

ISSN 1519-4612

Universidade Federal Fluminense

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

UFF/ECONOMIA

Universidade Federal Fluminense

Faculdade de Economia

Campus do Gragoatá, São Domingos, Bloco F, Niterói/RJ

CEP: 24210-201 Tel.: (0xx21) 2629-9692

<http://www.proac.uff.br/econ/>

Editor: Luiz Fernando Cerqueira; lcer@uol.com.br; lfcerqueira@economia.uff.br.

**A Macroeconomia do Governo
Costa e Silva (1967-1969)**

Victor Leonardo de Araujo

**TD 336
Fevereiro/2018**

RESUMO

O objetivo deste artigo é revisitar a política macroeconômica do governo Costa e Silva (1967–1969), período inicial do “milagre” no qual a política macro assumiu um viés nitidamente heterodoxo. Seu êxito do ponto de vista da retomada do crescimento econômico e da queda da inflação pôs os economistas ortodoxos na defensiva, que não tardaram a dar a sua versão do “milagre”: foi consequência da ortodoxia econômica e das reformas do governo Castello. Ao revisitar a política macro deste período, este trabalho mostrará que, embora as suas reformas tenham criado novos instrumentos para a gestão econômica, os resultados macroeconômicos que caracterizam o milagre econômico foram viabilizados por uma gestão macro que deram aqueles instrumentos uma direção expansionista.

PALAVRAS CHAVE: governo Costa e Silva, governo Castello Branco, milagre econômico, política macroeconômica, ditadura militar.

ABSTRACT

This work aims to revisit macroeconomics policies in the Costa e Silva government (1967–1969). In those years started the so called “Brazilian miracle”, in with the macroeconomic policy became heterodox. Successfully, those policies granted more accelerated growth rates in GDP and deceleration of inflation rates, but orthodox economists attributed these results to the structural reforms and contractionary policies implemented on Castello Branco’s government. This work aims to show that, although the structural reforms created new instruments to the macroeconomic management, the macroeconomic performance that characterized the “Brazilian miracle” was allowed by the heterodox and expansionist economic policies.

KEY WORDS: Costa e Silva’s government, Castello Branco’s government, Brazilian’s economic miracle, macroeconomic policy, military dictatorship.

1. Introdução*

Por ter compatibilizado altas taxas de crescimento do PIB, inflação em queda e equilíbrio externo, o período compreendido entre 1968 e 1973 (que engloba os governos dos ditadores Costa e Silva e Garrastazu Médici) ficou conhecido como “milagre brasileiro”. O objetivo deste artigo é revisitar a política macroeconômica do governo Costa e Silva (1967-1969), período inicial do “milagre” no qual importantes inflexões ocorreram em comparação com o governo anterior. Notadamente, a política macro assumiu um viés heterodoxo, e o seu êxito do ponto de vista da retomada do crescimento econômico e da queda da inflação pôs os economistas ortodoxos na defensiva, que não tardaram a dar a sua versão do “milagre”: foi consequência da ortodoxia econômica do governo Castello. Ao revisitar a política macroeconômica do governo Costa e Silva detalhando todo o arsenal de modificações implementadas no âmbito das políticas fiscal, financeira e cambial, e cotejando-o com as políticas do governo Castello, este trabalho busca mostrar que esta versão é apenas um esforço criativo para legitimar as reformas e as políticas de austeridade da dupla Octávio Bulhões e Roberto Campos, que legou um desempenho econômico pífio. A hipótese deste trabalho é que, embora as reformas do governo Castello Branco tenham criado novos instrumentos para a gestão econômica, os resultados macroeconômicos que caracterizam o milagre econômico foram viabilizados por uma gestão macro que deu outras direções aqueles instrumentos, combinados com um cenário internacional mais virtuoso. Em suma, este trabalho pretende mostrar que as inflexões ocorridas no (e a partir do) governo Costa e Silva são mais relevantes para explicar aqueles resultados do que as reformas do governo Castello. O diálogo, portanto, será travado com a ortodoxia e com sua tentativa de reabilitar o governo Castello pelas suas reformas.

