exportações, que tentavam compatibilizar a manutenção de altos níveis de importação com o volume crescente de pagamentos associados à dívida externa contratada tanto no período do “milagre” quanto nos próprios anos do II PND – como sustentou Fishlow (1986).

A Substituição de Importações foi outro fator de destaque para a promoção de exportações, exercendo um impacto relativo de 17,2% em 1974 apesar da tendência de declínio nos anos seguintes (8,9% em 1979). Mesmo com essa queda de importância, os dados sugerem que o processo substitutivo de importações durante o II PND produziu efeitos positivos em termos de exportações. Da mesma forma, a Despesa do Governo teve um impacto crescente sobre a promoção de exportações no período, passando de 0,3% em 1973 para 14,1% em 1977, ano em que obteve sua maior participação relativa na série. Esse é mais um indicador de que, apesar do já notado papel predominante do Endividamento Externo, também as ações governamentais foram importantes para os resultados em termos de exportações, assim como ocorreu com o processo substitutivo de importações mencionado anteriormente, o que corrobora nesse aspecto os argumentos de Velloso (1998) em sua defesa do II PND.

6. Avaliando o II PND

Com os resultados da análise quantitativa, é possível agora reunir as principais evidências e tratar de algumas das questões mais polêmicas relativas aos determinantes e impactos do II PND abordadas pela historiografia. Um primeiro tema diz respeito ao grau de influência dos fatores internos em relação aos externos na adoção do Plano. Como vimos, há grandes divergências de opinião sobre até que ponto a crise internacional foi levada em conta pelos formuladores da política econômica. Enquanto Velloso (1998) sustentou que o governo

possuía clareza quanto às consequências da quadruplicação dos preços do petróleo, no que foi apoiado por Castro (1985) e Fonseca e Monteiro (2008), autores como Lessa (1978), Cruz (1984), Fishlow (1986) e Carneiro (1990) afirmaram que o governo subestimou a gravidade da crise que se transformaria em uma recessão mundial. Os resultados da análise quantitativa indicam, de fato, que os choques externos tiveram influência marginal nas despesas governamentais, em comparação aos fatores internos. Esse não seria um resultado inesperado se se considerasse que o governo Geisel pode ter buscado realizar o ajuste externo mediante políticas de substituição de importações e promoção das exportações. Porém, o baixo peso relativo dessas duas últimas variáveis na determinação da despesa governamental (Tabela 2) parece constituir mais uma evidência de que o governo Geisel subestimou a profundidade e duração da crise internacional iniciada em 1973.

É possível também considerar indiretamente a questão da racionalidade econômica do II PND a partir dos resultados que acabamos de citar. O predomínio absoluto da despesa do governo frente às outras variáveis internas na determinação dos gastos públicos pode ser uma indicação de que as motivações políticas, associadas à busca de legitimidade do governo tanto em termos eleitorais quanto em termos de suas alianças com grupos sociais, foram mais relevantes do que critérios econômicos para a implementação do II PND. Nesse aspecto, as interpretações de Lessa (1978), Balassa (1979), Fishlow (1986) e Aguirre e Saddi (1997) saem favorecidas quando comparadas com a hipótese de elevada racionalidade econômica defendida por Velloso (1998), Castro (1985) e Fonseca e Monteiro (2008).

Uma outra questão controversa que pode ser avaliada pelos resultados quantitativos refere-se aos impactos do II PND sobre o desempenho macroeconômico nas décadas subsequentes. Qual foi o papel do Plano no profundo desequilíbrio interno e externo que marcou a história econômica brasileira nas décadas de 1980 e 1990? Em sua defesa do II PND, como vimos, Velloso (1998) rejeita a responsabilidade da gestão econômica do governo Geisel na explosão da dívida externa que iria marcar as décadas seguintes. Da mesma forma, a análise do Plano realizada por Castro (1985) deu pouca ênfase às consequências do endividamento externo, considerando-o um recurso necessário para as metas do ajuste estrutural previstas pelo II PND. Os resultados da seção 5 mostram, porém, que as políticas do governo Geisel tiveram um impacto direto e duradouro sobre o endividamento externo (Tabela 3). A própria dívida externa e a substituição de importações exerceram o maior efeito sobre o endividamento externo no período, reforçando a estratégia – já marcante durante o

