

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**O PROCESSO INFLACIONÁRIO E DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO
BRASILEIRO NAS DÉCADAS DE 70/80**

Rafael Lins Bezze

Nº de matrícula: 9215106

Orientador: Luiz Roberto Cunha

Dezembro de 1997

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**O PROCESSO INFLACIONÁRIO E DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO
BRASILEIRO NAS DÉCADAS DE 70/80**


Rafael Lins Bezze

Nº de matrícula: 9215106

Orientador: Luiz Roberto Cunha

Dezembro de 1997

“As opiniões expressas neste trabalho são
de responsabilidade única e exclusiva do autor”

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	05
I - "O MILAGRE"	07
II - O PERÍODO 74/78: O FIM DO MILAGRE	16
III - O PERÍODO 79/84: A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA	25
IV - PLANO CRUZADO: UMA INTRODUÇÃO	34
CONCLUSÃO	38
BIBLIOGRAFIA	40

ÍNDICE DE TABELAS

TABELA I 12

TABELA II 21

INTRODUÇÃO

Após uma década marcada por forte instabilidade econômica um cenário de recessão e inflação galopante conviviam lado a lado e com a crise do endividamento externo como pano de fundo, o país finalmente começa a estabilizar sua economia, derrubando a inflação e ajustando suas contas.

Muitos destes problemas que fizeram com que a década de 80 ficasse conhecida como a “década perdida” tiveram origem no fim dos anos 60.

O objetivo deste trabalho é justamente estudar o processo inflacionário e de endividamento externo brasileiro desde a década de 60 até meados da “década perdida” apontando as causas e consequências destes processos na recente história econômica do nosso país.

Propõe-se um estudo obedecendo a cronologia dos fatos, com o intuito de facilitar o entendimento dos acontecimentos e dar maior clareza as causas, características e consequências do nosso endividamento externo e do processo inflacionário.

Sendo assim os capítulos subsequentes são referentes aos seguintes períodos: 1968/1973; 1974/1978; 1979/1982 e 1983/1985.

Finalmente apresentar-se-á uma conclusão acerca da crise da dívida externa, assim como do cenário de estagnação vividos no país.

I – “O MILAGRE”

Após a gestão anterior do Presidente Castelo Branco, onde as metas principais eram o combate à inflação e a austeridade na condução da política econômica como forma de resgatar a credibilidade do país, assume a Presidência o General Costa e Silva e, com ele, o Ministro Delfim Netto, que iria reorientar a política econômica do governo.

O novo governo logo exhibe uma nova visão em relação a inflação que não seria resultante de um excesso de demanda, como se acreditava até então, e sim de pressões sobre custos, especialmente salários. Com isso, o governo divulga o Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED) que tinha como principais objetivos a aceleração do desenvolvimento econômico e a contenção da inflação a níveis razoáveis.

Graças à política salarial anterior, contida no PAEG, o governo continuou achatando o salário real já que este, assim como a taxa de câmbio, não estava atrelado à inflação passada, ou seja, não estava indexado, garantindo assim o não reajustamento automático dos custos industriais.

O governo então passa a estimular claramente a industrialização com o objetivo de utilizar a capacidade ociosa da indústria para ser o ponto de partida para a largada ao desenvolvimento.

Com capacidade ociosa na indústria, mão-de-obra barata – devido à política salarial – e inflação controlada, o governo começa sua política de expansão do crédito bancário utilizando abundantemente empréstimos externos e instrumentos de política monetária com grande uso do redesconto e dos depósitos compulsórios como forma de garantir a oferta de empréstimos a juros baixos tanto para a indústria como para a agricultura que no período do dito milagre econômico também contribuiu com um crescimento sempre acima do crescimento populacional.

O governo também fixou taxas de juros máximas (tetos) para aplicação e captação através do Banco do Brasil e concedeu fartos empréstimos com juros menores que os dos bancos comerciais, chegando inclusive a conceder empréstimos com taxas de juros reais negativas.

No entanto o grande incentivo ao crédito, deu-se com a promulgação da resolução 63 do Banco Central do Brasil ainda em 1967 onde foi-se permitido aos bancos de investimento tomarem empréstimos no mercado internacional onde países superavitários depositavam seus excedentes em bancos internacionais e estes por sua vez emprestavam às empresas nacionais a juros flutuantes. A participação de empréstimos de “eurodólares” mais que dobrou no período, contribuindo de forma significativa as grandes empresas públicas com seus projetos faraônicos e as transnacionais aqui instaladas. A captação de empréstimos a juros flutuantes teria no entanto consequências terríveis após o 1º choque do petróleo criando uma dívida futura adicional. O crédito foi também largamente utilizado pelos consumidores que através

de financiamentos com juros acessíveis e principalmente prazos de pagamentos mais amplos fizeram explodir a indústria automobilística e a de eletrodomésticos, indústrias que têm um grande poder de arrasto sobre outras indústrias com a siderurgia.

Inconsistentemente com o objetivo do governo em diminuir o papel e tamanho do setor público na economia, o período apresentou a maior intensidade de criação de novas empresas públicas estaduais e federais contabilizando-se de 1968 a 1974, 231 novas empresas públicas. Estas por sua vez tinham um grau de auto-financiamento pequeno (aproximadamente 45%) em relação as empresas privadas e com isso consumiu inúmeros empréstimos externos que até então eram bem vistos pelo governo federal, ajudando a explicar o bestial crescimento da dívida externa no período.

A grande razão para a multiplicação das estatais foi o decreto lei nº 200 que incentivava a criação de subsidiárias com o objetivo de melhorar o desempenho administrativo e facilitar a coordenação dos recursos governamentais.

À medida que o governo ia alcançando seu objetivo de desenvolvimento ele também incentivava uma reversão da tendência de isolamento do mercado internacional que caracterizava a posição brasileira desde o fim da 2ª grande guerra. Para isso incentivou as exportações com estímulos creditícios (como já foi mencionado) além de garantir isenções fiscais para os exportadores além de garantir uma maior competitividade em nossas exportações com o estabelecimento do sistema de minidesvalorizações cambiais onde o câmbio tornou-se indexado pelo diferencial entre as taxas de inflação interna e externa. Vale ressaltar que estes estímulos à exportação não ficavam restringidos ao setor primário como era praxe nos países em desenvolvimento, mas foi estendido a todos os setores da economia havendo uma profunda modificação na pauta de exportação com os produtos manufaturados sendo

responsáveis por 31,3% do total de exportações em 73, enquanto nossas exportações totais aumentaram sua participação no comércio internacional de 0,86% em 1967 para 1,78% em 1973. Nota-se também a perda da importância do café e o aparecimento da soja como novo produto primário.

