



Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: o II PND e a Crise da Dívida Externa (1974-1984)

José Luis Oreiro

Professor Associado do Departamento de
Economia da Universidade de Brasília

Pesquisador Nível IB do CNPq

Mudanças Estruturais no Período 1974-1984

- Processo de redemocratização do país.
- Auge e esgotamento do modelo de industrialização por substituição de importação: II Plano Nacional de Desenvolvimento
 - Crescimento vigoroso no período 1974-1979: 6,7% a.a.
 - Período 1979-1980: Crescimento ainda vigoroso mas com aceleração da inflação e deterioração das contas públicas e externa.
 - Período 1981-1983: Grande desequilíbrio do Balanço de Pagamentos, aceleração da inflação e forte desequilíbrio fiscal.
 - Tem início um longo período de estagnação: “Década Perdida”.
 - Cenário externo: dois choques do petróleo (1973 e 1979) e aumento da taxa de juros nos Estados Unidos (1979-1982)

Estrutura Produtiva do País e Dependência Externa

- O milagre econômico havia aumentado a dependência externa do país.
 - Forte aumento das importações de petróleo e bens de capital.
 - Participação do petróleo no consumo total de energia primária aumentou de 34% em 1971 para 40% em 1973.
 - No mesmo período a importação de petróleo aumentou de 59% do consumo interno para 81%.
 - A ampliação da capacidade de produção da indústria de bens de consumo, por sua vez, exigia a importação de bens de capital.
 - O aumento da dívida externa aumentou a vulnerabilidade financeira externa da economia brasileira.
 - Para fazer frente aos encargos da dívida externa é necessário gerar superávits comerciais para compensar as despesas financeiras ou então atrair novos recursos no mercado externo de forma a compensar o déficit em conta corrente com superávit na conta capital.

O Fim do Milagre Econômico

- “Em 1972, ocorreu um episódio que iria encerrar o período do milagre econômico. No gabinete do Presidente Médici, houve uma reunião entre Delfim Netto, o Ministro das Minas e Energia, Antonio Dias Leite, e o Presidente da Petrobrás, Ernesto Geisel, que viria a ser Presidente da República dois anos depois. Em pauta a baixa produção nacional de petróleo e o risco de alta do preço no mercado internacional. Para blindar o país Delfim Netto e Dias Leite propuseram a criação de contratos de risco a companhias estrangeiras que quisessem explorar petróleo no Brasil. A equipe econômica tinha informações do FMI de que o cartel de Petróleo iria tomar providências para pressionar a cotação do barril. Geisel discordou da ideia e convenceu o Presidente Médici. ‘O Geisel atrapalhou tudo’, afirma Delfim Netto. No ano seguinte, o Brasil sofreria as consequências do primeiro choque do Petróleo, que quadriplicou os preços do barril”. (O ECONOMISTA MAIS PODEROSO DO BRASIL, Isto é Dinheiro, 02 de maio de 2018).

O Primeiro Choque do Petróleo

- Dezembro de 1973: Países membros da OPEP promoveram um aumento brusco e significativo do insumo no mercado internacional.

Ano	Preço do Barril (US\$)
1973	3,29
1974	11,58
1975	n.d
1976	n.d
1977	n.d
1978	13,6
1979	30,03
1980	35,69
1981	34,28
1982	31,76
1983	28,77
1984	28,66

O Primeiro Choque do Petróleo

- A elevação dos preços do petróleo comprimiu a capacidade de importação do país.
 - O choque do petróleo teve efeito recessivo nos países desenvolvidos, o que afetou negativamente as exportações dos países em desenvolvimento entre os quais o Brasil.
 - No Brasil a balança comercial passou de um quase equilíbrio em 1973 para um déficit de US\$ 4,7 bilhões em 1974.
 - O aumento do déficit em conta corrente foi financiado pelo aumento do endividamento externo que foi viabilizado pelo mercado de “petrodólares”

O Segundo Choque do Petróleo

- Meados de 1979: ocorre o segundo choque do petróleo.
- Bancos Centrais dos países industrializados respondem por intermédio de uma forte elevação das taxas de juros.
- O novo choque do petróleo deteriorou ainda mais os termos de troca dos países em desenvolvimento, ao passo que a elevação dos juros levou a uma redução das importações dos países desenvolvidos devido aos seus efeitos recessivos; ao mesmo tempo que aumentava os encargos financeiros da dívida externa.