Importante esclarecer ao leitor que o objeto deste trabalho se circunscreve às políticas macroeconômicas, e por desempenho refere-se às variáveis tradicionais: produto interno bruto (PIB), inflação, contas externas. Não ignoramos os problemas pertinentes à piora da distribuição de renda ocorridos durante a ditadura militar, mas o leitor não terá dificuldades de perceber que o objetivo final deste trabalho é, enfim, questionar o suposto êxito da política econômica executadas durante o governo Castello.

* O autor agradece ao eficiente trabalho do bolsista de Iniciação Científica João Pedro Carvalho.

A segunda seção deste trabalho revisita as reformas do governo Castelo Branco e sua política de austeridade. A terceira seção faz um panorama do governo Costa e Silva. A sua política macroeconômica é discutida na seção quatro. A quinta seção fará as considerações finais.

2. Antecedentes: o governo Castello Branco

Eleito presidente da República em eleições indiretas em 11/04/1964, o Marechal Humberto de Alencar Castello Branco e seu vice-presidente José Maria Alkmin tomaram posse em 15 de abril de 1964. A equipe econômica foi formada por um trio de economistas de tradição liberal: Octavio Gouvêa de Bulhões no Ministério da Fazenda, Roberto Campos no Ministério do Planejamento, e Dênio Nogueira na Superintendência da Moeda e do Crédito. O novo governo assumiu sob um contexto econômico de forte aceleração inflacionária, estagnação econômica e desequilíbrio latente do balanço de pagamentos em razão de déficits crescentes em transações correntes, cuja maior parte era composta pelos encargos de juros da dívida externa.

Em novembro de 1964, a equipe econômica anunciou o Plano de Ação Econômica do Governo. Os objetivos do Plano podem ser resumidos em cinco pontos: conter a aceleração inflacionária; reduzir e atenuar os desequilíbrios setoriais e regionais; acelerar o crescimento econômico; aumentar o investimento e o emprego; e corrigir o desequilíbrio externo (BRASIL, 19--?). Para conciliar estes objetivos, foram anunciadas proposições de políticas que podem ser agrupadas em dois grandes blocos: aquelas voltadas para a estabilização, e aquelas destinadas a reordenar o quadro institucional até então vigente (KORNIS, 1983).

Segundo o PAEG, a aceleração inflacionária dos últimos anos decorria da combinação do déficit fiscal persistente com expansão creditícia e elevação dos salários reais acima do crescimento da produtividade. Embora o plano mencionasse, em seu diagnóstico, a existência de uma inconsistência distributiva causada por aqueles três fatores supracitados, as medidas anunciadas para conter a inflação consistiam em medidas contracionistas tipicamente ortodoxas: controle dos reajustes salariais; controle do crédito “para impedir os excessos da inflação de demanda” (BRASIL, 19--?: 12), estabelecendo metas decrescentes de expansão dos meios de pagamento (M1); e um ajuste fiscal para reequilibrar o orçamento. Vejamos sucintamente cada uma delas.

O governo Castello introduziu uma regra para os reajustes salariais dos servidores públicos que consistiria em reajustar os vencimentos de acordo com os ganhos de produtividade mais a inflação esperada, sobre uma base calculada a partir do salário real médio do biênio anterior (BRASIL, 19--?). Impasses ocorridos na mesa de negociação do reajuste salarial dos metalúrgicos e uma disputa no interior do governo a respeito do reajuste do salário mínimo levaram o governo a estender a regra de reajuste salarial para os trabalhadores do setor privado a partir de 1966 (NAGASAVA, 2015). A inflação esperada embutida na fórmula de reajustes era, obviamente, a meta de inflação estipulada pelo governo, e não a inflação de fato esperada pelos trabalhadores. Como veremos adiante, as metas não foram alcançadas, de modo que reajustes salariais concedidos com base nesta fórmula foram sistematicamente abaixo da inflação. Além disso, o governo Castello autorizou ainda o fracionamento do 13º salário em duas parcelas, uma das quais em dezembro, e a outra nas férias do trabalhador, se gozadas em janeiro, ou entre fevereiro e novembro.

Já a política monetária do governo Castello resultou em uma forte contração das operações de crédito do sistema bancário, que caíram de uma média de 27% do PIB no triênio 1963-65 para 24% em 1966, estabilizando-se neste patamar (tabela 1).