“milagre econômico” – que combinava crescimento acelerado com forte endividamento externo. Essa foi uma característica da segunda metade da década de 1970 ressaltada por Bonelli e Malan (1976), Cruz (1984) e Fishlow (1986), entre outros. Assim, é difícil deixar de pensar que o II PND, embora tenha alcançado considerável êxito em sua meta de diversificar a estrutura industrial, contribuiu de forma decisiva para os sérios problemas que, potencializados pela segunda crise do petróleo e elevação dos juros em 1979, culminaram com as décadas seguintes de graves desequilíbrios e crise econômica.

Os resultados da seção anterior também ajudam a iluminar o papel relativo das políticas de substituição de importações e de promoção das exportações na estratégia global do II PND. Autores como Velloso (1998), Castro (1985), Batista (1987) e Hermann (2005) chamaram a atenção para o esforço exportador que complementou as políticas de substituição de importações na segunda metade da década de 1970. De fato, as evidências apresentadas confirmam que fatores internos como a substituição de importações e as despesas governamentais influenciaram a promoção das exportações, principalmente durante os primeiros anos do II PND (Tabela 5). Ainda assim, como foi notado, o endividamento externo tornou-se progressivamente o principal condicionante da promoção das exportações, na medida em que a geração de divisas passou a ser vital para a manutenção de altos níveis de importação e do crescente serviço da dívida externa. Da mesma forma, a substituição de importações parece ter sido sempre priorizada em relação à promoção das exportações, como pode ser visto no caso da determinação dos choques nas despesas do governo (Tabela 2). Essas evidências apóiam os argumentos de Fishlow (1986) e Balassa (1979), por exemplo, a respeito da primazia dada à substituição de importações durante o II PND.

Por fim, uma última questão controversa pode ser iluminada pela análise quantitativa apresentada: foi o II PND consistente com o que se propunha a alcançar, isto é, realizar um ajuste estrutural que levasse a um processo de desenvolvimento sustentado no longo prazo, no contexto das condições domésticas e internacionais da época? Para Velloso (1998) e Castro (1985), o II PND foi uma expressão de elevada racionalidade econômica do Estado, que teria ido além da sabedoria econômica tradicional e dos interesses de curto prazo em sua estratégia de “superar, conjuntamente, a crise e o subdesenvolvimento”. Recentemente, Fonseca e Monteiro (2008) defenderam a mesma opinião afirmando que com o II PND teria sido “elaborado um diagnóstico realista da economia brasileira”, consistente “com o contexto nacional e internacional”. Essa interpretação diverge da sustentada por Lessa (1978), para

quem o II PND seria uma expressão do ufanismo militarista que sacrificou a racionalidade econômica, subestimando em particular as consequências da nova conjuntura internacional. Balassa (1979), Cruz (1984), Fishlow (1986) e Carneiro (1990) também argumentaram que o II PND teria sido inconsistente em relação às condições internas e externas enfrentadas à época. Realmente, além de outros problemas já mencionados, as evidências de que o endividamento externo durante o II PND contribuiu de maneira substancial para os graves desequilíbrios das décadas seguintes parecem levantar sérias dúvidas a respeito da consistência do Plano enquanto estratégia de ajuste estrutural e de desenvolvimento sustentado de longo prazo.

6. Conclusões

Neste artigo analisamos diferentes interpretações sobre a política econômica do governo Geisel, dando destaque ao II PND. Com o intuito de avaliar as hipóteses dos autores a partir de evidências empíricas, utilizamos a análise de Vetores Auto-Regressivos e da Decomposição da Variância do Erro de Previsão, que permite estimar a participação de choques nas oscilações de cada série de tempo. Com os resultados da análise quantitativa foi possível abordar algumas das questões mais polêmicas relacionadas aos determinantes e impactos do II PND.