Política Econômica e Ajuste Externo do Governo Geisel

- Três opções a disposição do governo
 - Atrelar o crescimento do PIB às condições gerais do mercado internacional, permitindo assim um crescimento mais forte apenas nos períodos mais favoráveis à geração de divisas pelo país.
 - Promover o ajuste externo através de uma mudança nos preços relativos (desvalorização cambial), o que permite o crescimento se este for puxado pelas exportações líquidas.
 - Buscar a superação da dependência externa investindo na ampliação da capacidade de produção doméstica de bens de capital e petróleo.
 - Ajuste estrutural: II PND.

II PND

- Plano de investimentos públicos e privados a serem implementados no período 1974-1979 e dirigidos para os pontos de estrangulamento.
 - Infraestrutura.
 - Bens de capital
 - Petróleo
 - Exportações

II PND

- Infraestrutura: ampliação da malha ferroviária, da rede de telecomunicações e da infraestrutura para produção e comercialização agrícola.
- Setor de bens de produção: foco na siderurgia, química pesada, metais não ferrosos e minerais não metálicos.
- Energia: pesquisa, exploração e produção de petróleo e derivados; ampliação da capacidade de geração de energia hidrelétrica (Itaipu) e desenvolvimento de fontes de energia alternativa.
- Financiamento:
 - Público: BNDE para investimentos privados (a juros subsidiados) e recursos do orçamento (impostos)
 - Externo: empréstimos externos captados pelas empresas estatais, com aval do governo federal.
- O cenário externo melhorou em 1975 com a ampla disponibilidade de liquidez nos mercados internacionais, fazendo reduzir os juros dos empréstimos internacionais (10,78% a.a em 1974 para 6,8% a.a em 1979)
- Pressão empresarial sobre o governo para um ajuste não recessivo.
- Uma recessão em 1974 colocaria em risco o projeto do governo Geisel de promover uma abertura gradual do regime militar.

	1974-1978
Crescimento do M1	0,5% a.a
Crédito dos bancos comerciais	
ao setor público	20,2% a.a
ao setor privado	14,5% a.a
Total	14,8% a.a
FBKF (% PIB)	22,30%
Total	100%
Privado	58,80%
Público	40,20%
Estatais	23,80%
Governo	16,40%
Receita total do setor público (% PIB)	24,10%
Despesa Primária	22,50%
Consumo	18,90%
FBKF (% PIB)	3,70%
Resultado Primário	1,60%

O II PND e o Balanço de Pagamentos

- Os efeitos do II PND sobre o balanço de pagamentos deve ser analisado em duas etapas.
 - Implementação do plano
 - Posterior a maturação dos investimentos.
- Para a primeira fase se esperava o aprofundamento do desequilíbrio externo devido ao inevitável aumento das importações de bens de capital e de insumos.

Benefícios para a segunda etapa

- Avanço na Industrialização por Substituição de Importações
- Redução da dependência externa com respeito ao petróleo
- Aumento da capacidade de exportação com diversificação da pauta.

Aumento da vulnerabilidade externa

- O déficit em conta corrente aumenta para US\$ 6,5 bilhões no período 74-78 contra US\$ 1,2 bilhões no período 68-73.
- Balança comercial sai de um equilíbrio no período 68-73 para um déficit no período 74-78.
- Déficit da balança de serviços eleva-se para US\$ 4,3 bilhões em 74-78 frente a US\$ 1,2 bilhões no período 68-73.
- O superávit da conta capital aumenta de US\$ 2,2 bilhões para US\$ 7,9 bilhões no período 74-78.
- A relação dívida externa/exportações aumenta de 1,8 para 2,5

