

**XII Congresso Brasileiro
de História Econômica**

**13^a Conferência Internacional
de História de Empresas**

**Niterói,
28, 29 e 30 de agosto
de 2017**

**Brasil e o legado da década de 1980: crise e orientação da
política econômica**

Alessandra Kely da Silva

Brasil e o legado da década de 1980: crise e orientação da política econômica

Alessandra Kely da Silva¹

Resumo

O presente artigo trata do período da economia brasileira conhecido como a década perdida e apresenta como principal objetivo mostrar como as decisões de política econômica contribuíram diretamente para o processo de aceleração do endividamento e baixo crescimento econômico, culminando na crise da dívida dos anos de 1980. Para tanto, nos reportamos para a década de 1970 a fim de mostrar como esse processo começou a ser gestado na presente década, graças, também, ao abundante afluxo de crédito disponível no cenário internacional.

Palavras-chave: economia brasileira; política econômica; abundância de crédito; crise da dívida; década perdida.

Abstract

The present article deals with the period of the Brazilian economy known as the lost decade and presents as main objective to show how the economic policy decisions contributed directly to the process of acceleration of indebtedness and low economic growth, culminating in the debt crisis of the 1980s. To do so, we port back to the 1970s to show how this process began to be developed in the present decade, thanks also to the abundant influx of credit available on the international scene.

Keywords: Brazilian economy; economic policy; Abundance of credit; Debt crisis; Lost decade.

¹Mestranda em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP. Bolsista CAPES.

Para que se tenha dimensão do processo de formação e consolidação da crise econômica, política e social pela qual passou a economia brasileira durante toda a década dos anos de 1980, são necessários que tomemos nota de importantes feitos das décadas anteriores. A crise da dívida externa começou a ser gestada já no final dos anos sessenta e, nesse sentido, para o entendimento da espiral do endividamento que mergulhou a economia brasileira nos anos oitenta, deve-se ter em mente que o ponto de partida nos remete ao final da década de 1960 com o período do ciclo expansivo que foi financiado à custa do crescente endividamento externo, percorrendo toda a década dos anos de 1970 com o primeiro choque do petróleo e o II PND em 1974, assim como o segundo choque do petróleo e a mudança na condução da política econômica como aumento dos juros nos Estados Unidos, em 1979 e a posterior interrupção do financiamento “voluntário” de crédito já em fins de 1982.

Simultaneamente é preciso compreender como essa dívida que em um primeiro momento se constitui como basicamente de caráter privado, vai sendo transferida para as mãos do estado, onde este amplia consideravelmente sua participação na dívida contratada, culminando no processo de estatização da dívida, ao mesmo tempo representando o processo de desendividamento e proteção da riqueza do setor privado. A partir de então, tomado em conjunto esses acontecimentos, conseguiremos apreender os mecanismos que levaram a economia brasileira a entrar em processo recessivo no início da década de 1980 bem como os desdobramentos por todo o período, especificamente em como a política econômica interna contribuiu e sustentou o processo de endividamento brasileiro quando os créditos eram abundantes e, posteriormente, com a interrupção do mercado voluntário de créditos atuou no sentido de fechar as contas do balanço de pagamentos a qualquer custo, ainda que o preço fosse recessão e exacerbação da crise do estado e para a sociedade.

Sendo assim, o presente artigo apresenta sete seções, a contar com esta breve introdução de iniciação ao tema. A seção dois traz uma reconstituição da década de 1970, pontuando que é a partir daí que se inicia o processo de endividamento da economia brasileira. Já a seção três, contextualiza de modo geral os anos de 1980, visto que há subperíodos divergentes dentro da década como um todo. Nas seções 4, 5 e 6, são tratados os subperíodos a fim de pontuar suas peculiaridades. Na seção 4, são tratados os anos de 1981/1983 onde as políticas econômicas foram voltadas para o ajuste das contas para o fechamento do Balanço de Pagamentos. Já a seção 5, trata do período de transição do fim da suspensão dos empréstimos “voluntários” para a

retomada do processo de crescimento econômico, com acesso aos créditos no mercado internacional. A seção 6 trata dos anos de 1987/1989 mostrando o fim da recuperação e o início do processo de aceleração inflacionária, que colocou a década dos anos de 1990 frente à hiperinflação. Por fim, a sétima e última seção tece algumas considerações finais ao tema.

A herança da década de 1970: onde tudo começou

O endividamento externo, portanto é fruto das relações que a economia brasileira pactua com os agentes externos. Contabilmente, o estoque da dívida externa bruta é constituído pelo acúmulo de déficits em transações correntes no balanço de pagamentos, que não são financiados nem pelo ingresso de capitais de risco e nem por meio das variações nas reservas internacionais. Desse modo, uma dívida bruta crescente é indicativa da contratação de financiamentos por meio de contratos de capitais de empréstimos internacionais, para que se possam financiar os déficits acumulados em transações correntes e/ou para o acúmulo de reservas em dólar (CRUZ, 1995). Em última medida, a formação da dívida externa representa o movimento de absorção de recursos reais ou financeiros (CARNEIRO, 1991).

O processo de constituição da dívida externa brasileira se iniciou em finais dos anos sessenta. De acordo com CRUZ (1984) o impulso para a dívida se deu entre os anos de 1969-1973, iniciando, assim, uma trajetória de crescimento acelerado passando da ordem de 3,8 bilhões de dólares em fins de 1968 para 12,6 bilhões em fins de 1973. Esse primeiro movimento de aceleração da dívida brasileira, coincide temporalmente com o ciclo expansivo vivido pela economia brasileira no período do milagre econômico. E ainda, a aceleração do endividamento externo foi motivada pela esfera das relações financeiras e, nada tem a ver com a necessidade de poupanças externas para financiar o crescimento e nem por estrangulamentos do setor externo, como afirmavam os discursos proferidos à época. Esse caráter financeiro do endividamento brasileiro é confirmado dado que as contratações líquidas de empréstimos e financiamentos foram utilizadas primordialmente para a formação de reservas internacionais. De acordo com Carneiro (1991) o acúmulo das reservas foi responsável por 72% do incremento da dívida bruta. Também encarado como de caráter financeiro o endividamento brasileiro, Tavares & Assis (1986) também remontam ao período do

milagre brasileiro como início da estatização forçada da dívida e do endividamento em bola de neve, período que o país não apresentava desequilíbrio significativo no balanço de pagamentos.

Conforme Carneiro (1991) dois aspectos das relações financeiras merecem destaque, a saber: o primeiro, de natureza externa, reflete a ampliação de liquidez internacional no período, fruto da expansão do euromercado. O outro, de caráter doméstico, relacionado à combinação de crescimento econômico aliado à incapacidade do sistema financeiro local em atender a demanda de crédito de longo prazo, portanto desviada para os financiamentos externos. Assim, como salientado por Tavares & Assis (1986) o montante de crédito em dólares em empréstimos que ingressou no país foi excessivo visto que era superior ao déficit registrado na conta de transações correntes, ultrapassando o próprio serviço da dívida acumulada. Contudo, o acúmulo de reservas ocasionava uma sensação de segurança e, desse modo, tornou-se o objetivo central da política de endividamento, passando a ser tratada como indispensável na viabilização dos objetivos de crescimento do país.

Para a real compreensão dos determinantes do expressivo endividamento ocorrido no período de expansão da economia brasileira é necessário ter em mente o processo de articulação que se formou em âmbito internacional. O abundante envio de recursos para o Brasil só foi possível dada às transformações que aconteceram no mercado de euromoedas, que refletiram em um grande afluxo de crédito disponível por meio de fontes privadas e bancos transnacionais, ofertadas a prazos alongados e *spreads* reduzidos (CRUZ, 1984). Diante disso, foram adotadas medidas que viabilizassem a entrada desses capitais de empréstimos, instituindo assim, a correção monetária para os ativos financeiros e o processo das minidesvalorizações cambiais, permitindo taxas de juros internas superiores as pactuadas no mercado externo. Em paralelo, as políticas fiscais, monetárias e cambiais foram manejadas para garantir atratividade a estes capitais. Nesse primeiro momento, os empréstimos foram contratados basicamente pelo setor privado (CRUZ, 1995). Nota-se, portanto, que o sistema financeiro brasileiro assumiu uma estrutura enviesada que se ajustou aos interesses do sistema financeiro internacional privado, em franca expansão (TAVARES & ASSIS, 1986).

Ao elevar seu nível de endividamento, o país nada mais fez do que acompanhar um movimento geral que envolveu as diferentes economias em desenvolvimento, num momento em que o euromercado buscava novos clientes fora dos EUA e Europa (CRUZ, 1984), encontrando na periferia capitalista o receptáculo para a valorização do

capital financeiro. Essas operações conferiam lucros elevados aos segmentos bancários e, simultaneamente, isentavam o setor financeiro doméstico de constituir uma base de captação de recursos de longo prazo. A demanda de crédito externa formulou-se como a linha de menor resistência buscada pelo sistema financeiro, fortemente amparado pela política econômica em vigor (CARNEIRO, 1991). Contudo, essa política econômica amplamente sustentada no financiamento via crédito externo, postergava as incertezas e fragilidades para o futuro, que seriam expostas quando as condições das taxas de juros internacionais mudassem, tornando de difícil neutralização os efeitos nos custos internos e nos preços, na política cambial e de juros (TAVARES & ASSIS, 1986).