As exportações por outro lado também cresceram significativamente. Com o aumento da capacidade de importar oriundo do crescimento das exportações e com a plena utilização da outrora capacidade ociosa na indústria houve a necessidade de importação especialmente de bens de capital e de matérias-primas especialmente de petróleo. Com isso houve uma redução das alíquotas de importação para todos os produtos de 47% para 20% em média mas em termos de taxa de proteção efetiva (leva em conta também as taxas incidentes sobre os insumos) esta queda foi de 98% para 52% na indústria de transformação o que indica que permaneceu um alto grau de proteção. Em alguns casos onde não havia a produção de similares nacionais (neste caso permanecia a proteção) o governo acenava com incentivos específicos como isenção de imposto de importação e até mesmo do IPI como era o caso de setores exportadores que se comprometessem a efetivar futuras exportações em um valor superior o das importações requeridas (*draw-back*).

Neste quadro de aumento de capacidade de importar e exportar o balanço de pagamentos apresentou superávit no período do “milagre econômico” com exceção em 1971 e 1972 onde se registrou pequenos déficits que não representaram uma ruptura com a estabilidade das transações comerciais brasileiras.

No período em discussão, observamos um monstruoso crescimento da dívida externa bruta brasileira que pulou US\$ 3.666 milhões em 1967 para US\$ 12.572 milhões no final de 1973. Como no entanto apresentávamos um quadro de equilíbrio da

balança comercial poderíamos supor que a captação de recursos externos teve como principal objetivo a elevação de nossas reservas internacionais e não o financiamento de nossos déficits em conta corrente que teve suas necessidades de recursos fortemente compensadas pela entrada de investimentos diretos. E foi exatamente o que ocorreu com as reservas apresentando um crescimento acima de 1000% saindo de US\$ 412 milhões em 1967 para US\$ 5994 milhões com sua participação no endividamento externo disparando de 7% para aproximadamente 50% no final de 73, não configurando então o caso brasileiro de crescimento com um exemplo de crescimento liderado por dívida (*debt - led growth*).

Concluindo então com as palavras de Luiz Aranha Corrêa do Lago: “Ainda que o influxo de recursos externos tenha contribuído para a formação do capital, esta foi financiada em boa parte por recursos internos... O crescente endividamento levava, portanto, como já se viu, principalmente a um sistemático crescimento de reservas internacionais do país...”¹

O processo de crescimento da dívida e acumulação de reservas que sem dúvida alguma era desejado pelo governo não foi em momento algum resultado de um planejamento deste e nem sofreu um controle adequado.

No início do governo Costa e Silva apresentávamos um nível de reservas baixíssimo incorrendo inclusive em reservas líquidas negativas sendo então bem vista uma acumulação adicional de reservas.

O quadro de aceleração da dívida e das reservas deu-se em um momento em que os juros internos estavam se elevando devido a tentativa do governo de enxugar a oferta monetária via emissão de títulos.

¹ LAGO, A. C. Luiz. *A Retomada do Crescimento e as Distorções do 'Milagre' 1967-1973*. In: A Ordem do Progresso.

Por outro lado a oferta monetária internacional se encontrava em grande liquidez devido a política norte-americana de tentar diminuir seus déficits no balanço de pagamentos o que acabou resultando na formação de um mercado de “eurodólares” que procuravam investimentos de maior retorno aumentando ainda a liquidez do Sistema Financeiro Internacional.

Foi neste contexto onde os empréstimos oficiais norte - americanos que se deram nos dois primeiros anos do governo Castelo Branco haviam variado e as taxas de juros internacionais estavam mais baixas que as internas que o governo brasileiro incentivou a solene acumulação de divisas seduzido por menores *spreads* (taxa de risco relacionada ao país tomador) e prazos mais longos.

No entanto a mudança para dos “doadores” da dívida de bancos oficiais para bancos comerciais acarretou também uma mudança em relação aos juros que passaram de fixos para flutuantes o que fez com que o serviço da dívida aumentasse gradativamente passando de 4,5% em 1968 para 7,6% em 1973 (crescimento de 106,67%) causando um catastrófico peso adicional no custo do endividamento como podemos observar na tabela abaixo.

ANO	JUROS	AMORT.	SERV. DÍVIDA	SERV. DÍVIDA/PIB
1968	144	484	628	2
1969	182	493	675	2
1970	234	673	907	2
1971	302	850	1.152	2
1972	359	1.102	1.461	3
1973	514	1.672	2.186	3

Fonte: Bacen

Extração: Sérgio Goldenstein²

² GOLDENSTEIN, Sérgio. In: A Dívida Externa Brasileira 1964 - 1982: Evolução e Crise. pag. 104.

Apesar do forte crescimento do PIB no período a razão entre o serviço da dívida e o PIB cresceu deixando claro o processo de aumento da participação das taxas flutuantes no total de empréstimos que segundo Luiz A. C. Corrêa teria efeitos dramáticos no final da década de 1970.

Na tentativa de minimizar o problema, o Bacen tomou medidas para restringir os empréstimos como exigir que os empréstimos tivessem prazo mínimo de 16 anos, mas estas foram medidas inócuas pois com taxas de câmbio flutuantes quem assume os riscos são os tomadores e não os credores.

As consequências deste sobre endividamento são dramáticas após o choque do petróleo em 74 e são matéria de estudo para o capítulo seguinte.

O combate à inflação ficou relegado a segundo plano pelo Ministro Delfim. Na verdade níveis razoáveis de inflação eram aceitos pela equipe econômica que não queria que o combate a inflação significasse um entrave ao desenvolvimento como ocorrera na gestão anterior.

Assim sendo, a inflação média em 1967 ficou na casa dos 30% a. a. Resultado satisfatório em um ano de forte expansão da liquidez real. A aceleração da atividade econômica e a excelente safr agrícola contribuíram para o controle inflacionário.

No ano seguinte o governo mostra uma maior preocupação com as taxas de inflação adotando um controle sobre os reajustes de preços através da avaliação das variações de custos das empresas que ficou a cargo do recém-criado Conselho Interministerial de Preços (CIP), que também seria responsável pela averiguação de situações monopolísticas e oligopolísticas que ferissem o funcionamento competitivo do mercado. A inflação média apresentou um pequeno recuo ficando a 25% a. a.