Período 1979-1980

- Aumento do déficit em conta-corrente, do superávit na conta capital e da relação dívida externa/exportações.
 - Aumento do déficit em conta corrente deve-se fundamentalmente ao aumento das despesas financeiras.
 - O superávit da conta capital não é mais suficiente para cobrir o déficit em conta corrente.
 - O balanço de pagamentos fica deficitário (perda de reservas)

Período 1981-1983

- Reversão da balança comercial que se torna superavitária.
 - Efeitos de duas maxidesvalorizações cambiais (30% cada uma) determinadas pelo Ministro Delfim Netto em 1979 e 1983.
 - Recessão da economia brasileira no período 1981-1983, o que contraiu as importações.
 - Substituição de importações promovida pelo II PND.
- A contração de importações foi bem maior do que o PIB durante a recessão
 - As importações caíram 12,4% ao passo que o PIB apresentou queda de 2,2%.
 - A partir de 1978 o crescimento real das exportações torna-se sistematicamente maior do que o crescimento do PIB real.

Composição da Pauta de Exportações

	1973	1984
Produtos básicos	65%	32%
Produtos manufaturados	23%	56%

Endividamento Externo

Ano	Transações Correntes (US\$ milhões)	Dívida Externa (US\$ milhoes)
1971	-1898	7947
1973	-2936	13962
1976	-6784	30970
1978	-13407	50143
1981	-9113	71778
Acumulado	-34138	

Política econômica e ajuste externo no Governo Figueiredo (1979-1984)

- Três fases no governo Figueiredo
 - 1979-1980: Crescimento acelerado
 - 1981-1983: Recessão
 - 1984: Recuperação puxada pelas exportações.

Governo Figueiredo

- Início de 1979: M.H. Simonsen é o Ministro do Planejamento.
- Aceleração da inflação doméstica + elevação da prime rate (taxa de juros dos empréstimos dos bancos americanos para os clientes preferenciais) de 6,8% a.a para 9,1% a.a em 1978.
- Medidas de Simonsen:
 - Restrição a expansão dos meios de pagamentos e do crédito bancário (BNDES)
 - Ajuste fiscal via contenção dos investimentos das empresas estatais e do subsídios
 - Nova política cambial com objetivo de produzir desvalorização real da taxa de câmbio.
 - Resolução 432 e 230 da BACEN: Empresas e bancos poderiam depositar o valor em moeda doméstica referente a os dólares devidos antes do vencimento das obrigações.
 - Meados de 1979: Ocorre o segundo choque do petróleo.
 - Simonsen: Ajuste recessivo era a única forma de controlar o grave desequilíbrio do balanço de pagamentos.
 - Simonsen renuncia em agosto sendo substituído por Delfim Netto.

Diagnóstico de Delfim

- O estrangulamento externo que afetava a economia brasileira não refletia um excesso generalizado de demanda; mas um desajuste dos preços relativos que distorcia a distribuição da demanda entre setores.
 - Correção da taxa real de câmbio para reduzir importações e aumentar as exportações.
- Medidas:
 - Maxi-desvalorização cambial de 30% em 12/1979.
 - Reforço das medidas de controle monetário e do crédito.
 - Correção das tarifas públicas e controle dos gastos para reduzir o déficit público.
- Aceleração da inflação: A inflação passou de 38% a.a na média do Governo Geisel para 93% a.a na média do período 1979-1980.
- Mudança na política salarial: reajustes salariais passaram de anual para semestral (aumento da resistência do salário real).

E o desequilíbrio externo?

- No que se refere ao desequilíbrio externo não houve melhoria pois:
 - A maxi-desvalorização do câmbio nominal não se materializou em desvalorização do câmbio real, pois foi seguida pelo rápido aumento da taxa de inflação.
 - Apesar do forte crescimento das exportações, o déficit comercial aumentou, puxado pelo aumento dos preços do petróleo.
 - Devido ao aumento dos juros internacionais, as despesas com rendas cresceram (aumento da renda líquida enviada ao exterior).
 - Os superávits da conta de capitais não foram suficientes para cobrir o déficit crescente na conta de transações correntes, tornando o balanço de pagamentos deficitário.
 - Perda de reservas internacionais: US\$ 12 bilhões em 1978 para US\$ 7 bilhões em 1980
 - As reservas cobriam 10,4 meses de importações em 1978, passaram a cobrir apenas 3,6 meses de importações em 1979.