Como mostrado amplamente pela literatura sobre o governo Geisel, o II PND representou uma tentativa de ajuste às condições internacionais adversas após 1973 baseada em um programa arrojado de investimentos públicos e privados em setores vistos como estratégicos. Não obstante, apesar do ufanismo e da aparente racionalidade que cercou a implementação do Plano, os nossos resultados quantitativos apontam para uma realidade bem mais indeterminada e sujeita a uma lógica que não obedeceu a critérios necessariamente econômicos. É possível inferir dos resultados obtidos que os choques externos do preço do petróleo e da desaceleração econômica mundial tiveram um impacto relativamente pequeno sobre as decisões de política econômica, predominando considerações relativas à situação doméstica, sobretudo as de natureza política.

Da mesma forma, os resultados da nossa análise dão apoio à hipótese de que o II PND possuía uma contradição básica, dada a sua forte dependência em relação ao endividamento externo. A necessidade crescente de recursos externos para financiar o balanço de pagamentos gerou sérios conflitos na condução da política econômica, dividida entre, de um lado, o

compromisso com o programa de crescimento acelerado e, de outro, o equilíbrio do balanço de pagamentos e o controle da inflação em níveis considerados toleráveis. A estratégia de intenso endividamento externo logo mostrou ser inconsistente, na medida em que o serviço da dívida externa acumulada aumentava a pressão sobre as divisas geradas pelas exportações ou pela entrada autônoma de capital. Aos poucos, a promoção das exportações passou a ser considerada vital para a continuidade do crescimento acelerado, menos pelo objetivo de induzir as empresas domésticas a competir no mercado internacional do que pela necessidade de curto prazo de divisas. Mesmo assim, os resultados em termos de exportações não foram suficientes para superar as fortes tensões acumuladas.

Do ponto de vista da consistência do II PND enquanto uma estratégia que visava superar ao mesmo tempo a crise e o subdesenvolvimento, os resultados da nossa análise levam a uma posição pessimista. O Plano acentuou desequilíbrios internos e externos já visíveis durante o período do “milagre econômico”. Os custos das decisões tomadas na segunda metade da década de 1970 apareceram não apenas durante a sua implementação, forçando a uma revisão das metas ufanistas de 1974, mas sobretudo nos anos seguintes. Mesmo tendo alcançado considerável êxito em seu propósito de diversificar a estrutura industrial, não parece ser razoável desconsiderar ou relativizar os elevados custos da estratégia de crescimento acelerado com endividamento externo em meio à crise internacional. Nossos resultados sugerem mais uma vez que o II PND contribuiu de forma significativa para os sérios problemas que, ampliados pela segunda crise do petróleo e elevação dos juros em 1979, culminaram com as décadas seguintes de graves desequilíbrios, crise externa e estagnação econômica.

Bibliografia

Abreu, Marcelo de P. (org.). *A ordem do progresso. Cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

Aguirre, Basilia; Saddi, Fabiana. “Uma alternativa de interpretação do II PND”. *Revista de Economia Política*. 17 (4), outubro/novembro 1997, p. 78-98.

Balassa, Bela. “Incentive policies in Brazil”. *World Development*. 7 (11/12), November-December 1979, p. 1023-1042.

Balassa, Bela. “Os países de industrialização recente em vias de desenvolvimento após a crise do petróleo”. *Pesquisa e Planejamento Econômico*. 11(1), abril 1981, p. 1-78.

Balassa, Bela. “Adjustment policies in East Asia”. *World Bank Working Papers*. No 280, September 1989.