Em 1969 a inflação recua ainda mais ficando em um patamar médio de 20% a.a., sendo consequência direta do esforço do governo em controlar a expansão monetária, sendo inclusive o primeiro ano em que o governo financiou 100% do seu déficit via títulos públicos o que nas palavras de Mário Henrique Simonsen contribuía para reduzir as pressões inflacionárias.

Em 1970 registrou-se os menores índices de inflação dos governos militares e no ano seguinte as taxas subiram para os níveis de 1969.

À partir de 72 a indústria passou a trabalhar com sua capacidade máxima, sendo necessária uma expansão monetária para manter a atividade econômica. Esta medida era entretanto antagônica ao esforço no combate à inflação e esta só foi mantida aos níveis dos anos anteriores graças a um rígido controle de preços exercido pelo CIP.

Os números oficiais no entanto, não traduziam a realidade já que como reflexo do controle de preços apareciam mercados paralelos de vários itens que constavam no tabelamento e que só seriam sentidos pelo governo em sua revisão do tabelamento pós-choque do petróleo.

Um grande fantasma de nossa história econômica recente começa a tomar forma no período do “milagre”: a indexação da economia.

O governo anterior introduziu o conceito de correção monetária na economia brasileira e o perigo que a indexação pudesse fazer com que a inflação presente alimentasse a inflação futura criando uma espiral inflacionária não foi levado em conta pelo governo, já que ficou excluído da correção os salários (que tiveram um crescimento real negativo), os depósitos à vista e a taxa de câmbio.

Com isso não aconteceria uma inflação por inércia pois os custos de produção das empresas não se reajustavam automaticamente devido a não indexação de salários e câmbio.

O governo Costa e Silva no entanto mudou a política salarial. A correção dos salários passaria a ser feita através de um cálculo sobre a média inflacionária dos últimos 12 meses. Com isso a correção salarial passou a praticamente acompanhar a inflação.

Além disso o governo promoveu o sistema de minidesvalorizações cambiais, onde o câmbio era frequentemente reajustado pelo diferencial entre a inflação doméstica e a externa. Esta medida tinha o claro intuito de deixar o país mais competitivo no mercado internacional, mas na prática atrelou o câmbio a inflação indexando-o.

Com estas medidas a economia brasileira ficou altamente indexada, com um coeficiente de realimentação próximo de 1, criando uma espiral inflacionária que só seria notada após a crise mundial oriunda do 1º choque de preços do petróleo que restringiu o crescimento econômico fazendo com que o problema viesse à tona.

II – O PERÍODO 74/78: O FIM DO MILAGRE

Após um período de grande crescimento econômico onde as taxas de crescimento do PIB industrial ficaram em um patamar extraordinário, mesmo comparado com a economia mundial que também viveu tempos de prosperidade, onde o país beneficiou-se da expansão do crédito bancário e do aprofundamento dos fluxos comerciais nem tudo era “um mar de rosas”.

A rápida industrialização trouxe um problema de “gargalo”: as indústrias de transformação e de bens de capital não acompanharam o ritmo das indústrias de bens finais produzindo um “gap” que era preenchido pelas importações.

Ao final do ano de 1973 explode a bomba que iria detonar o “milagre”: o cartel dos países exportadores de petróleo, a OPEP, quadruplicam o preço do petróleo que passa de 20,1 dólares/tonelada para US\$ 81,2. Vale ressaltar que este ajuste pode ser facilmente entendido já que a demanda por petróleo havia crescido imensamente nos últimos anos enquanto a oferta permanecia a níveis constantes.

O Brasil então sentiu um grande golpe. Primeiramente pela elevação do preço do petróleo e de seus derivados que constituíam uma larga fatia da nossa pauta de importação. Além disso o aumento do preço do combustível induz, mesmo que

indiretamente, ao aumento de todos os produtos de importação o que para o Brasil era uma consequência nefasta já que o processo de desenvolvimento da economia nacional estava intimamente ligada a estabilidade do comércio internacional devido a dependência das importações de bens intermediários.

Neste quadro as importações cresceram pouco mais de 100% em relação ao ano anterior obviamente graças ao aumento dos preços e não de quantidade. Com isso surge os problemas de déficit no balanço de pagamento e a aceleração da inflação.

Diante da grande crise que a economia mundial atravessava o país tinha basicamente duas linhas distintas a anotar:

1. Desvalorização do câmbio para ajustar instantaneamente os preços relativos com o objetivo de explicitar os novos custos de importação. O controle da demanda era essencial para evitar o descompasso da inflação. Esta era uma solução claramente recessiva com o país se alinhando com o cenário internacional.

2. Ajustamento gradual dos preços relativos com ajustamento da oferta mais rápido que na primeira opção, onde havia a necessidade da manutenção dos altos níveis de financiamento externo. Neste caso o risco da aceleração inflacionária é claramente maior devido a relutância em aceitar o ajuste recessivo.

O governo então fez sua escolha apostando na continuação do processo de crescimento econômico, ou seja, a opção dois.

Houve duas razões para isso.

O quadro político do momento influenciou imensamente. O novo presidente militar Ernesto Geisel significava uma ruptura na linha de seu antecessor, prometendo

uma abertura política “lenta e gradual”, o que desagradou um bom número de militares. Temendo então perda de mais apoio político optou pela continuação do desenvolvimento pois não queria que os dados econômicos de seu governo fossem comparados negativamente com os de Médici.

Além disso, houve uma miopia quanto aos empréstimos externos. Não se mensurou corretamente o problema de liquidez internacional que levaria a uma escalonada das taxas de juros.

“Duas conclusões podem ser tiradas. A primeira é que os condicionantes internos parecem ter sido mais importantes do que os externos para explicar as opções inicialmente feitas (...). A segunda é que a abundância de liquidez internacional permitiu que os déficits em conta corrente ... fossem financiados sem que houvesse percepção mais dramática do novo quadro de restrições externas ao iniciar-se o novo governo.”³

Sendo assim o governo iniciou seu ambicioso projeto de continuar crescendo, mesmo em um cenário adverso. Para isso elaborou-se uma estratégia que foi posta em prática através do segundo plano nacional de desenvolvimento (II PND).

O programa tinha como enfoque o desenvolvimento da indústria de bens intermediários, notadamente metalurgia, petroquímica, eletrônica pesada e produção de energia com o Estado liderando esse projeto através das empresas estatais.