Ajuste externo e Estagflação (1981-1984)

- O fracasso do ajuste inicial aliado ao agravamento do cenário externo levou o governo a assumir um ajuste explicitamente recessivo
 - O objetivo era reduzir a absorção doméstica de forma a aumentar o excedente exportável.
 - $Y - A = NX$
- Política monetária ganha papel central: Elevação do juro real para reduzir a absorção doméstica e forçar as empresas brasileiras a se financiar no exterior.
- Recessão 1981-1983: Queda do PIB de 2.2% a.a na média do período
- Continuidade do processo de perda de reservas
 - Aumento das despesas com os encargos da dívida externa: US\$ 10.3 bilhões.
 - Moratória do México em 1982 fecha os mercados financeiros internacionais aos países da América Latina.
 - Em 1982 as reservas chegam a US\$ 4 bilhões.
 - Brasil recorre ao Fundo Monetário Internacional

Ajuste externo e Estagflação (1981-1984)

- Reforço da política monetária restritiva em curso.
- Nova desvalorização de 30% da taxa nominal de câmbio: agora ocorre uma desvalorização do câmbio real, pois a contra partida foi redução do salário real.

Câmbio e Salários

Considere uma pequena economia aberta, na qual as empresas domésticas operando em mercados oligopolistas utilizam trabalho e insumo importado (petróleo) no processo produtivo.

A fixação de preços é dada pela seguinte equação

$$p = (1 + z)[wa_0 + ep^*a_1] \quad (1)$$

Dividindo-se ambos os lados de (1) por p , temos que:

$$1 = (1 + z) \left[\frac{w}{p} a_0 + \frac{ep^*}{p} a_1 \right] \quad (2)$$

Defina-se: $\frac{w}{p} = V$ o salário real e $\frac{ep^*}{p} = \theta$ a taxa real de câmbio.

Temos que:

$$1 = (1 + z)[Va_0 + \theta a_1] \quad (3)$$

De (3) observa-se que dada a taxa de *mark-up*, existe uma relação inversa entre o salário real e a taxa real de câmbio, ou seja, uma desvalorização do câmbio real exige uma redução do salário real (“arrocho salarial”).

Ajuste externo e Estagflação (1981-1984)

- No biênio 1983-1984 a política fiscal também foi restritiva.
 - Elevação da carga tributária
 - Redução dos investimentos públicos (taxa de investimento cai para 20% do PIB em 1983, ante 23% em 1982).
- O objetivo era conter o déficit público que alcançara 7,3% do PIB no conceito operacional e 16,4% do PIB no conceito nominal.