Em fins de 1973 a economia brasileira mostrava sinais de exaustão do modelo de crescimento acelerado que vinha sustentando a economia até então. Ao recorrerem ao II PND² num novo esforço de inversões, acabam por acelerar o processo inflacionário e no agravamento das contas externas. Além do mais, acentuou o atraso da agricultura para o mercado interno, obteve poucos resultados no campo energético para combustíveis e, desencadeou projetos ambiciosos de grande monta como o programa nuclear (GOLDENSTEIN, 1983).

Já em 1974, com o primeiro choque do petróleo, encontramos uma piora nas condições econômicas internacionais seguidas pela desaceleração do crescimento e, diante disso, vemos um estado incapaz de articular interesses e encaminhar questões capazes de sustentar o crescimento econômico. As debilidades da estrutura de financiamento interno e das bases de inovação são expostas (GIMENEZ, 2007). Com a crise do petróleo, acontece uma reestruturação das economias dos países desenvolvidos, em que, suas relações com a periferia capitalista são influenciadas de modo decisivo (CARNEIRO, 1991).

O período entre os anos de 1974-76 é marcado por grandes desequilíbrios na balança comercial, com um déficit da ordem de 10,5 bilhões de dólares no triênio. Esse movimento é reflexo da mudança das condições favoráveis do comércio internacional, que apresentaram taxas negativas de crescimento e também pelo aumento do preço de petróleo que quadruplicou. Portanto, há uma deterioração nos termos de troca com uma acentuada queda das exportações brasileiras que, em última medida, refletem a conjuntura recessiva das economias industrializadas (CRUZ, 1984). Nesse sentido, ao

²Foge ao escopo do trabalho a discussão do plano propriamente dito. Para maior apreciação do assunto, consultar: LESSA, 1998.

acentuar sobremaneira o déficit em transações correntes, a política adotada para atrair capitais de empréstimo deixa de representar mera figuração na garantia de solidez do país em âmbito internacional, transformando em um mecanismo necessário para fechamento das contas do balanço de pagamentos (TAVARES & ASSIS, 1986). Aqui, entre os anos de 1974/78, o aumento observado na dívida bruta decorre do incremento observado na líquida e, somente 25% provém do aumento das reservas brasileiras (CARNEIRO, 1991).

As autoridades, entretanto, atribuíram um caráter conjuntural e passageiro às adversidades do cenário internacional, encaradas como resultado do choque do petróleo. Em resposta à crise internacional lançaram o II PND, um programa ambicioso de substituição de importações, apoiado em grandes projetos públicos e privados na área de bens de produção. O plano tinha como objetivo conduzir a economia brasileira, num curto espaço de tempo, ao nível das economias desenvolvidas (CRUZ, 1984). Com um amplo programa de investimentos, pretendia-se transformar a estrutura produtiva e superar os desequilíbrios externos (CARNEIRO, 2002). Muitas empresas de capital estrangeiro viram ali oportunidades favoráveis aos seus investimentos. Para tanto, foram responsáveis por novas instalações no país bem como ampliação das existentes, visto que estavam inseridas num ambiente de crédito externo abundante e relativamente barato, oferecido as estatais para que financiassem seus ambiciosos projetos (TAVARES & ASSIS, 1986). Entretanto, o ajuste estrutural pretendido pela execução do II PND não conseguiu viabilizar a construção de um novo padrão de crescimento para a economia brasileira, focado na indústria de bens de capital (CARNEIRO, 2002). Paradoxalmente, o endividamento externo foi desejável, pois o argumento era de que este financiaria o fim da dependência da economia brasileira em relação aos países centrais (CRUZ, 1984). Entretanto, o II PND não conseguiu eliminar a vulnerabilidade externa do país que se expressou nos elevados déficits comerciais e, foram agravados após o segundo choque do petróleo (CARNEIRO, 2002).

Portanto, esse segundo momento de aceleração da dívida externa do Brasil, corresponde às elevadas taxas de crescimento e a política econômica associada ao II PND em meio a uma conjuntura externa completamente adversa, refletido tanto pelo lado do comércio de mercadorias e serviços produtivos como pelo lado do custo da dívida, que começa a autoalimentar os desequilíbrios globais do setor externo (CRUZ, 1984). O endividamento, então, passa a ser justificado como um mecanismo de

financiamento do balanço de pagamentos, enquanto era executada uma mudança estrutural com crescimento (CASTRO & SOUZA, 2004).

Do mesmo modo que, a primeira etapa verificada no processo de estatização da dívida brasileira ocorreu a partir de meados dos anos setenta e, foi em virtude do padrão de financiamento à que foram submetidas às empresas estatais encarregadas pelos projetos do II PND, responsáveis pelo aumento da participação nos fluxos anuais de novos empréstimos. Ao expandir as bases de mobilização financeira estatal, permitiram o direcionamento de recursos subsidiados a um amplo leque de frações do capital privado. Entretanto, a segunda etapa acontece com os choques do petróleo e dos juros, onde as empresas estatais já se encontravam fortemente endividadas, ficando sujeitas ao aumento do nível dos juros e desvalorizações do câmbio. Outro canal de transmissão é feito pela transformação do Banco Central em depositário crescente de passivos denominados em moeda estrangeira, com a transferência das antigas dívidas contratadas pelas empresas privadas ou pelos depósitos de projetos oriundos da sistemática de renegociação instituída em 1982, após o encerramento das linhas voluntárias de crédito (CRUZ, 1995). Segundo Belluzzo & Almeida (2002) trataram de medidas para defender o setor privado.

No período entre 1977-78 a dívida brasileira sofre uma significativa aceleração, crescendo a ordem de 30% a.a. Nesse processo observa-se um quadro de relativa estabilidade das relações comerciais brasileiras, decorrente da recuperação do nível de atividades das economias capitalistas avançadas. Compreende que, esse impulso na aceleração da dívida externa brasileira é resultado das condições favoráveis de liquidez internacional expresso pelo transbordamento do euromercado e pelo conjunto de medidas de política econômica interna, como liberalização da taxa de juros interna, proteção ao risco cambial e uma política de endividamento das empresas estatais, completamente favorável à tomada de recursos externos. Diante do exposto, observa-se que esse incremento considerável da dívida brasileira tem pouca relação com a conta de mercadorias e serviços produtivos, apresentando como contrapartida principal o próprio custo da dívida e o acúmulo de reservas internacionais (CRUZ, 1984). Entretanto, já em 1978, os sinais de deterioração mundial começam a serem expostos, acentuando as tensões com o dólar e aumento dos juros que passam de 6% para 8% ao ano. O crescente endividamento brasileiro e sua exposição aos bancos credores fizeram com que fossem encurtados os prazos para empréstimos e financiamentos e aumentassem os *spreads* (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002).

A partir de então, as empresas estatais foram utilizadas de modo recorrente na captação de recursos externos, especificamente com mais intensidade a partir de 1977 até início de 1980, incorrendo em dívidas cada vez mais crescentes em dólares como contrapartida das crescentes aplicações em cruzeiro em benefícios dos blocos financeiros. Dois mecanismos contribuíram para o processo de estatização da dívida brasileira, sendo a Lei 4131³ responsável pela captação direta de recursos, com o setor público ao final da década representando níveis superiores a $\frac{3}{4}$ do total das operações contratadas, destinados a maior parte ao refinanciamento da própria dívida contratada. E também a Resolução n. 63 do Bacen, mecanismo de repasses de dinheiro por meio da intermediação bancária, que passa a ser amplamente solicitado (TAVARES & ASSIS, 1986). Em 1974, a participação do setor público no total da dívida já era alta, representando cerca de 50% do total contratado, para crescer continuamente a partir de então e, atingir 69% no ano de 1980 (CARNEIRO, 2002).

Já ao final da década dos setenta, o cenário internacional é marcado por austeras condições econômicas, refletindo assim, as debilidades presentes nas economias periféricas. Dado o aprofundamento da crise internacional a partir da reorientação da política econômica norte americana com a elevação dos juros, em 1979 pelo Federal Reserve, agrava-se consideravelmente a situação da periferia endividada e dependente de recursos externos (GIMENEZ, 2007). Entre outubro e novembro, o choque veio em uma dupla articulação, ao propiciar uma forte subida nas taxas de juros americanas e em paralelo contemplando um novo reajuste dos preços do petróleo. Esses fatores fizeram com que fosse ampliada a vulnerabilidade do balanço de pagamentos brasileiro, dado o aumento das despesas com juros e maiores gastos com a importação de petróleo, além de transmitir um choque de preços à economia, já fortemente indexada (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002).