Tabela 1 – Empréstimos bancários, 1963-1969

Ano	Taxa de crescimento real, (%)									% do PIB
	Bancos comerciais e múltiplos			Banco do Brasil			total			
	Ao Setor Público	Ao Setor Privado	total	Ao Setor Público	Ao Setor Privado	Total	Ao Setor Público	Ao Setor Privado	Total	
1963	(21,7)	(13,2)	(13,9)	(4,3)	(14,3)	(8,2)	(5,61)	(13,63)	(10,46)	28
1964	(56,1)	(4,2)	(7,6)	6,8	(9,5)	0,9	2,85	(6,16)	(2,42)	27
1965	73,5	31,7	33,0	25,4	(7,8)	14,6	26,64	17,31	21,40	28
1966	28,8	(10,7)	(9,1)	(15,6)	12,7	(8,2)	(13,98)	(3,97)	(8,55)	24
1967	47,4	31,6	32,5	(10,0)	14,5	(2,2)	(6,93)	25,82	11,74	25
1968	14,4	26,4	25,6	(44,4)	32,7	(15,5)	(37,57)	38,78	11,44	25
1969	35,7	18,9	19,9	(37,9)	27,8	0,8	(24,96)	21,89	12,49	26

Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Século XX e Anuário Estatístico do Brasil. Deflacionado pelo IGP-DI. Elaboração do autor.

Na verdade, o ano de 1966 foi o único ano do governo Castello no qual o crédito declinou mais fortemente. Dois movimentos devem ser percebidos no interior do crédito bancário. O primeiro é um esforço de controle dessas operações como parte integrante da política de combate à inflação, especialmente com o uso dos instrumentos até então clássicos de política monetária, como o uso dos encaixes e a política de redescontos que, ao dificultar o acesso dos bancos comerciais ao mercado de reservas bancárias,

impactava o seu volume. Este esforço foi particularmente marcante no segundo e terceiro trimestres de 1964, causando enorme insatisfação na classe empresarial e na base de apoio político do Presidente da República. Depois disso, as restrições ao crédito foram afrouxadas, voltando a se expandir em 1965. A trajetória se inverteu no ano seguinte, com queda generalizada das operações de crédito. Esta forte queda foi puxada pelo crédito ao setor público ofertado pelo BB. Esta modalidade correspondia a 44% do crédito bancário em 1965. Esta forte queda ocorreu por força de uma política deliberada de redução do crédito como parte integrante da política de combate à inflação, mas também porque a política de reajuste das tarifas dos preços e tarifas dos serviços públicos, ao recuperarem a capacidade de caixa das empresas públicas, lhes reduziu as necessidades de financiamentos adicionais.

Finalmente, o ajuste fiscal constituía peça-chave para o programa de estabilização e já integrava a política econômica do novo governo desde abril de 1964 – e, portanto, antecede o anúncio formal do PAEG. Em razão da importância que a equipe econômica atribuía ao equilíbrio fiscal, o governo Castello promoveu um reajuste real das tarifas e preços dos serviços e bens ofertados pelo setor público, já que esses preços até então eram reajustados abaixo da inflação. O ajuste fiscal realizado pelo governo Castello consistiu em uma combinação de expansão das receitas e controle da taxa de crescimento das despesas.

A tabela 2 a seguir apresenta indicadores de finanças públicas que nos permitem caracterizar melhor a política fiscal do governo Castello. Os indicadores devem ser lidos em conjunto, uma vez que as estatísticas de receita e despesa possuem uma diversidade de fontes e o deflacionamento dessas séries nem sempre constitui um processo trivial. Nas Estatísticas Históricas do Século XX, o IBGE divulga o resultado anual das receitas e despesas da União como um somatório dos dados de janeiro a dezembro em valores correntes, coletados nos Balanços Gerais da União, e referem-se apenas à administração direta federal. O método correto para deflacionar essas séries requer os dados mensais inflacionados para o mês de dezembro. Sem eles, o máximo que se pode fazer é uma aproximação, que apresentamos na tabela 2. Segundo esses dados, somente no ano de 1966 é que se pode afirmar uma política fiscal estritamente contracionista, pois este é o único ano do governo Castello em que a despesa decresce em termos reais. Esses dados divergem dos referentes à execução orçamentária do Tesouro Nacional divulgados pelo Banco Central do Brasil em bases trimestrais a partir de 1965, e apontam um forte

crescimento da despesa em 1966. Por estar em bases trimestrais, esta série permite que os dados sejam deflacionados com maior correção do ponto de vista metodológico. Entretanto, esta é uma série muito curta e não nos permite a formação de qualquer juízo a respeito da política fiscal dos três anos do governo Castello. Finalmente, a taxa de crescimento da despesa primária federal aponta para uma expansão muito pequena em 1965 – o que, de fato, sugere um efetivo controle do gasto público federal –, uma aceleração em 1966 e desaceleração no ano seguinte.