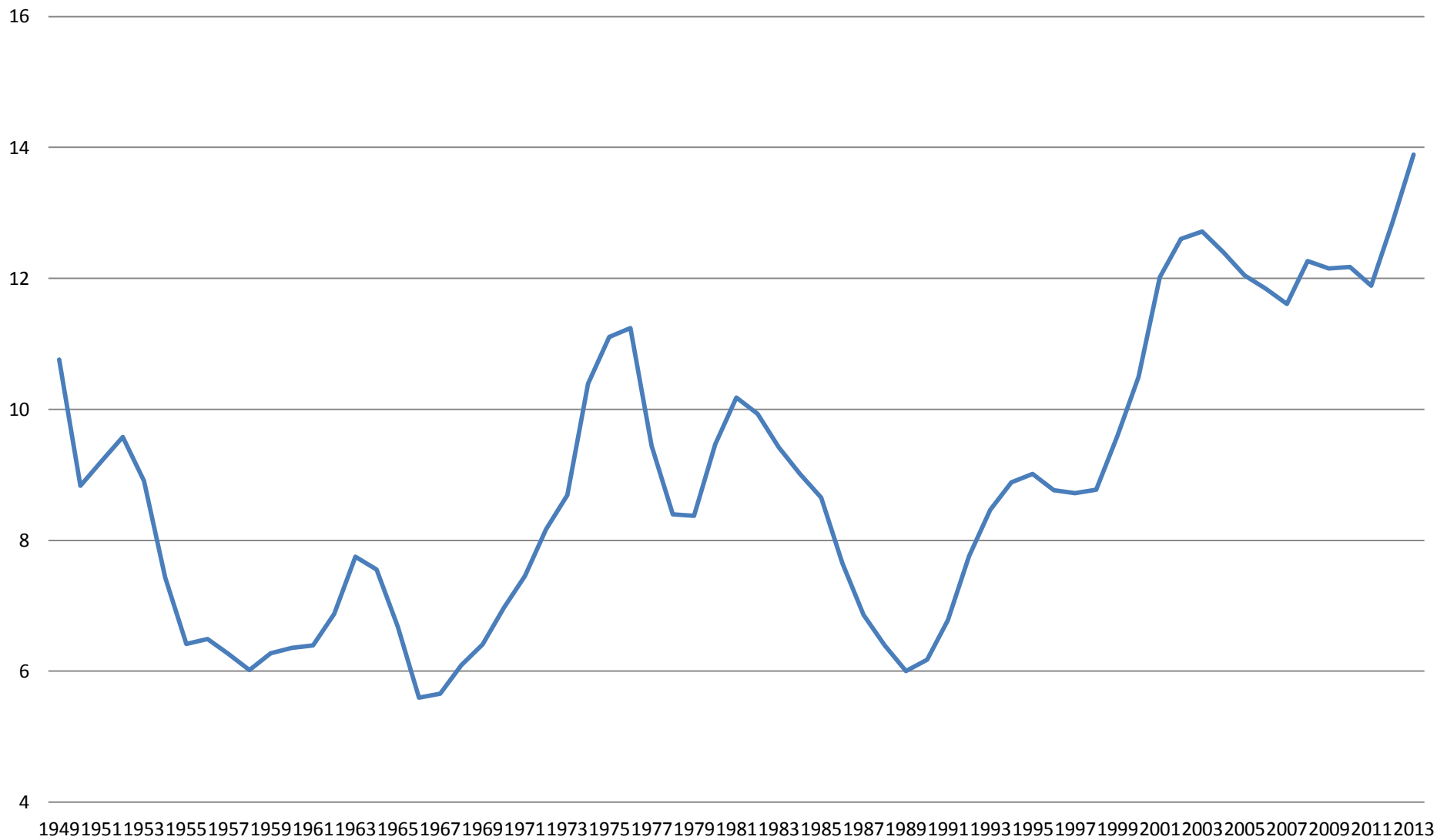
Inversão da causalidade entre inflação e déficit público.

- A elevação da inflação produzia um aumento do déficit público por dois canais distintos:
 - Efeito Tanzi: redução da receita real do governo (hiato temporal entre o fato gerador e a cobrança do imposto).
 - Aumento dos encargos da dívida pública devido a correção monetária.
- A correção monetária que havia viabilizado o surgimento de um mercado de dívida pública, agora criava uma armadilha para o governo.
 - A aceleração da inflação, as correções cambiais, a política de juros altos e as resoluções 432 e 230 do BACEN mantinham o déficit nominal em crescimento mesmo diante de uma política fiscal restritiva.