Importante destacar, contudo, o forte impacto que o custo da dívida exerceu sobre os desequilíbrios globais, assumindo assim um efeito cumulativo com graves proporções entre os anos de 1979-80. Esse aumento expressivo está relacionado com a elevação das taxas de juros do mercado financeiro internacional, onde a LIBOR de seis meses, atingiu um valor médio de 14,9% em 1979 e de 16,8% em 1980. Como parte

³Para apreciação detalhada dos mecanismos de aquisição de empréstimos diretos via Lei 4131 e Resolução 63, consultar: CRUZ, P. D. **Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira nos anos setenta**. São Paulo. Brasiliense, 1984.

expressiva dos contratos de empréstimos e financiamentos são pactuadas na condição de juros flutuantes, esse movimento de subida das taxas reflete em graves consequências sobre o custo da dívida. No período, a conta financeira apresenta sinal negativo significando que o acréscimo da dívida foi insuficiente para arcar com os juros líquidos no biênio, que chegaram a cifra de 10,5 bilhões de dólares, enquanto os empréstimos totalizaram 9,2 bilhões. Portanto, os desequilíbrios do setor externo passaram a assumir um caráter financeiro, resultante do próprio impacto que o endividamento externo tem sobre o balanço de pagamentos (CRUZ, 1984). Com a ampliação do déficit em transações reais acompanhado da diminuição dos capitais de empréstimos, há o movimento de crescente queima de reservas para fechamento das contas externas. A partir desse momento, os juros se mantêm em altas taxas com o financiamento cada vez mais escasso, até se romper em 1982 (CARNEIRO, 2002).

Ante o exposto, na Tabela 1 pode ser observada a evolução da dívida bruta, dívida líquida e das reservas cambiais para o período entre 1960-1980. Nota-se que ao iniciar a década de 1960 a dívida bruta encontrava-se no nível dos 3 bilhões de dólares, encerrando em 1980 com um valor acumulado de aproximadamente 54 bilhões de dólares, ou seja, em 20 anos a dívida teve um exorbitante incremento da ordem 1800%. Já a dívida líquida durante as duas décadas teve um aumento de 1675%. Nota-se, que o aumento de aceleração da dívida bruta brasileira acontece durante a década de 1970, especificamente com os choques do petróleo em 1974 e 1979, bem como o aumento dos encargos financeiros que acompanhou o último choque, particularmente. Já em relação as reservas cambiais, estas, de fato, sofrem em um primeiro momento, significativo incremento no período do ciclo expansivo, com o chamando milagre econômico brasileiro, justificando a premissa de que o endividamento teve seu primeiro movimento de aceleração em virtude do acúmulo de reservas. Posteriormente, a dívida foi se retroalimentando, com o aumento dos juros, do preço do petróleo, desequilíbrios do balanço de pagamentos, déficits em transações correntes, que necessitavam de mais empréstimos para fechamento do balanço. Enfim, a espiral estava em pleno vapor.

Tabela 1 - BRASIL – Evolução da dívida bruta, líquida e das reservas internacionais, 1960-1980 (em bilhões, US\$)

Ano	Dívida externa bruta de longo prazo	Dívida Líquida	Reservas internacionais
1960	3,1	2,8	0,3
1961	3,1	2,6	0,5
1962	3,2	2,9	0,3
1963	3,2	3,0	0,2
1964	3,2	3,0	0,2
1965	3,5	3,0	0,5
1966	3,7	3,3	0,4
1967	3,4	3,3	0,2
1968	3,8	3,5	0,3
1969	4,4	3,7	0,7
1970	5,3	4,1	1,2
1971	6,6	4,9	1,7
1972	9,5	5,3	4,2
1973	12,6	6,2	6,4
1974	17,2	11,9	5,3
1975	21,2	17,1	4,0
1976	26,0	19,3	6,6
1977	32,0	24,8	7,3
1978	43,5	31,6	11,9
1979	49,9	40,2	9,7
1980	53,9	46,9	6,9

Fonte: Adaptado CRUZ (1984, pág. 12).

Conclui-se, portanto, que o financiamento brasileiro foi realizado à custa de elevada dependência de recursos do exterior e, sustentado, por meio de uma fraca base financeira doméstica. A característica desse processo de financiamento é que, em grande medida, suas motivações foram financeiras, o que vulnerabilizou as contas do balanço de pagamentos e preparou o terreno para a crise externa quando vieram os choques do preço do petróleo e dos juros no final dos anos de 1970 (CARNEIRO, 2002). Merece nota o fato de que a condução da política monetária e financeira foi capaz de produzir uma dívida interna também crescente, acompanhando o movimento da dívida externa. Assim, também esta, não financiava investimentos reais, mas apenas se retroalimentava com objetivos da política monetária (TAVARES & ASSIS, 1986).

Por fim, a desvalorização cambial de 30% que acometeu o país em finais dos anos de 1970, como afirma Tavares & Assis (1986) está presente em economias com dificuldades em seu balanço de pagamentos. As reservas elevadas em 1979 era o resultado da política de endividamento em bola de neve que apostava no permanente acesso ao crédito internacional a fim de cobrir o déficit em conta corrente. Contudo, encerrada as condições favoráveis para rolar a dívida, toda a sustentação da política econômica iria por terra. Assim, ao longo da década as condições de financiamento do estado foram se agravando, quando no início dos 80, tanto as dívidas interna e externa já se encontravam em elevados valores e com seu perfil deteriorado (CARNEIRO, 2002).

Os anos de 1980: o espelho da década

Com o choque do petróleo e o explosivo aumento dos juros, em 1979, a capacidade do sistema em continuar emprestando, comprometeu-se. Muitos países foram obrigados a rolar suas dívidas, pressionando assim, as bases de criação de crédito. Com o aumento das taxas de juros, os países que já estavam fortemente endividados, incorreram em graves desequilíbrios financeiros, ampliando, com isso, a margem de risco dos países credores (BELLUZZO, 1984). Ao adentrar aos anos oitenta, a economia brasileira vivencia o que comumente ficou conhecido como a crise da dívida. Nesse sentido, como salienta Cruz (1984), a crise da dívida cobrou um preço alto pela forma como se desenhou o arranjo do financiamento para formação de capital fixo, estabelecido na economia brasileira desde o processo de industrialização pesada. O processo de subida das taxas de juros, o rompimento dos fluxos voluntários de crédito e as políticas de ajuste refletiram numa fuga crescente de capitais privados e, destruíram a capacidade de investir das empresas estatais. Desse modo, afora a restrição do cenário externo, o Brasil se deparou com desequilíbrios crescentes em suas contas públicas e enormes custos de pagamento do serviço da dívida externa, resultado do processo de endividamento da fase expansiva da década anterior (CURI, 2015).

Assim sendo, notam-se contrastes importantes entre a década dos oitenta e a década de 1970. Nos anos de 1980, a queda do ritmo de crescimento mostra a exaustão de um padrão que possibilitou forte dinamismo para a economia no período da industrialização, especificamente a partir dos anos de 1950. Nesse sentido, a década de 1980 é caracterizada pelo surgimento de ciclos alternativos de recessão e crescimento

durante todo o período, marcada por elevada instabilidade das variáveis macroeconômicas (CARNEIRO, 1991).

Nesse primeiro estágio da globalização o que predominou foi a exclusão da periferia do circuito do crédito, em especial as da América Latina. Subjugados ao racionamento dos financiamentos externos, ficaram sujeitos ao FMI para a concessão de financiamento adicional. No período entre os anos de 1975-1985 a esses países correspondiam mais de 50% dos fluxos e, entre 1985-1989, sua participação declina para 23%, onde os fluxos públicos representavam dois terços do total. Os anos de 1980 representaram um período adverso para a periferia capitalista fortemente endividada. Depararam-se com a deterioração econômica, frente a uma piora nos termos de troca e o esvaziamento do financiamento externo, o que incorreu na contínua transferência de recursos para o exterior a fim de honrar o pagamento da dívida. Já no Brasil com suas contas externas fortemente fragilizadas, se encontram frente ao sacrifício de sustentação do crescimento econômico (CARNEIRO, 2002).

A crise de crédito já dava sinais desde o início dos anos de 1980, refletido no aumento dos *spreads* e no racionamento da oferta de recursos oferecidos em longo prazo. Se até 1978 a taxa de expansão dos empréstimos situava em média anual de 25%, cai consideravelmente para pouco mais de 10% entre os anos de 1980/81, declinando rapidamente ao longo do primeiro semestre de 1982, para tornar negativa antes do colapso mexicano. Contudo, em paralelo a restrição na oferta de crédito acontece a ampliação da necessidade de novos financiamentos por parte dos países devedores. Foi com a crise mexicana que se iniciou o processo de contração do crédito, ou seja, os pequenos e médios bancos se isentaram da responsabilidade da garantia de que os países endividados não fossem a bancarrota, incumbindo, assim, as grandes instituições da missão (BELLUZZO, 1984).