Demandaram-se então vultuosos investimentos ficando a taxa de investimento no período na casa dos 25% a. a.. Esses investimentos foram concentrados em grandiosos projetos de infra-estrutura como Itaipú, Açominas, Siderúrgica de Tubarão, Siderbrás,

³ CARNEIRO, D. Dionísio. *Crise e Esperança: 1974-80*. In: *A Ordem do Progresso*, pág. 299.

Refinarias de Alumínio e Cobre além de forte investimento na área petroquímica especialmente prospecção na Bacia de Campos, e, de energia nuclear. Com isso o governo conseguiu garantir um crescimento médio de 6,81% ao ano entre 1974 e 1979 o que seria impossível se a equipe econômica tivesse optado pelo ajuste recessivo.

No entanto o esforço do plano poderia causar grandes problemas no já complicado balanço de pagamentos do país devido as importações.

Já que o governo não desvalorizou o câmbio para sinalizar os novos custos de importação ele o fez de outra maneira para corrigir os desequilíbrios comerciais: encareceu as importações através de aumento de tarifas, criou encargos financeiros e restrições quantitativas com o intuito de controlar e desaquecer a importação de produtos similares aos nacionais. Além do mais proibiu a importação de mais de 1000 produtos considerados supérfluos.

Vale observar que a criação de novos encargos para a importação além de reprimí-las tem o fundamental papel de dirigi-las, ou seja, de recair em produtos que o governo não considera indispensável.

A política obteve êxito reduzindo o coeficiente de importação da economia que em 1974 se encontrava a um nível de recorde histórico de 12% do produto para 7,23% em 1978.

Apesar de focar as importações no processo de substituição, as exportações não foram deixadas de lado. Houve incentivo para o aumento das exportações via elevação de subsídios e facilidades para a obtenção de financiamento externo. Com isso as exportações avolumaram-se no período de 74/79 a uma taxa média de 13,9% mesmo sabendo-se que inúmeros países adotaram na época uma rígida política protecionista.

Tais medidas suavizaram os resultados do balanço de pagamentos mas não impediram que incorrêssemos em déficits que eram tolerados.

Essa tolerância é óbvia a partir do momento em que foi escolhido o modelo de crescimento com endividamento externo onde o governo, acreditando na infinita elasticidade da oferta de crédito externo contraiu grandes empréstimos e estimulou abertamente a captação de recursos. Com as seguintes medidas entre outras:

1) redução dos controles creditícios através de redução do imposto sobre remessa de juros de 25% para 3,7%.

2) incentivos adicionais como a garantia que o governo deu ao assumir os riscos desta captação tanto a nível cambial quanto a nível de variação das taxas de juros tomadas nos empréstimos já que a utilização de taxas flutuantes era cada vez mais frequente.

A contração de empréstimos a taxas flutuantes deveu-se a instabilidade que se observava no Sistema Financeiro Internacional (SFI).

Nos dois primeiros anos após o I choque do petróleo houve uma enorme crise de liquidez originária da expansão do endividamento internacional e da redução do déficit norte-americano que fez com que seus empréstimos se restringissem. Com isso, as taxas de juros se elevaram bruscamente.

Já em 1976 e 1977 a situação do SFI melhorou sensivelmente graças a incorrência em déficit dos EUA em seu balanço o que fez com que alavancassem seus empréstimos. Neste momento o Brasil conseguia equilibrar o seu balanço e reduzir seu déficit em conta corrente de US\$ 7 bilhões em 1974 para aproximadamente US\$ 4 bilhões em 1977.

No ano seguinte os juros voltam a ficar bastante altos devido a uma política anti-inflacionária norte-americana que elevou os juros internos para combater a inflação.

Devido a esse aumento nos juros o país começou a sofrer com o pagamento do serviço da dívida que representava uma fatia cada vez maior nas despesas do Estado. Notamos inclusive o início do processo onde empréstimos eram contraídos apenas para cobrir obrigações relativas a empréstimos anteriores e com taxas de juros ainda maiores.

A esta altura o endividamento externo já era claramente puxado pelo endividamento público não somente pelas empresas estatais mas principalmente pelos bancos de desenvolvimento. A mudança na composição da dívida pode ser vista no quadro que segue:

DÍVIDA TOTAL		
ANO	% DÍV. PÚBL.	% DÍV. PRIV.
1974	50	50
1975	54	46
1976	58	42
1977	60	40
1978	63	37

Ao final do período em questão, o país obteve sucesso em sua busca na recuperação das contas externas, tendo como ferramenta básica o endividamento externo (captado a juros flutuantes) que pulou de US\$ 12,5 bilhões em 1973 para inacreditáveis US\$ 43,5 bilhões no início de 1979, constituindo-se segundo Eliana Cardoso na maior dívida externa do mundo às vésperas do II choque do petróleo, e que se constituiria no grande entrave da economia brasileira na década seguinte.

O aumento do petróleo em 300% teve grande impacto no Brasil, que era naquele momento um país fortemente dependente do petróleo importado. Esse brutal aumento do preço externo, naturalmente refletiu-se nos custos nacionais, servindo, assim, de combustível para o revigoramento da inflação.

Outra evidência de que a inflação voltaria a ser um problema macroeconômico deu-se na escolha da equipe econômica em ajustar a economia via substituição das importações ao invés de adotar uma política com caráter recessivo, que seria muito mais eficiente no controle das taxas inflacionárias.

As consequências desses acontecimentos foram logo sentidas no primeiro ano do governo Geisel, onde a inflação – que vinha se mantendo abaixo dos 20% ao ano – pulou para 35% a. a..

Além disso, outras medidas foram tomadas que tinham ligação direta com a inflação.

Primeiramente houve uma remoção dos controles artificiais sobre os preços o que, segundo Dionísio Carneiro, provocou uma elevação imediata da taxa de inflação oficial e iniciou um longo período de instabilidade das taxas mensais de inflação.

Com a volta da instabilidade nas taxas de inflação mensais, o governo oficializou a indexação da economia com o intuito de eliminar as incertezas oriundas da referida instabilidade. Com isso, amarrou a inflação futura à passada criando, assim, o elemento fundamental para uma espiral inflacionária.

A política monetária, por sua vez, foi conduzida de maneira muito frouxa e, apesar de ter sido um bom ano para enxugar a liquidez da economia devido à perda de reservas, viu-se exatamente o contrário com a expansão monetária liderada pelos

empréstimos do Banco do Brasil e com as taxas de juros aumentando menos que a inflação.