Recuperação cíclica

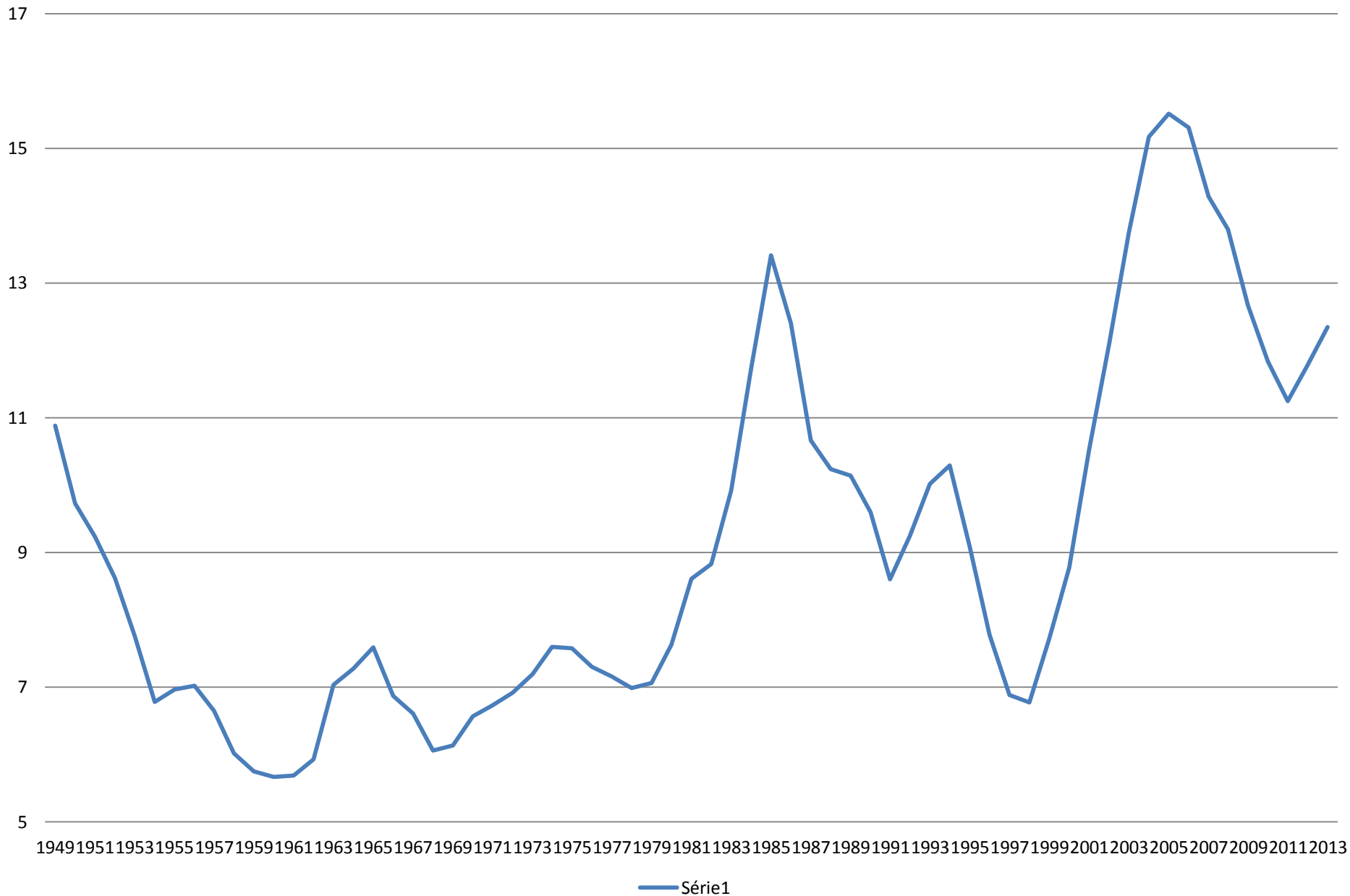
- 1984: O PIB cresce 5,4% puxado pelo forte crescimento das exportações líquidas.
- Característica básica do desequilíbrio externo brasileiro no período 1979-1984: grande parte do aumento do déficit em conta corrente refletia o aumento exógeno dos encargos da dívida externa, explicado pelos elevados juros internacionais.
- A deterioração das contas públicas devia-se ao mesmo problema: aumento dos encargos financeiros da dívida interna devido à correção monetária e cambial.

Evolução do Coeficiente de Importações, Média Móvel Trienal (1949-2013)



— Série1

Evolução do Coeficiente de Exportações, Média Móvel Trienal (1949-2013)



Evolução da Corrente de Comércio, Média Móvel Trienal (1949-2013)