A crise de natureza fiscal e financeira na qual mergulhou a economia brasileira está diretamente relacionada ao passivo acumulado pelo setor público, resultado do processo de endividamento externo da fase anterior. Mais ainda, a forma que a crise assumiu nos anos 80 está ligada ao ciclo do endividamento externo, ao processo de estatização da dívida e a consequente transferência de recursos reais ao exterior, assim como na forma que se estabelece as relações entre o setor público e privado nas diversas fases que compõe o ciclo (CRUZ, 1995).

Quando se analisa a década de 1980 por meio de algum indicador econômico, apreende-se que esta sofre uma inflexão em relação ao padrão de desenvolvimento das décadas

precedentes, marcadas por crescimento acelerado e dinamismo no mercado de trabalho. Reféns de uma crise profunda e estrutural, se entre os anos de 1950 a 1980, apresentam um crescimento médio anual do PIB de 7%, nos anos de 1980, o crescimento do produto cai para a média de 2,7% a.a. Queda acentuada também é refletida nos investimentos, que sofre uma redução de 23,6% para 16,7% do PIB, entre 1980 e 1989, mostrando a incapacidade do estado em manter participação na composição do investimento total, bem como o desinteresse privado que buscou proteção patrimonial na financeirização. A inflação também deixa sua marca, como parte do processo. A instabilidade se por um lado limitava o horizonte das decisões privadas acerca dos preços, criava desconfiança em relação a solvência do estado, abrindo a possibilidade para a monetização da dívida pública. A política monetária era ineficiente na tentativa de oferecer às decisões privadas um caminho para o investimento produtivo (GIMENEZ, 2007).

Na década esbarramos com o fim do modelo de crescimento que conduziu a economia brasileira durante toda a fase expansionista. Os limites do esgotamento são expostos na perda de capacidade de intervir do estado e na queda do crescimento econômico. Os marcos da orientação da política norte americana, acompanhada do segundo choque do petróleo, no fim da década de 1970 e, a moratória do México, em 1982, acarretaram uma inflexão no cenário financeiro internacional, refletido na exaustão da oferta de crédito externo para a periferia capitalista e, conseqüentemente, desarticulando o padrão de financiamento brasileiro, sustentado até então (HENRIQUE, 1999). Portanto, com o esgotamento do financiamento externo e o pagamento da dívida pelos países da periferia com a transferência de recursos ao exterior, acarretaram em forte desaceleração do crescimento e desorganização da economia nacional, expressa na estagnação da economia e na hiperinflação (CARNEIRO, 2002).

Nota-se que a economia brasileira é marcada por um desempenho instável durante todos os anos de 1980, com três momentos distintos: a recessão do início da década com a política do ajuste recessivo entre os anos de 1981-83; a recuperação a partir de 1984, com a aceleração do crescimento a partir da tentativa de estabilização do Plano Cruzado em 1986, para, a partir de 1987, apresentar um crescimento lento (GIMENEZ, 2007). Da parte dos recursos, entre 1979 e 1982, dado que os financiamentos não foram totalmente exauridos o país ainda absorve recursos reais, entretanto com a sua diminuição há o processo da queima de reservas. Com a ruptura do mercado internacional em 1982, a partir de 1983 verifica-se um processo de crescente

transferência de recursos ao exterior; entre 1983-84 são feitas em meio a um racionamento maior de novos créditos, sob a supervisão do FMI. A partir de 1985 há o completo corte de novos créditos, o que incorre em crescentes pagamentos ao exterior (CARNEIRO, 2002).

Para concluir, o processo inflacionário constituiu aspecto fundamental da crise na qual imergiu a economia durante a década de 1980. A alta dos preços conjugados a sua aceleração em intervalos cada vez menos espaçados, são indicativos de uma trajetória em direção à hiperinflação. Três períodos são considerados para a análise do processo de formação e acentuação da inflação. De início os anos de 1974 a 1979 os mecanismos se originam dos choques exógenos de preços, combinados a partir de 1976 com o aumento da taxa de juros de curto prazo. Entre os anos de 1980 a 1985, a crise cambial e o ajuste externo possibilita um ajuste corrente e patrimonial da grande empresa. A partir de 1986, dado o fracasso do Plano Cruzado, a aceleração advém da incerteza das tentativas de estabilização bem como os mecanismos utilizados para defender a rentabilidade e o patrimônio. Portanto, a estagnação do produto, a regressão do investimento e a transferência de recursos reais ao exterior, são características que definem a década (CARNEIRO, 1991).

Em suma, a década de 1980, marcada por grande instabilidade na economia, esteve exposta a um encurtamento das decisões de preços e das formas de se acumular riqueza, limitando diretamente na atuação da política monetária. Essa incerteza se mostrou incapaz no estímulo das decisões privadas ao investimento produtivo e na fixação de preços apoiadas nos custos de produção e margens aceitáveis de lucros. Ao longo da década, as tentativas de estabilização foram ineficientes devido não só a incapacidade de compatibilizar o ajuste do balanço de pagamentos com o reordenamento das finanças públicas, mas também pela forte resistência dos poderosos grupos da sociedade (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002).

Os anos de 1981/83: ajustar para fechar as contas

Com a contração da liquidez internacional entre 1979 a 1982, as instituições bancárias internacionais começaram o movimento de limitarem a concessão de crédito, o que fez com que o país absorvesse recursos financeiros inferiores aos recursos reais. Esse processo determinou que parcela do déficit em transações reais fosse financiada

com a queima de reservas. Em 1982, com o fim do mercado voluntário de crédito, a condição se acentua quando o déficit passa a ser totalmente financiado pelas reservas (CARNEIRO, 2002). Com a crise do mercado internacional de crédito, em 1982, os bancos passaram a reduzir seus empréstimos aos países em desenvolvimento, significando o fim do processo de financiamento voluntário do déficit em transações correntes. A partir desse episódio, inicia-se a etapa caracterizada como a dos financiamentos involuntários sob a supervisão do FMI. Nesse sentido, o superávit alcançado na balança de comércio deveria ser suficiente para a cobertura do déficit de serviços, significando um processo de transferência de recursos reais ao exterior (CARNEIRO, 1991).

Em relação a dívida externa, o crescimento da dívida líquida em relação a bruta reflete a falta de novos endividamentos para a cobertura do déficit em transações correntes. Ressalta-se que até 1982, ainda era possível financiar parcialmente o desequilíbrio do balanço de pagamentos recorrendo-se ao mercado voluntário de crédito, contudo condicionado ao ajuste da balança comercial. Isso foi feito em condições mais restritivas, recorrendo-se, inclusive, a empréstimos de curto prazo (CARNEIRO, 2002). Desse modo, quanto ao déficit em transações correntes, os juros assumem posição central, ao elevarem sua participação de 51,5% em 1979, para 87,5% em 1982 (CARNEIRO, 1991).

Um novo pacote de medidas econômicas foi apresentado ao país em outubro de 1980 e junto a ele uma nova postura do ministro Delfim Netto. Ao setor público e privado seriam colocadas medidas de austeridade, com predomínio maior sobre o primeiro. As medidas adotadas foram as restrições monetárias e de crédito, o aumento dos juros, o reforço da capacidade fiscal do governo, o corte nos gastos públicos, a alteração da lei salarial e o incentivo às exportações. Durante esse período, até a moratória decretada pelo México, as missões internacionais eram prioridade na agenda das autoridades do governo. Sabiam que a submissão às regras impostas pelos banqueiros internacionais não era suficiente para atrair os créditos necessários para as contas do balanço de pagamentos. Os novos projetos de investimentos foram criados e adequados de acordo com as condições de crédito disponível nos países credores, sendo vinculados à aquisição de equipamentos nesses países. Tudo era feito em nome do equilíbrio externo (TAVARES & ASSIS, 1986).

Entre os anos de 1981 a 1983 as autoridades responsáveis pela política econômica apostaram no ajuste recessivo com o objetivo de conseguir fechar as contas

do balanço de pagamentos. Depois de esgotadas as fontes de financiamento externo, a manutenção de elevados saldos comerciais, conquistados a custa do aumento das exportações com simultânea redução das importações, passa a ser a meta perseguida. Diante dessa necessidade, como afirma Belluzzo & Almeida (2002) a política do ajuste adotado pela economia brasileira em resposta à crise externa, além de responsável pela maior recessão vivida pelo país até então, acometeu mudanças e processos que influenciariam a economia durante os oitenta e o primeiro semestre dos anos de 1990. E mais, de acordo com Curi (2015) a estratégia se utilizava de medidas que possibilitassem o estímulo às exportações a fim de equacionar os desajustes econômicos. Assim sendo, os anos do ajuste foram marcados por grandes instabilidades macroeconômicas, com o predomínio do envio de recursos ao exterior para fazer frente aos serviços da dívida.

Portanto, ao adentrar a década de 1980 a economia brasileira não foi marcada pela inflexão da dívida como pretendido por Simonsen e, nem pelo crescimento com endividamento buscado por Delfim. Entre o final dos anos 1970 até 1983 a dívida líquida quase que dobra, alimentada pelos déficits em transações correntes. Em paralelo o nível de atividade declina de modo acentuado a partir de 1981 até fins de 1983 (CASTRO & SOUZA, 2004).