O complicador final para o controle da inflação veio com a nova lei salarial, onde o sistema para o cálculo do salário era o mesmo, sendo agora reajuste fosse subestimado em relação à inflação futura, haveria uma correção igual à perda evitando que esta se torne permanente.

O ano de 1975 começa com o governo sinalizando sua preocupação com a inflação, tentando conter a demanda, havendo uma grande contração dos meios de pagamento no primeiro trimestre.

O governo, no entanto, não foi capaz de manter essa política inflacionária e, diante de pressões dos setores industriais e financeiros, ele relaxou a política monetária fechando o ano com expansão dos meios de pagamento, jogando por terra o esforço até então realizado.

Na prática, o governo se conformou com taxas razoáveis de inflação e apenas quando esta parecia estar ficando fora de controle, criavam-se políticas de contenção que eram utilizadas apenas no curto prazo, caracterizando assim a política *stop-and-go*.

No ano seguinte, a política monetária do governo comportou-se como em 1975, fechando com expansão monetária.

Entretanto, a idéia de que a indexação da economia estava alimentando a inflação futura toma corpo no governo, e o cálculo para correção monetária é modificado, com a inclusão de um redutor – que segundo Mário Henrique Simonsen estabelecia para uma inflação efetiva de $x\%$ a. a., uma correção monetária de aproximadamente $(0,8x + 3)\%$.

Em 1977 o governo promove uma política monetária restritiva utilizando até taxa de juros básica positiva em termos reais para o Sistema Financeiro – o que não acontecia desde 1971. Contando com a ajuda do setor agricultor que cresceu 12% no ano, a inflação caiu 8 pontos indo a 31,7%.

No último ano de seu governo, Geisel procurou seguir a política do ano anterior, mas uma forte seca que assolou o país fez necessária a importação de produtos agrícolas que deteriorou o balanço de pagamento e aumentou o custo de vida urbano.

Em 1979, assume a Presidência o General João Batista Figueiredo que viria a ser o último presidente militar do regime.

Este primeiro ano foi na verdade a continuação do governo Geisel, com o governo objetivando um superávit fiscal e tentando continuar a política de não sintonia com a recessão mundial que seria bruscamente reforçada com o II choque nos preços do petróleo, que condenaria o país à pior década de sua história, onde recessão, hiperinflação e explosão da dívida externa compunham o quadro a ser enfrentado.

III – O PERÍODO DE 79/84: A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA

O ano de 1979 iniciou-se com o país apresentando dados econômicos satisfatórios, chegando inclusive a ter um pequeno superávit em seu balanço, após anos de muita instabilidade. Havia, no entanto, a necessidade de se efetuar vários ajustes na política econômica, já que o endividamento externo estava fugindo ao controle, com seu perfil mudando rapidamente e as taxas de inflação estavam cada vez mais altas.

Figueiredo, entretanto, se recusou a fazer os dolorosos ajustes que Geisel o havia repassado; e isto fica muito claro com a mudança na pasta da Fazenda: sai o ortodoxismo de Simonsem e entra o otimismo de Delfim, incumbido de operar um novo milagre, só que desta vez sem a ajuda de abundantes empréstimos internacionais.

A conjuntura internacional não favorecia políticas expansionistas. O segundo choque dos preços do petróleo liderados pela OPEP, que mais que duplicou o preço da matéria prima – que passou de US\$ 92 em 1978 para US\$ 215,2 em 1980 –, acarretou um grande déficit comercial e significou que o processo de ajuste da oferta doméstica seria mais custoso e prolongado.

Apesar deste cenário que trouxe pressões inflacionárias e recessivas mundiais, o governo novamente optou por um ajuste não recessivo, desalinhando-se do panorama global.

Não bastando o II choque do petróleo, o governo brasileiro sofreu um revés ainda mais forte com a elevação dos juros internacionais, que foi liderada pelos norte-americanos.

A duplicação do preço do petróleo criou pressão inflacionária em todo mundo e, para combatê-la, um instrumento óbvio é a elevação das taxas de juros para inibir o consumo. As taxas americanas também cresceram por outro motivo: devido a uma redução nas alíquotas de alguns impostos, os EUA incorreram em déficit orçamentário e como estavam evitando a emissão de moeda além do planejado devido a uma política monetária rígida, adotaram uma política agressiva de “*open market*” vendendo títulos, o que acarretou o crescimento dos juros.

Para evitar a fuga de recursos, os países europeus também elevaram suas taxas.

Este processo era extremamente danoso para o país já que o pagamento do serviço da dívida aumentou bruscamente, representando, em média, 40% do total das receitas de exportação, com o pagamento de juros disparando de US\$ 2,7 bilhões em 1978 para US\$ 9,2 bilhões em 1981.

Delfim então planejou um programa econômico visando a redução da inflação e a manutenção de altas taxas de crescimento do PIB.

O plano dava prioridade máxima à agricultura e à energia. O crescimento do setor agrícola era visto como fundamental pelos tecnocratas governamentais, já que o aumento da oferta de alimentos seria um ótimo instrumento no combate à inflação;

além de garantir, via exportação, receita necessária para o pagamento da dívida externa. Já no setor de energia, houve o incentivo e investimento, tanto em petróleo para a sua substituição da importação quanto em fontes alternativas de energia, como foi o caso do notório e razoavelmente bem-sucedido PROÁLCOOL.

Delfim também mudou a lei salarial do país, mantendo-a indexada, mas assegurando reajustes semestrais, ao invés de anuais, e com os salários dos trabalhadores de baixa renda crescendo a níveis acima ao da inflação.

Se por um lado evitou-se a explosão de um conflito social, por outro intensificou ainda mais as pressões inflacionárias.

A mudança mais bombástica foi no câmbio.

Após um grande período onde o governo utilizou apenas minidesvalorizações cambiais, operou-se uma maxidesvalorização na ordem de 30% com o objetivo de realinhar os preços relativos, com o Brasil ganhando competitividade no mercado internacional. Para essa desvalorização cambial não pressionar ainda mais a inflação, o governo pré-fixou as correções cambial e monetária em 40% e 45% para o ano de 1980. Com isso buscavam reverter as expectativas inflacionárias, amarrando a inflação neste patamar. Só que a medida mostrou-se totalmente inócua com a inflação corrente superando estes prognósticos, desestimulando assim a poupança e chegando até mesmo a valorizar o câmbio real devido a diferença de mais de 50 pontos percentuais entre a inflação e a correção cambial.