- Batista, Jorge Chami. “A estratégia de ajustamento externo do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento”. *Revista de Economia Política*. 7(2), abril/junho 1987, p. 66-80.
- Boarati, Vanessa. *A discussão entre os economistas na década de 1970 sobre a estratégia de desenvolvimento econômico. II PND: motivação, custos e resultados*. Dissertação de mestrado, USP, 2003.
- Bonelli, Régis; Malan, Pedro. “Os limites do possível: notas sobre balanço de pagamentos e indústria nos anos 70”. *Pesquisa e Planejamento Econômico*. 6(2), agosto 1976, p. 353-406.
- Brandão, Rafael V. “Estado, política industrial e organização empresarial no Brasil: um estudo de caso sobre a atuação da Associação Brasileira para o Desenvolvimento da Indústria de Base (1974-1977)”. *H-industri@. Revista de historia de la industria argentina y latinoamericana*. 2(2), 2008.
- Brasil. *II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979)*. Brasília, 1974.
- Brasil. *Estatísticas do século XX*. Rio de Janeiro: IBGE, 2003.
- Carneiro, Dionísio D. “Crise e esperança: 1974-1980”, in Marcelo de Paiva Abreu (org.). *A ordem do progresso. Cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- Castro, Antonio Barros. “Ajustamento x transformação. A economia brasileira de 1974 a 1984”, in Antonio Barros de Castro e Francisco Pires de Souza. *A economia brasileira em marcha forçada*. São Paulo: Paz e Terra, 1985.
- Coutinho, Luciano. “Inflexões e crise da política econômica: 1974-1980”. *Revista de Economia Política*. 1(1), janeiro/março 1981, p. 77-100.
- Cribari Neto, Francisco. “Persistência de inovações e política econômica: a experiência do II PND”. *Revista Brasileira de Economia*. 46(3), julho/setembro 1992, p. 413-28.
- Cruz, Paulo Davidoff. *Dívida externa e política econômica. A experiência brasileira nos anos setenta*. São Paulo: Brasiliense, 1984.
- Dias, Guilherme L.; Aguirre, Basilia. “Crise político-econômica: as raízes do impasse”. *Estudos Avançados*. 6(14), janeiro/abril 1992, p. 79-94.
- Geisel, Ernesto. “Pronunciamento do Excelentíssimo Senhor Presidente da República, General ERNESTO GEISEL, na reunião ministerial de 10 de setembro de 1974”. Brasília, 1974.
- Gremaud, Amaury P; Pires, Julio M. “II Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND (1975-1979)”, in Anita Kon (org.). *Planejamento no Brasil II*. São Paulo: Perspectiva, 1999.
- Enders, Walter. *Applied econometric time series*. 2nd ed., Iowa: Wiley, 2003.
- Fishlow, Albert. “A economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo: uma nota sobre o período 1974/84”. *Pesquisa e Planejamento Econômico*. 16 (3), dezembro 1986, p. 507-550.
- Fonseca, Pedro C. D. e Monteiro, Sergio M. “O Estado e suas razões: o II PND”. *Revista de Economia Política*. 28(1), janeiro/março 2008, p. 28-46.
- Hamilton, James D. *Time series analysis*. Princeton: Princeton University Press, 1994.
- Hermann, Jennifer. “Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa (1974-1984)”, in Fábio Giambiagi *et alli* (orgs).

- Economia brasileira contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- Lessa, Carlos. *Estratégia de desenvolvimento, 1974 - 1976: sonho e fracasso*. Tese de Professor Titular, UFRJ, 1978.
- Macarini, José Pedro. “Governo Geisel: transição político-econômica? Um ensaio de revisão”. *Texto para Discussão. IE/Unicamp*. No. 142, maio 2008.
- Naretto, Nilton A. *A estratégia econômica do governo Geisel em debate*. Dissertação de Mestrado, Unicamp, 1994.
- Pereira, José Eduardo C. *Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966-1973*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1974.
- Silva, Mariene. “Política industrial e interesses empresariais: o II PND (1974-1979)”, in *Anais do V Congresso de História Econômica*. Caxambú, 2003.
- Sims, Christopher A.; Stock, James H.; Watson, Mark. "Inference in linear time series models with some unit roots". *Econometrica*. 58(1), January 1990, p. 113-44.
- Velloso, João Paulo R. *Brasil: a solução positiva*. São Paulo: Abril-Tec, 1977.
- Velloso, João Paulo R. *O último trem para Paris. De Getúlio a Sarney: “milagres”, choques e crises do Brasil moderno*. 2^a ed., Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1986.
- Velloso, João Paulo R. “A fantasia política: a nova alternativa de interpretação do II PND”. *Revista de Economia Política*. 18 (2), abril/junho 1998, p. 133-144.
- Wells, John. “Euro-dólares, dívida externa e o milagre brasileiro”. *Estudos Cebrap*. (6), outubro/dezembro 1973, p. 6-34.
- Wells, John; Sampaio, J. “Endividamento externo, etc. – uma nota para discussão”. *Estudos CEBRAP*. (6), outubro/dezembro 1973, p. 36-55.