De acordo com Goldenstein (1983) no ano de 1981 as autoridades econômicas lançaram um pacote de medidas contracionistas, representando a exasperação na condução da política ortodoxa. O traço dessa política está no fato de que o controle do balanço de pagamentos é eleito como meta principal e seria alcançado incorrendo em recessão. Na mentalidade das autoridades a recessão viabilizaria um significativo superávit na balança comercial, necessário como fonte de divisas bem como demonstrativo de bom desempenho diante dos credores externos. Como consequência da queda do nível de atividade teríamos uma redução na demanda por insumos e demais produtos importados e, também, um desaquecimento da demanda no mercado interno, criando excedentes a serem exportados.

Já em 1981 a economia brasileira sofre uma queda no produto de 3,5%. Há o aumento no desemprego formal, como resultado da queda expressiva de quase 10% do produto industrial (TAVARES & ASSIS, 1986). E, logo ficou evidente a dificuldade de conseguir um superávit comercial significativo. Esse resultado seria dificultado pelas crescentes barreiras às exportações. Os excedentes exportáveis brasileiros não encontraram mercado em virtude do protecionismo no mercado internacional, já que

todos os países se direcionaram para a obtenção de superávits no comércio, reduzindo suas compras. Outro importante agravante para as exportações foi a queda nos preços dos produtos primários, que apresentam grande peso na pauta dos exportáveis brasileiros. Devido a alta dos juros internacionais, a especulação com as *commodities* perdem atratividade, deslocando para as aplicações financeiras. Como resultado, em 1981 os produtos brasileiros têm uma queda de 11,2% em seus preços externos. Às autoridades brasileiras ainda existia a alternativa de se recorrer a taxa de câmbio como incentivo para as exportações, entretanto esse instrumental estava limitado em virtude do efeito negativo que a desvalorização cambial acelerada acometeria no passivo das empresas endividadas e sobre novas captações (GOLDENSTEIN, 1983).

As autoridades econômicas estavam cientes de que um superávit na balança de comércio não era garantia de fechamento do balanço de pagamentos, dado o valor acumulado dos serviços da dívida a serem pagos no ano. Nesse sentido, agiram na intenção da garantia de altas taxas de juros interna, a fim de viabilizar a tomada de recursos no exterior e como resultado conseguiriam os dólares para fechar a conta. A ideia continuava sendo a de rolar a dívida com a contratação de dívida nova. Com o objetivo de tornar a captação externa mais atrativa, adotaram várias medidas, como: liberação das taxas de juros, eliminação da prefixação das correções monetária e cambial, fixação de um teto de 50% para o crescimento do crédito interno, elevação das taxas de depósito compulsório dos bancos e elevação da alíquota de imposto sobre operações financeiras (IOF). Além das medidas adotadas, a utilização da dívida pública interna foi de fundamental importância para o objetivo pretendido. Os títulos públicos (LTNs,ORTNs) voltaram a serem lançados em grandes quantidades e com remuneração atrativa, obrigando os agentes econômicos a acompanharem as taxas de juros pagas como remuneração aos compradores dos títulos (idem,1983).

A política econômica dos Estados Unidos fez com que as taxas de juros no mercado mundial se elevassem de modo considerável, o que obrigou uma elevação ainda maior nas taxas internas brasileiras para que se conseguisse manter o diferencial entre as duas taxas. Os efeitos da política econômica não tardaram em serem percebidos: a produção industrial cresce apenas 0,4% até março de 1981 e 0,1% até abril. Já a partir de maio começa a decrescer, para ao final do ano chegar a - 9,6%. Já o desemprego acentua nas principais capitais e as dificuldades econômicas são generalizadas em todos os setores (idem, 1983).

Já em meados de 1981, a demanda por crédito pelas empresas começa a cair, refletindo a forte desaceleração econômica e colocando grande ameaça para a sustentação da política governamental ao pressionarem por uma baixa na taxa de juros. Como o alicerce da política econômica era apoiado no diferencial entre as taxas de juros interna e externa, o governo se viu frente a necessidade de elevação da remuneração dos títulos públicos, como mecanismo para sustentar as taxas internas acima das externas. Do mesmo modo, houve uma queda dos tributos, ao mesmo tempo em que crescia a necessidade de subsidiar as exportações, a agricultura e as pequenas e médias empresas (idem, 1983).

Presas ao mecanismo da necessidade de sustentação da política econômica, as autoridades continuaram forçando para o aumento das taxas de juros interna, mesmo quando as taxas externas começaram a declinar, em fins de 1981. Assim sendo, recessão, inflação, desemprego, especulação com títulos públicos são os principais resultados da política econômica implementada durante o ano (idem, 1983).

Contudo, apesar das condições apresentadas, as contas do balanço de pagamentos foram fechadas. No ano, o saldo de comércio foi positivo superando o montante de um bilhão de dólares, que somados ao resultado líquido do ingresso de capital de risco, garantiu os recursos para financiar o déficit da balança de serviços produtivos. O saldo positivo da balança comercial é reflexo da queda em termos nominais das importações, que incorreram em uma diminuição de quase 4% se considerado o ano anterior. De outro modo, obteve um aumento de 15,7% nas exportações. Ressalta-se que o desempenho favorável e essencial para o saldo comercial é resultado da política econômica implementada pelo governo, com vistas a responder as pressões dos credores internacionais. Apreende-se daí, que o aumento verificado da dívida foi resultado do pagamento dos juros vencidos no ano, salientando a ótica financeira do endividamento brasileiro (CRUZ, 1984). Entretanto, a conta do balanço de pagamentos foi fechada incorrendo em uma grande recessão, com uma queda de 3,5% no PIB e um aumento de 14% na dívida externa em relação ao ano de 1980. Por fim, o produto industrial teve uma queda de - 8,4% (GOLDENSTEIN, 1983).

Ressalta-se, portanto, que os desequilíbrios na conta de transações correntes são explicados pela conta de juros pagos ao exterior. As taxas se elevam tanto em termos nominais quanto reais, com a taxa média de juros reais chegando a 24% em 1981, comparada aos produtos exportáveis. Contudo, nessa primeira fase do estrangulamento,

ainda que submetido a uma restrição externa, o país ainda gozava de empréstimos, desde que se submetesse a determinadas diretrizes (CASTRO & SOUZA, 2004).

Em 1982 a política econômica mantém em consonância com a do período anterior, ou seja, a busca de superávits comerciais e o controle do crédito interno, de forma a encarecer o custo do dinheiro internamente e manter o diferencial de taxas de juros, para captar dólares para o fechamento do balanço. Contudo, entre janeiro e junho o valor das exportações cai 9,9% embora em volume tenha crescido 5,2%, se comparado a 1980. Além dos fatores já conhecidos como o protecionismo por parte dos outros países e elevadas taxas de juros internacionais, outros determinantes contribuíram para o desempenho medíocre das exportações: a safra americana de grãos (soja e milho), a recuperação da laranja na Flórida e a quebra do preço internacional do açúcar devido ao xarope de milho dos EUA (GOLDENSTEIN, 1983).

Em junho de 1982 a inflação alcançou os 8% ao mês. Nos meses de julho e agosto diversas medidas recessivas começaram a serem colocadas em prática, como o aumento da correção monetária com o objetivo de parar a demanda por bens de consumo e para encarecer o dinheiro internamente, permitindo um aumento na desvalorização cambial necessária ao incentivo das exportações. Para os gastos públicos prevê um corte de 10% no investimento do setor energético e a manutenção do orçamento das estatais sem reajustes (idem, 1983). Ademais, o país se encontrava em posição delicada. O volume da dívida e a constante subida dos juros vêm comprometendo cerca de 2/3 das receitas das exportações com o pagamento do serviço da dívida. De importante nota é que a estabilidade defendida pelas autoridades do coeficiente serviço da dívida/exportações decorre do contrato de empréstimos de curto prazo que já alcançava o montante de US\$ 10 bilhões, que não entram no computo das estatísticas oficiais (BELLUZZO, 1984).

Em setembro a situação se deteriora ainda mais, com a quebra do México os bancos internacionais interromperam seus fluxos de empréstimos para a América Latina, não só por precaução, mas pelas dificuldades de repasse de empréstimos para outros bancos menores (GOLDENSTEIN, 1983). Esse processo representou o fim dos financiamentos voluntários dos déficits em transações correntes, passando-se para a etapa dos financiamentos involuntários sob a supervisão do FMI (CARNEIRO, 2002). Medidas mais recessivas são tomadas pelas autoridades monetárias brasileiras, aumentando ainda mais as restrições ao mercado interno de crédito. Foi estabelecido um novo nível de recolhimento de depósito compulsório para os bancos, que passou de 35%

para 45%, podendo chegar até 60%. Além disso, foi aprovado o recolhimento compulsório de 5% sobre depósitos a prazo captados pelos bancos comerciais, de investimento e financeiras. Essas medidas emergenciais foram adotadas, nas vésperas das eleições com o intuito de prestar contas aos credores externos, na dependência de se conseguir os US\$ 4,5 bilhões necessários para o fechamento das contas (GOLDENSTEIN, 1983).