Os resultados obtidos naquele ano não foram os desejados. Apesar do crescimento do PIB em quase 8%, este foi liberado pela demanda de bens de consumo devido ao incentivo dado ao consumo pelo valor da correção monetária. A inflação bateu recorde,

passando pela primeira vez da casa de 100%. Além disso o crescimento das exportações não foi o suficiente e incorremos em um déficit comercial de US\$ 7,8 bilhões com o déficit de conta-corrente indo para inacreditáveis US\$ 12,4 bilhões sendo a metade decorrente de juros da dívida. Como o mercado financeiro internacional não apresentava a mesma inelasticidade que nos anos anteriores o país não conseguiu captar a totalidade de recursos necessários para o fechamento de suas contas, ocorrendo assim uma imensa perda de reservas. Como disse Lamounier e Moura o fracasso desta experiência residiu no fato da total desconsideração em relação a deterioração da economia mundial, que não foi fruto da incapacidade de interpretar os fatos e sim por ignorá-los.

Delfim então muda radicalmente sua política econômica passando a adotar uma política restritiva e ortodoxa, objetivando frear a demanda interna para tornar as exportações mais atraente.

Para assegurar seu objetivo o governo toma inúmeras medidas de caráter recessivo. Começa modificando a lei salarial, trazendo uma perda do salário real das classes de maiores rendas restringe os empréstimos que poderiam ser captados pelo setor privado, controla a expansão monetária criando um teto de 50% sobre o saldo de dezembro de 1980. Também elevou as taxas de juros que muitas vezes tinham níveis reais negativos e passaram a patamares positivos.

No câmbio entretanto, o governo preferiu não mexer já que ainda estava fresco na memória o fracasso da maxidesvalorização de 1974 e pela percepção do governo que as exportações não estavam limitadas pela sua capacidade competitiva, e sim pela recessão mundial, que foi caracterizada por uma perda de renda dos países centrais e com a adoção de políticas protencionistas por parte destes países.

Os efeitos desta política foram claramente jogar o país em um cenário recessivo. A produção industrial decresceu vertiginosamente, com o país batendo novo recorde negativo. Agora com a primeira queda do PIB real da nossa história. Os efeitos sobre a inflação foram praticamente nulos, reforçando a tese de inflação inercial. Repetiram-se os níveis de inflação do ano anterior e só não foi mais elevado graças a excelente safra agrícola do ano.

Já no balanço comercial houve uma recuperação fechando com um superávit de US\$ 1,2 bilhão decorrente mais da diminuição das importações do que da aceleração das exportações. Já o déficit de conta-corrente persistiu com o pagamento do serviço da dívida externa seguindo como o grande vilão.

O ano de 1982 foi um ano de estagnação, onde o país continuava a viver com os mesmos problemas dos últimos anos incorrendo em déficit da conta-corrente que devido aos níveis de juros pagos era inerente e independente do desempenho brasileiro no cada vez mais protencionista mercado internacional. Além disso as dificuldades em financiar o déficit via empréstimos era cada vez maior, utilizando-se assim cada vez mais empréstimos de curto prazo com juros cada vez maiores.

A situação era tão drástica que já no início do ano as reservas líquidas do banco central eram negativas. Todavia, continuava firme a posição do governo em não pedir ajuda ao Fundo Monetário Internacional (FMI) especialmente em um ano onde pela primeira vez depois de 18 anos de ditadura militar haveria eleições gerais para governadores e deputados. O governo então temendo perder as eleições se negava a ser socorrido pelo FMI achando que isto significava uma demonstração de fraqueza e impotência. Segundo cálculos de Edmar Bacha o país teve um prejuízo de aproximadamente 400 milhões de dólares devido a demora em procurar o Fundo.

Neste ano o governo só conseguiu empréstimos para o saneamento de suas contas através de empréstimos de emergência, também chamados de empréstimos ponte (*bridge loans*), idealizados pelos bancos centrais dos países desenvolvidos que temiam o colapso do Sistema Financeiro Internacional.

Apesar das conversas formais com o FMI só terem começado após as eleições, secretamente já havia se iniciado o processo de negociação de acordos com o FMI e com os grandes bancos comerciais. Já naquele ano o governo aprovou um programa de “ajuste voluntário” no balanço que garantiu ao Brasil empréstimos para o financiamento do balanço para o segundo semestre do ano.

Logo após as eleições o governo brasileiro submeteu ao FMI um programa concentrado em 4 pontos básicos:

1. Novos empréstimos no valor de US\$ 4,4 bilhões;
2. Refinanciamento por um período de 8 anos das amortizações relativas a 1983;
3. Renovação das linhas de crédito interbancário de crédito comercial;
4. Restabelecimento dos financiamentos aos bancos brasileiros no exterior a níveis de junho de 1982.

Em contra-partida, o governo brasileiro tinha árduas metas a cumprir. O déficit em conta-corrente deveria cair em apenas 1 ano quase 50%. Ficando restrito a US\$ 6,9 bilhões o que implica em outra meta difícil de ser alcançada de um superávit de 6 bilhões de dólares no saldo comercial, que seria alcançado através de um aumento de 12% nas exportações. A inflação também deveria mostrar um declínio acentuado,

ficando em no máximo 78% ao ano, o que não era nada fácil dado o perfil inercial de nossa inflação.

Entretanto, quando a proposta ainda estava sendo analisada pelo Fundo, o governo brasileiro efetuou mudanças que não estavam na carta. Desvalorizou-se o câmbio em 30% e para não haver um repasse integral para os preços, o governo efetuou uma indexação parcial, reduzindo os coeficientes de repasse.

Essas mudanças econômicas associadas à recessão interna e a uma ligeira queda das taxas de juros internacionais, contribuíram para que se atingisse metas relacionadas com as contas externas. Houve um superávit comercial de US\$ 6,5 bilhões, quase 10% acima da meta, que foi realizado graças principalmente à violenta queda das importações, que caíram em 4 bilhões de dólares, compensando o aumento das exportações que ficaram aquém dos 12% projetados.

O grande êxito foi a grande redução do déficit em conta-corrente, que caiu para 6,2 bilhões de dólares, que significam menos de 3% do PIB. Esses resultados só foram alcançados graças à queda do preço do petróleo e das taxas de juros, o que contribuiu imensamente para a redução do coeficiente de importação.