Diversas medidas com o objetivo de estimular a tomada de recursos externos foram tomadas durante o ano, contudo, estas medidas não apresentavam poder sobre as condições de oferta no mercado internacional, que pararam a concessão de empréstimos ao Brasil depois da crise do México (idem, 1983). Portanto, todo o esforço do governo brasileiro a fim de convencer os credores de que a situação brasileira diferia da do México, pois apresentava melhor perfil de administração da dívida, não tiveram resultados visto que os fluxos de créditos foram cortados, refletindo drasticamente nas reservas brasileiras (CASTRO & SOUZA, 2004).

Até então, as autoridades discursavam contra o FMI, contudo dada a interrupção dos empréstimos externos, estas mudam sua oratória. Nos meses seguintes, negociações foram feitas junto aos banqueiros internacionais e com o FMI, embora negadas pelo governo. No documento o país firmava um compromisso de obtenção de um superávit comercial de US\$ 6 bilhões, para fechar o balanço de pagamentos em 1983, já que os recursos privados estão abaixo do necessário. Como regra a recessão mais uma vez é a medida preferida na condução da política econômica, ainda mais profunda (GOLDENSTEIN, 1983). Sendo assim, em resposta aos choques externos e a ruptura do financiamento externo, adotaram o tradicional programa de ajustamento, consagrado no acordo com o FMI. E mais, a instituição que até então fora deixada de lado, ressurge como peça fundamental em todo o processo de renegociação, pelas políticas recessivas impostas aos países endividados (CASTRO & SOUZA, 2004).

Portanto, a partir de 1983, o Brasil inicia um processo de constantes transferências de recursos reais para os países que outrora forneciam empréstimos. Os mega superávits comerciais foram a resposta encontrada pela economia brasileira ao estrangulamento que a crise internacional impôs e pelo rompimento dos fluxos de capitais (CRUZ, 1995). Dado o rompimento do mercado voluntário de crédito e disposto a honrar com os encargos contratados, subordinou sua política econômica ao objetivo de gerar superávits comerciais. Nesse estágio o país perde sua autonomia na gestão de sua política econômica (TAVARES & ASSIS, 1986).

Tabela 2 - BRASIL – Evolução da dívida bruta, líquida e das reservas internacionais, 1981-1983 (em bilhões, US\$)

Ano	Dívida externa bruta de longo prazo	Dívida Líquida	Reservas Internacionais
1981	61,4	53,9	7,5
1982	70,2	66,2	4,0
1983	81,3	76,7	4,6

Fonte: Adaptado Carneiro (2002, p. 125 e p. 130)

A Tabela 2 apresenta a evolução da dívida bruta, líquida e reservas internacionais durante os anos de 1981 a 1983. No triênio 1982/83 verifica-se um aumento de quase 20 bilhões de dólares no total da dívida bruta o que se explica pelos acréscimos financeiros da dívida no período. Já as reservas, se mantiveram nesse nível em virtude da política econômica adotada de incentivo às exportações e diminuição das importações para fazer frente aos serviços da dívida. De acordo com Carneiro (1991) processo do endividamento externo do setor público tem continuidade não só por meio do mecanismo da maxidesvalorização, como, também, pela absorção de dívida externa contratada pelo setor privado. Esse mecanismo é fruto da centralização da dívida junto ao Banco Central, com um salto na participação da dívida pública de 67% em 1982 para 74% em 1983.

Quando no início de 1983 o governo Figueiredo recorre ao FMI. De acordo com Tavares & Assis (1986) representou a transferência da dependência econômica da área tecnológica e industrial para a ótica das finanças. O regime militar ao mesmo tempo em que foi o responsável pela inserção da economia brasileira no sistema financeiro internacional, coloca-a como refém do sistema, em 1983. Contudo, em termos de disponibilidade o FMI estava longe de resolver os estrangulamentos das contas externas do Brasil. Somadas as linhas que o país teria acesso, pouco ultrapassava os 5,5 bilhões de dólares, onde somente a conta de juros ultrapassava os 12 bilhões. Ao recorrer ao Fundo representou para o governo a garantia para se apresentar perante a comunidade bancária internacional que detinha a chave da solução do problema principal: a rolagem da dívida externa.

As negociações com o Fundo deram origem a seis cartas-compromissos, uma a cada três meses. Cada nova negociação representava o fracasso da anterior e o compromisso de aumentar ainda mais as medidas recessivas. Esses programas representaram cortes no investimento público, aumento de impostos regressivos e acentuada redução dos salários, refletindo também na queda do nível de atividade econômica e do emprego formal. Contudo, ultrapassaram a meta do superávit comercial, atingindo os 6,5 bilhões de dólares. Já a inflação passou dos 100% para os 200%, refletindo a política de indexação, com concomitante queda dos salários (TAVARES & ASSIS, 1986).

Dada a recuperação da economia norte americana em fins de 1982, amparada na queda da taxa de juros e o aumento do seu déficit público, seguido da valorização do dólar, puderam assegurar uma demanda crescente para o restante do mundo capitalista. Desse modo, os países cuja política se pautou na geração de superávits a fim de arcar com o serviço da dívida, se beneficiaram com o aumento da demanda de importações dos Estados Unidos. Já o Brasil, que passara pela segunda maxidesvalorização do cruzeiro em fevereiro de 1983, no ano seguinte alcançaria resultados extremamente favoráveis na balança comercial (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002).

Os anos de 1984/86: período de transição

Os anos de 1984 a 1986 são marcados pela transição de um período de recessão e caos financeiro para o início da retomada do crescimento ligado às exportações, que se inicia com a Nova República, a partir de 1985. Assim sendo, de acordo com Carneiro & Miranda (1986) o período é marcado por três distintas fases, com a primeira entre março e setembro de 1985, posteriormente a da unificação da administração da economia com a substituição do Ministro da Fazenda e, a partir de fevereiro de 1986, com o Plano de Estabilização.

Em 1984, embora ainda marcado pela política econômica restritiva, o forte desempenho da balança comercial fez com que a produção corrente fosse retomada gradativamente. Desse modo, a política econômica foi em direção ao reordenamento da economia por meio do controle das finanças públicas e da inflação, submetidas ao objetivo de geração de elevados saldos comerciais, com vistas de possibilitar a transferência de recursos externos. Esse mecanismo incorreria no estancamento do

aumento de endividamento do país. Para além da recessão, as medidas adotadas agravaram o processo inflacionário que saltou da ordem dos 100% em 1981/82 para 230% em 1983/84 (CARNEIRO & MIRANDA, 1986).

O saldo comercial em 1984 obteve um superávit de 12 bilhões de dólares. Contudo esse desempenho é alcançado à custa de mais aperto em meio a circunstâncias ainda piores para o país e mais favoráveis a comunidade financeira internacional (TAVARES & ASSIS, 1986). Ressalta-se que essa performance só foi possível dado o aumento das exportações em detrimento do recuo das importações, em meio a um processo de melhoria na conjuntura externa com a expansão do mercado norte americano, o início da recuperação das economias latina americana e africana bem como, os estímulos que advinham da política cambial (CASTRO & SOUZA, 2004).

Em paralelo ao saldo positivo da balança comercial, o país passa por um processo de progressiva remoção dos incentivos outrora concedidos às exportações dos manufaturados. Assim como a eliminação quase total dos créditos subsidiados bem como a redução progressiva do crédito prêmio do IPI, a partir de novembro. Ainda em 1984 as compras externas foram bastante facilitadas, de início fruto do fim da centralização cambial em março e, em seguida dado o pacote de liberalização das importações aprovado em setembro pelo Conselho Monetário Nacional (idem, 2004). Já em relação à dívida brasileira, entre 1979 a 1984, alcança o patamar dos 100 bilhões de dólares e, praticamente sem a entrada de novos recursos, se tratando somente do refinanciamento das já contratadas (TAVARES & ASSIS, 1986). Desse modo, passa a corresponder cerca de 50% do PIB no ano de 1984. Já os encargos com os juros líquidos se acentuam, correspondendo a 38% das exportações e em média 5% do PIB (CASTRO & SOUZA, 2004). Do mesmo modo, observa-se também, uma queda na taxa de poupança e do investimento, seguida de um aperto de liquidez crescente que só aparentemente destinada ao combate da inflação. Na prática o objetivo era financiar em cruzeiros o ajuste recessivo para a produção de dólares (TAVARES & ASSIS, 1986).

Em 1985 acontece o movimento da recuperação gradual da demanda interna. O setor agropecuário cresceu em média 8,8%, assim como a indústria também apresentou taxas elevadas, com a extrativa mineral auferindo um crescimento de 11,5%; a de transformação 8,3%; a construção chegando a 11,3% e os serviços de utilidade pública, 10,2%. O comércio assistiu a uma expansão de 8,7%; o setor de comunicações 16,9%, e o governo 2,4%. Já a intermediação financeira cresceu 10%. Esses resultados infletiram no crescimento do PIB, em 1985, de 8,3%. Já a inflação começou a sofrer uma

aceleração a partir do último trimestre do ano, reflexo da mudança dos preços relativos combinado ao sistema de indexação da economia (CARNEIRO & MIRANDA, 1986).

Por outro lado, a dívida externa líquida passa por um processo de estabilização, fruto da redução da taxa de juros internacionais e de um elevado saldo na balança de comércio. Contudo, esse saldo elevado só foi possível pelo aumento do *quantum* exportado, visto que os preços dos produtos exportáveis brasileiros passaram por uma queda generalizada, especialmente as *commodities* (idem, 1986). Desse modo, em 1985, a economia brasileira gerou um superávit na balança comercial de US\$ 12,45 bilhões, com a acumulação de reservas dele resultante oferecendo segurança para o processo de renegociação da dívida externa brasileira (SOUZA, 1986).

Ao assumir, o Ministro Francisco Dornelles, apontou o déficit público como de origem fiscal e para tanto, deveria ser feito uma opção pelo corte aos gastos do governo, com as estatais consideradas as principais responsáveis pelos gastos, portanto receberiam maior ênfase na contenção dos mesmos. Em paralelo foi realizada uma elevação das taxas de juros com o intuito de inibir o consumo, incentivar a poupança e facilitar a colocação de títulos públicos no mercado (OLIVEIRA & BIASOTO JR, 1986).

A condução da política econômica da Nova República é resultado da combinação de um diagnóstico conservador acerca da origem do déficit público e seus efeitos sobre a inflação, com uma política salarial menos ortodoxa. Em relação ao déficit público, desconsideram o caráter financeiro, atribuindo-o aos gastos excessivos do governo. Contudo, o custo financeiro da dívida mobiliária e bancária, os encargos sobre os depósitos em moeda estrangeira no Banco Central somavam-se à contrapartida em cruzeiro do pagamento da dívida externa, conferindo ao déficit público uma dimensão financeira. Entretanto, vão em direção aos cortes dos dispêndios do governo com o objetivo de reduzir o déficit, a dívida interna e a inflação. Em paralelo apostava na elevação da carga tributária, colocação de títulos e emissão de moeda (CARNEIRO & MIRANDA, 1986).

Diante de um quadro inflacionário que se deteriora e uma política econômica inconsistente, o ministro foi substituído por Dilson Funaro, que se distingue da gestão anterior. Assim, a partir de agosto/setembro de 1985, novas diretrizes são tomadas para a economia: (1) a manutenção do crescimento econômico tanto para sustentação do governo politicamente, quanto como para superação dos problemas econômicos; (2) renegociar os compromissos da dívida, procurando afastar-se do FMI; (3) procurar

articular a resolução do problema do desequilíbrio financeiro, sem dar prioridade ao corte dos gastos públicos. Defendiam uma redução dos juros, acompanhado do aumento da carga tributária e recuperação das tarifas e preços públicos (KANDIN, 1986).

Assim sendo, as primeiras medidas tomadas pela nova administração foram a instituição da nova fórmula de correção monetária que se igualava a inflação do mês anterior e, uma política monetária menos atuante, que conseguiu reduzir em 30% as taxas de juros pagas aos títulos públicos. A inflação tem uma queda em seu nível mensal, chegando em 221,4%, em julho. Contudo, a partir de setembro, a opção de política econômica da Nova República apresentou-se como uma alternativa de risco. Direcionar o crescimento econômico para o mercado interno, após forte recessão dos anos anteriores, ainda com as finanças e o balanço de pagamentos em constante pressão das dívidas interna e externa, com uma inflação da ordem de 230%, amparada pela indexação tornando o sistema ainda mais vulnerável, configurava-se cada vez mais inviável (CARNEIRO & MIRANDA, 1986).

Defrontando-se com uma inflação que se autoalimentava por meio dos mecanismos de indexação, optou-se por combatê-la adotando um choque heterodoxo realizado através do congelamento total e generalizado de preços e rendimentos acompanhados por políticas monetária e fiscal passivas. O Plano de Estabilização contou com as médias para congelar os preços e salários, deixando livre a taxa de juros. Já o câmbio, acompanhado da sistemática minidesvalorizações e da inflação agrícola a partir de meados de 1985, permitiram a manutenção da taxa cambial desvalorizada. Com a desindexação, o plano eliminou a possibilidade de ganhos financeiros, manifestando uma clara preferência pelos ativos reais em detrimentos daqueles (idem, 1986).

Tabela 3 - BRASIL – Evolução da dívida bruta, líquida e das reservas internacionais, 1984-1986 (em bilhões, US\$)

Ano	Dívida externa bruta de longo prazo	Dívida Líquida	Reservas Internacionais
1984	91,0	79,0	12,0
1985	95,8	85,3	10,5
1986	101,7	95,0	6,7

Fonte: Adaptado Carneiro (2002, p. 130)

Entre os anos de 1985/86 acontece uma transferência de recursos reais inferior a de recursos financeiros, apontando para a perda de reservas, especialmente a partir de 1986, atingindo 4,25 bilhões de dólares. As razões são fruto da recuperação da absorção doméstica que deprime o superávit da balança de comércio e a redução dos financiamentos externos (CARNEIRO, 1991).

Após o período recessivo, a produção industrial retoma o crescimento já em 1984, estimulada pelo aumento das exportações, ainda em um cenário onde a demanda interna continuava deprimida. Entretanto, embora tenha sofrido uma desaceleração no ritmo de expansão, em 1985/86 a produção continuou a crescer, contudo, diferente do ano anterior onde o mercado externo foi o propulsor do crescimento, agora com o mercado interno em recuperação, este é o responsável, fruto da expansão do consumo e retomada dos investimentos. No período a indústria de bens de capital e as de consumo duráveis lideraram o crescimento econômico (SUZIGAN, 1986). Sendo assim, em 1986, durante a vigência do Cruzado, de fato acontece um *boom* de investimentos, sustentado pela expansão do crédito bancário (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002).

Entre os anos de 1985/86 eleva-se a carga tributária, reflexo da retomada do crescimento econômico e por conta da redução da renúncia fiscal. Contudo, o Plano Cruzado ao fracassar abriu espaço para a hiperinflação. O programa consistiu numa reforma monetária seguida da desindexação e congelamento dos preços. Por seis meses a inflação manteve-se reduzida, criando a errônea sensação de estabilidade (CARNEIRO, 1991). Assim, ameaçada por constrangimentos em sua rentabilidade as empresas líderes incorporam essa expectativa em suas decisões, refletindo na formação dos preços após 1986 (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002).

1987/89: fim da recuperação e a aceleração inflacionária

A partir de 1987 a economia brasileira volta novamente à sua tendência de estagnação. Marcada por profunda instabilidade, fruto da aceleração inflacionária, nem os elevados superávits foram capazes de reorientar a recuperação da produção corrente. O movimento de especulação entre os ativos reais e financeiros passam a serem os determinantes das variações no nível de atividades. A indústria, portanto, retoma o quadro recessivo, proveniente da redução da absorção doméstica, fruto da crise cambial e da aceleração da inflação. As exportações voltam a serem utilizadas como mecanismo

de sustentação do crescimento, contudo não conseguem compensar a retração doméstica (CARNEIRO, 1991).

O ano de 1987 é marcado pela transferência de recursos reais superior a de recursos financeiros. Entretanto, com uma diferença ínfima, indicando que no período realizou-se grandes transferências aos credores externos, resultando em um baixo nível de acumulação de reservas. Um dos motivos encontra-se no pagamento quase integral dos juros em atraso, referente ao período em que o Brasil encontrava em moratória junto aos bancos comerciais. Entre os anos de 1988 e 1989, marca o envio de recursos reais ao exterior em grande monta, fruto do pagamento dos atrasados. Assim, frente a um superávit de US\$ 32,3 bilhões acontece um incremento de somente US\$ 2,3 nas reservas (idem, 1991).

Após a gestão Bresser, caminha-se novamente na tentativa de outra recuperação dos preços e tarifas públicas, registrando a menor defasagem no ano. Porém, com o processo inflacionário, as tentativas se mostram mal sucedidas, com uma forte deterioração dos preços e tarifas em 1988/89. Dado que a formação dos demais preços sofrerem influência dos preços públicos, essas tentativas de recuperação das defasagens acabam acelerando o processo inflacionário, tornando inviável a recuperação buscada. Essa defasagem acumulada originou uma estrutura de preços relativos, onde tentativas de mudanças propulsionam a aceleração da inflação (idem, 1991).

O pagamento quase integral dos juros tem reflexo significativo na composição da dívida externa. A velocidade do seu crescimento diminui a partir de 1984, transformando em redução nominal a partir de 1988. Em virtude da acumulação de reservas, o efeito é ainda mais significativo quando se considera a dívida líquida. No período o país logrou o pagamento não só dos juros como de parcela do principal, explicado pela queda acentuada do patamar de novos financiamentos, com valores insuficientes para pagamento das amortizações pagas. Contudo, em 1988 com o pagamento de parcela dos atrasados, acontece o refinanciamento de outra parte em débito. Já em 1989, com as dificuldades cambiais, os pagamentos novamente são freados. Esse processo indica que embora busque o pagamento da maior parcela possível dos juros, os problemas cambiais levam ao financiamento compulsório de parte dos juros (idem, 1991).