Em contraste com o sucesso obtido nas metas externas, ocorreram grandes dificuldades para alcançar as metas internas estabelecidas, o que levou a várias e complicadas renegociações entre o governo brasileiro e o FMI.

Já no primeiro trimestre de 1983, devido à aceleração inflacionária ocorrida o FMI suspendeu um empréstimo anteriormente programado na ordem de US\$ 2 bilhões, obrigando o governo a novas negociações, chegando em novembro deste ano à quarta carta de intenções, onde introduzia-se um novo conceito de desempenho fiscal – o

resultado operacional –, que não levava em conta as correções monetárias e fiscais da dívida facilitando, assim, a mensuração do gap entre receita e despesa.

A grande aceleração inflacionária ocorrida tem duas causas principais.

Primeiramente a desvalorização cambial que como sabemos tem um forte impacto inflacionário, com o repasse direto e muitas vezes integral para os preços.

Além disso houve uma grande elevação dos preços agrícolas, que têm um imenso impacto no custo de vida. Esta elevação originou-se de perda de parte das safras devido a enchentes no Sul e secas no Nordeste combinadas com a preocupação do governo em atingir as metas de exportações, o que o fez exportar produtos que o destino deveria ser o mercado interno.

Com isso a inflação anual rompeu a casa dos 200%, sendo registrado pelo IGP-DI uma variação de 211% em relação ao ano anterior. Junto com o fato do PIB ter decrescido 2,8% em termos reais, caracterizou-se o cenário de maior recessão na história do país.

No ano seguinte, a economia brasileira recuperou-se um pouco, graças à sensível melhora no quadro internacional, onde despontava a recuperação norte-americana que fez com que as exportações crescessem bastante, deixando claro o poder das restrições de demanda.

A queda do preço internacional do petróleo, aliada à expansão da extração efetuada pela Petrobrás, fez com que houvesse uma economia satisfatória com despesas de importação de petróleo.

Isso tudo fez novamente o país superar as metas referentes às contas externas, incrementando inclusive suas reservas internacionais em 7 bilhões de dólares.

A inflação continuou sem mostrar nenhuma queda – sendo medida pelo IGP-DI da FGV em 223, 8%. O caráter inercial da inflação ficava cada vez mais transparente, mostrando muito pouca variação em relação ao nível de atividade. Isto fica óbvio quando constatamos que no ano houve uma grande safra agrícola que se expandiu em 8%, mas, que por ter seus preços fortemente atrelados ao câmbio e estes às correções monetárias que advinham da própria inflação, constituíam o perverso ciclo de uma economia indexada.

Em todo este período de 79 a 84, onde o país enfrentou uma grande crise após o II choque do petróleo, não conseguindo mais financiamento externo para manter seu projeto de crescimento e convivendo com altíssimas taxas de inflação, podemos notar que os acordos com o FMI estabeleceram um mecanismo dramático: a melhora das contas externas foi uma importante fonte de desequilíbrio interno.

As desvalorizações cambiais possibilitam o superávit no balanço, tornando o país mais competitivo, fazendo-o exportar mais e importar menos, mas a nível doméstico aumenta a inflação devido ao seu reflexo nos preços que são acentuados com a inflação. Ademais, quando o setor público capta recursos no setor privado para o pagamento da dívida, as taxas de juros elevam-se, refletindo nos custos e preços. Com isso os déficits governamentais financiados via emissão de moeda ou pela dívida interna, mantém a demanda nominal, sustentando a inflação.

Podemos também observar o alto grau de dependência da economia brasileira em relação ao comércio mundial (leia-se países centrais), além de ter havido uma subestimação da extensão e da profundidade da ruptura ocorrida no Sistema Financeiro Internacional.

IV – PLANO CRUZADO: UMA INTRODUÇÃO

Com a inflação alcançando índices inéditos e se superando mês-a-mês, começaram a surgir novas idéias de políticas econômicas para combater a inflação, que após o período da renegociação da dívida tornou-se a grande vilã da economia brasileira.

Arida e Resende propuseram a “moeda indexada”, que seria o fim da desindexação via indexação total da economia. Consistia na circulação paralela de uma moeda que tivesse paridade fixa com a ORTN, sendo corrigida mensalmente pela inflação, levando a uma conversão natural dos preços à nova moeda, não havendo assim necessidade de uma indexação.

Como podemos notar, esta idéia se assemelha muito ao início do Plano Real, onde a moeda paralela era a URV.

No entanto, a idéia utilizada para efetuar a desindexação da economia baseava-se na eliminação total e instantânea de todos os mecanismos de repasse da inflação passada, com a ajuda de congelamentos de preços.

Acreditando nessas premissas, foi promulgado através de um Decreto-Lei o Plano Cruzado no início de 1986.

O plano estabeleceu uma nova moeda – o Cruzado –, que nasceu valendo mil cruzeiros. Como o programa implementava congelamento de preços, ele foi divulgado de surpresa e todos os preços deveriam permanecer os mesmos que o do dia anterior, 27 de fevereiro. O congelamento foi decretado por tempo indeterminado.

Houve a necessidade de regras específicas para a conversão salarial, devido à dessincronização dos reajustes salariais e de preços, com o intuito de evitar distribuição de renda, já que sem essas regras trabalhadores com o mesmo salário real médio ficariam com diferentes salários reais.

O câmbio mantevesse no mesmo patamar, não havendo necessidade de uma desvalorização graças à folgada posição externa da nossa economia.

O mês de março se iniciou com grande euforia popular, com o povo após 20 anos de ditadura participando intensamente da fiscalização dos preços, sendo chamados de “fiscais do Sarney”. A inflação caiu imediatamente a níveis baixíssimos, onde a maior variação registrada pelo novo índice, o IPC, foi de 1,4% em maio.

Entretanto, começa a surgir escassez de alimentos, principalmente de leite, carne e automóveis. O governo interveio subsidiando o leite e importando e ameaçando o confisco do gado.

Por outro lado, nota-se o aquecimento da demanda na economia. Segundo Eduardo Modiano: “O aumento do poder de compra dos salários, a despoupança voluntária causada pela ilusão monetária, o declínio do recolhimento do Imposto de Renda para pessoas físicas, a redução das taxas de juros nominais, o consumo reprimido durante os

anos de recessão e o congelamento de alguns preços em níveis defasados em relação a seus custos detonaram conjuntamente uma explosão do consumo.”⁴

Esse *boom* pode ser facilmente comprovado através dos números. O desemprego recuou meio ponto percentual em relação ao início do ano ficando quase a nível do desemprego natural; as vendas aumentaram 22,8% nos seis primeiros meses do ano em relação ao mesmo período do ano anterior.