Tabela 4 - BRASIL – Evolução da dívida bruta, líquida e das reservas internacionais, 1987-1989 (em bilhões, US\$)

Ano	Dívida externa bruta de longo prazo	Dívida Líquida	Reservas Internacionais
1987	107,5	100,0	7,5
1988	102,5	93,4	9,1
1989	99,3	89,6	9,7

Fonte: Adaptado Carneiro (2002, p. 130)

As tentativas de desvalorização do câmbio, especialmente a partir de 1987 com o Plano Bresser, levam a ampliação da instabilidade e incerteza quanto a variação da taxa de câmbio. Nesse sentido, essas tentativas levaram a um processo de crescente aumento de preços, o que inviabilizou o objetivo pretendido. A sensibilidade dos preços a esse mecanismo vai imobilizando-o, levando entre 1987 a 1989 a uma expressiva valorização da taxa de câmbio. Contudo, a valorização do câmbio também acarreta a aceleração da inflação, visto que acentua as expectativas quanto a futuras desvalorizações. Estamos em um processo que tanto a valorização quanto a desvalorização refletem em mecanismos de aceleração da inflação, pelo mecanismo da incerteza (CARNEIRO, 1991).

A aceleração da inflação ocasionou instabilidade crescente tanto do câmbio quanto nos juros, ao mesmo tempo em que retroalimentou o processo inflacionário, com o conseqüente comprometimento do padrão monetário presente na moeda indexada. Nesse processo inflacionário, a moeda indexada transfigurada em moeda financeira tem de cumprir o papel de indutor da internalização do superávit comercial e o de valorizar a riqueza líquida de exportadores e não exportadores. A moeda indexada leva a destruição das finanças públicas e a confiança nela depositada. O processo de intensificação da fuga de capitais e da transferência da moeda financeira em poder de compra, observados em 1989, constitui o fim dos períodos de aceleração inflacionária que passa a serem manifestados na hiperinflação (idem, 1991). Portanto, a aceleração inflacionária oriunda da saída dos congelamentos, impulsionou a explosão dos preços em 1989, passando a constituir fator de dúvida em relação ao efeito do sistema de indexação bem como quanto a preservação dos valores patrimoniais. Dúvida essa que cresceu entre os agentes

da economia em um quadro que a expectativa da hiperinflação se consolidou como certa (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002).

Considerações Finais

O artigo procurou mostrar que crise da dívida externa pela qual passou a economia brasileira durante a década de 1980, remonta em suas origens ao final da década dos sessenta, com o período expansivo do “Milagre Brasileiro”. Contudo, o caráter da constituição da dívida naquele período foi essencialmente financeiro, visto que boa parte das contratações foi utilizada para a manutenção de reservas cambiais. Assim, inserido em um ambiente com abundância de divisas, dada a expansão do euromercado e, com um sistema financeiro doméstico impossibilitado de atender a demanda por crédito de longo prazo, os empréstimos foram facilmente contratados. Entretanto, a política econômica sustentada no financiamento externo, mostrou sua fragilidade em finais dos anos de 1970, dado dois acontecimentos marcantes: (1) quando os Estados Unidos, buscando retomar e assegurar sua hegemonia eleva as suas taxas de juros; (2) com o segundo choque do petróleo. A partir de então, o processo de aceleração da dívida perde sua associação com o acúmulo de reservas e passa a refletir o próprio mecanismo de retroalimentação dos juros e serviços da dívida contratada.

Quanto a contratação da dívida, se, em um primeiro momento, ela é formada em grande parte pelo setor primário, a partir de meados dos anos de 1970 ocorre a primeira etapa de estatização que é fruto do padrão de financiamento empreendido pelas empresas estatais no II PND, ao aumentarem os fluxos de empréstimos. Já a segunda etapa está presente com o choque do petróleo e aumento dos juros, visto que se encontravam fortemente endividadas, estando sujeitas, então, ao aumento do nível dos juros e a desvalorização do câmbio. Portanto, nessa segunda metade da década, a dívida passa por crescente aceleração, chegando o setor público a deter 69% do total da dívida contratada. No processo, dois mecanismos institucionais foram de importância fundamental para a estatização da dívida brasileira, sendo a Lei 4131 e a Resolução n. 63 do Bacen.

Portanto, ao adentrar a década de oitenta, temos uma economia altamente fragilizada, decorrente, em grande medida, das decisões de políticas econômicas adotadas na década anterior e mantida na presente década. Refém do aumento dos juros norte americano, com uma dívida pactuada a juros flutuantes, a economia se depara com

crecentes desequilíbrios do setor externo, representando um caráter financeiro, fruto do impacto que o endividamento tem sobre o balanço de pagamentos. Com o fim dos empréstimos, a economia brasileira se viu a mercê de uma política de ajustamento recessivo cujo objetivo era fundamentalmente gerar divisas por meio das exportações, para conseguirem arcar com os encargos da dívida, sujeitas, contudo, ao crescente envio de recursos para o exterior. Portanto, estava exposta a crise da dívida da economia brasileira, expressa numa crescente fuga dos capitais privados e destruição da capacidade de investir das empresas estatais. Assim sendo, durante toda a década encontramos ciclos de recessão e crescimento que se alternam durante o período e, uma grande instabilidade das variáveis macroeconômicas, sendo a estagnação do produto, regressão do investimento e transferência de recursos reais ao exterior, marcas que definem a década. Portanto, uma política econômica que arrasta internamente sua economia, a fim de assegurar “as boas práticas” junto às finanças internacionais.

Referências Bibliográficas

- BELLUZZO, L. G & ALMEIDA, J. G. *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real*. Rio de Janeiro. Civilização Brasileira, 2002.
- BELLUZZO, L. G. *O Senhor e o unicórnio: a economia dos anos 80*. São Paulo. Brasiliense, 1984.
- CARNEIRO, R & MIRANDA, J. C. Os marcos gerais da política econômica. In: CARNEIRO, R (org). *Política econômica da nova república*. São Paulo. Paz e Terra, 1986.
- CARNEIRO, R. *Estagnação e Hiperinflação: a economia brasileira nos anos 80*. T/UNICAMP. Instituto de Economia, Campinas, 1991.
- CARNEIRO, R. R. *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo. Ed. Unesp, 2002.
- CASTRO, A. B & SOUZA, F. E. *A economia brasileira em marcha forçada*. São Paulo. Paz e Terra, 2004.
- CRUZ, P. D. *Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira nos anos setenta*. São Paulo. Brasiliense, 1984.
- CRUZ, P. D. Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores público e privado na crise dos anos oitenta. *Nova economia*. Belo Horizonte, v. 5, n. 1, Ago 1995.
- CRUZ, P. D. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do após-guerra. *Economia e sociedade*. Campinas, 1994.
- CURI, R. L. *Um estudo sobre a evolução da estrutura social e da desigualdade no Brasil (1950-2010)*. Dissertação de Mestrado. UNICAMP. Campinas, 2015. (Cap. 2).

**XII Congresso Brasileiro de História Econômica & 13ª Conferência Internacional de História de Empresas
Brasil e o legado da década de 1980: crise e orientação da política econômica**

GIMENEZ, M. D. *A questão social e os limites do projeto liberal no Brasil*. T/UNICAMP. Instituto de Economia, Campinas, 2007.

GOLDENSTEIN, L. Os percalços da política recessiva (1981-82). *Revista de economia política*. São Paulo, vol. 3, n. 3, jul-set. 1983.

HENRIQUE, W. *O capitalismo selvagem: um estudo sobre desigualdade no Brasil*. T/UNICAMP. Instituto de Economia, Campinas. 1999.

KANDIR, A. A política econômica da nova república e os fatores desencadeadores do choque. *Novos Estudos*. São Paulo, n.15, jul. 1986.

LESSA, C. *A estratégia de desenvolvimento, 1974/76: sonho e fracasso*. UNICAMP, 1998.

OLIVEIRA, F. A & BIASOTO JR, G. *As finanças públicas da nova república*. In: CARNEIRO, R (org). *Política econômica da nova república*. São Paulo. Paz e Terra, 1986.

SOUZA, F. E. *Desempenho e perspectivas do balanço de pagamentos:1985/86*. In: CARNEIRO, R (org). *Política econômica da nova república*. São Paulo. Paz e Terra, 1986.

SUZIGAN, W. *A indústria brasileira em 1985/86: desempenho e política*. In: CARNEIRO, R (org). *Política econômica da nova república*. São Paulo. Paz e Terra, 1986.

TAVARES, M. C & ASSIS, J. C. *O grande salto para o caos: o plano cruzado em posfácio*. 2.ed. Rio de Janeiro. Jorge Zahar Editor, 1986.