Nesse período o governo começa a tomar ciência do grande problema fiscal que teria que enfrentar quando reconhece que o déficit fiscal poderia ficar em 3% do PIB. Esta situação só tendia a piorar com o prolongamento do plano, já que junto com o plano houve inserções de tarifas, concessão de subsídios e aumento de despesas de salários, não ocorrendo assim, o esperado aumento da arrecadação devido ao fim da erosão inflacionária sobre os impostos.

Tentando resolver o problema de uma maneira que não trouxesse insatisfação a opinião pública pois estávamos em ano de eleição, o governo não optou nem por inflação (via fim do congelamento), nem por recessão (via profundo corte na demanda) e sim por um acanhado pacote fiscal, denominado “cruzadinho”.

O pacote criou novos impostos sendo que alguns deles como incidente sobre a gasolina seriam até restituídos após três anos. As medidas foram insuficientes mas o governo não tomou nenhuma atitude de olho na eleição.

Apesar do índice oficial de inflação continuar registrando variações ínfimas, isto não ocorria na prática, com a população tendo grandes dificuldades de acesso a várias mercadorias e tendo que pagar ágio para adquiri-las, ágio este que não era computado

⁴MODIANO, Eduardo. In *A Ordem do Progresso*. p. 361.

pelo IPC do governo.

Mostrando todo o seu oportunismo eleitoral, o governo promulga o Cruzado II apenas uma semana após as eleições. O novo plano consistia de medidas fiscais com o objetivo de aumentar a arrecadação governamental em 4% do PIB. Para alcançar esse objetivo o governo aumentou as tarifas públicas e aumentou o IPI de diversos produtos como de cigarros e automóveis. Essas medidas anexadas com o fim do congelamento trouxeram novamente a inflação para o cenário econômico, e ela voltou com força total ficando já em janeiro a 17%, eliminando completamente o efeito do gatilho salarial que foi puxado para repor o poder do salário devido à inflação de março a dezembro do ano anterior.

O programa assina sua própria pena capital ao reintroduzir a indexação, especialmente com a correção monetária em bases mensais, o que tornou a economia ainda mais indexada que anteriormente.

O Plano Cruzado foi o primeiro de uma série de planos econômicos que tentariam acabar com a inflação através de política econômica heterodoxa baseada na idéia de desindexação da economia. Depois deles viriam sucessivamente o plano Bresser, Verão, Collor I e II e todos tinham pontos em comum como congelamento de preços, lançamento sem aviso prévio, tentativa de sincronização dos salários reais para tentar eliminar efeitos distributivos, desatenção em relação ao superaquecimento da economia e o patente fracasso após um ano de duração.

CONCLUSÃO

Como pudemos constatar ao longo de nosso estudo, o Brasil viveu nos anos 80 a pior época de sua história, enfrentando a grave crise do endividamento externo no início da década para depois se deparar com o dramático cenário de estagflação onde inúmeros planos foram postos em prática sem sucesso até o plano real já na década de 90. No entanto, esse quadro teve origem ao longo dos anos 70 onde diversas medidas político-econômicas foram tomadas erroneamente.

O país ao final da década de 60 abraçou um projeto de desenvolvimento econômico baseado no financiamento externo, que naquela época era abundante devido ao desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacional. A economia nacional obteve resultados até então inéditos, o que levou o país à euforia na época do “milagre” econômico.

Já nesta época o governo começa o processo de indexação da economia com a introdução da correção monetária, que tinha como objetivo acabar com as incertezas oriundas da inflação e garantir o poder dos salários, mas que na prática introduziu o processo onde a inflação passada alimenta a futura, a chamada inflação inercial.

Após a 1ª crise do petróleo onde os preços desta matéria-prima foram quadruplicados, o governo decidiu manter o processo de desenvolvimento via substituição das importações, negando-se a entrar em sintonia com a recessão mundial.

Para isso indexa ainda mais a economia e começa o perigoso caminho de captar empréstimos à juros flutuantes e a prazos cada vez mais curtos que devido a restrição financeira mundial, fez o país comprometer sua saúde financeira com os crescentes pagamentos do serviço da dívida externa o que fazia o Brasil incorrer cronicamente em déficit no saldo de conta-corrente.

O II choque do petróleo em 1979 foi o tiro de misericórdia em nosso crescimento, tendo impacto direto em nossa inflação que dobrou imediatamente devido a indexação total de nossa economia e causando uma ruptura profunda no comércio internacional que teve efeito devastador em nosso periférico país, dependente das exportações e do financiamento externo.

Pronto, estava completo o dramático e curioso quadro econômico brasileiro, onde recessão e inflação conviviam lado a lado, sem que o aumento de uma acarretasse o encolhimento da outra como ilustra a teoria macroeconômica. Se tudo isso não bastasse havia ainda a explosão do processo de endividamento externo que obrigou o governo a pedir auxílio ao FMI por diversas vezes.

Após toda a descrença desencadeado pelos planos econômicos do Cruzado ao Collor II, o país começa a reencontrar seu caminho na era do plano real, conseguindo estabilizar a economia. No entanto, o processo ainda está no início e é preciso ter a humildade para aprender com a nossa recente história para não incorrer nos mesmos erros.

BIBLIOGRAFIA

- ARIDO, Pécisio (org.). *Dívuda Externa, Recessão e Ajuste Estrutural: O Brasil Diante da Crise*. Ed. Paz e Terra, RJ, 1982.
- TAVARES, Maria da Conceição e David, Maurício Dias (org.). *A Economia Política da Crise: Problemas e Impasse da Política Econômica Brasileira*. Ed. IERJ.
- DIVERSOS (Org. pelo Fórum Gazeta Mercantil). *FMI X Brasil: A Armadilha da Recessão*. 1983.
- ABREU, Marcelo (org.). *A Ordem do Progresso - Cem Anos de Política Republicana 1988/1989*. Ed. Campus, 1990.
- SIMONSEM, Mario Henrique. *30 Anos de Indexação*. Ed. Fundação Getúlio Vargas.
- CARDOSO, Eliana A. e Fishlow, Albert. *Macroeconomia da Dívida Externa*. Ed. Brasiliense.