Pelo lado das receitas, todos os dados disponíveis apontam para seu crescimento sistemático durante o governo Castello, destacando-se o crescimento da carga tributária total em quatro pontos percentuais entre 1964 e 1966, quase todo concentrado no governo federal. Voltaremos a este ponto mais adiante.

Tabela 2 – Indicadores selecionados de finanças públicas, 1960-1969

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	61-63	64-66	67-69
Despesa primária do governo federal, taxa de crescimento real, %(1)													
Despesa primária	7,24	7,68	7,80	- 3,65	2,25	19,82	6,17	12,34	6,68	40,07	3,80	9,16	18,85
Receitas e despesas da União, taxa de crescimento real, % (2)													
Receita	13,16	-7,81	6,35	3,49	9,81	33,15	20,14	- 1,66	27,18	39,99	0,49	20,66	20,52
Despesa	10,07	7,37	14,15	- 2,29	12,88	18,7	- 0,06	6,5	12,55	35,43	6,20	10,22	17,53
Execução orçamentária do Tesouro Nacional, taxa de crescimento real. % (3)													
Receita	nd	nd	nd	nd	nd	nd	37,22	- 9,64	21,20	14,02	nd	nd	7,68
Despesa	nd	nd	nd	nd	nd	nd	26,05	- 2,03	14,73	6,63	nd	nd	6,22
Carga tributária, % do PIB (1)													
Total	17,42	16,38	15,76	16,05	17,02	19,71	22,13	21,62	24,30	25,91	16,06	19,62	23,94
Federal	11,14	10,20	9,68	9,88	10,21	12,61	14,75	13,72	15,48	16,96	9,92	12,52	15,37

(1) Fonte: IBGE/Estatísticas Históricas do Século XX, Contas Nacionais. (2) Fonte: IBGE/Estatísticas Históricas do Século XX. (3) Fonte: Banco Central do Brasil, Relatórios Anuais.

Enfim, os dados da tabela 2, lidos em conjunto, se são inconclusivos em apontar a ocorrência de uma queda sistemática dos gastos, também desautorizam o diagnóstico de uma política fiscal expansiva. O mais provável é a ocorrência de uma expansão do gasto federal no ano de 1965 seguida de desaceleração no ano seguinte. A expansão fiscal ocorrida pontualmente, longe de significar um arroubo expansionista de Roberto Campos e Octávio Bulhões, apontava, na realidade, para a necessidade de se acomodar tensões e insatisfações na base de apoio dos segmentos sociais que apoiaram o golpe, já que um ajuste fiscal com corte de gasto também afetaria este setor. De todo modo, a expansão do gasto, quando ocorreu, foi limitada pelo crescimento da receita: segundo Macarini (2000), o déficit público, que em 1963 equivalia a 4,2% do PIB, caiu para 3,2% em 1964 e para 1,6% no ano seguinte.

Como parte integrante da política antiinflacionária, o governo anunciou também um tarifaço – ou uma política de realismo tarifário, como pretendem alguns. Embora considerasse urgente o combate à inflação, o represamento das tarifas impactava a saúde financeira das empresas estatais, cujo ônus recaía sobre o gasto público, e por isso o governo Castello optou pelo reajuste desses preços. Esta foi uma das razões pelas quais o governo preferiu dar um tratamento gradualista à inflação, cujas metas seriam de 70% em 1964, 25% em 1965 e 10% em 1966. A outra é que, caso optasse por uma desinflação mais rápida, teria que reforçar o caráter contracionista das políticas monetária e fiscal, com menos espaço para acomodar as tensões e insatisfações oriundas da base de apoio do regime militar.

Ciente do caráter impopular das medidas que anunciou, Castello incluiu na lista de políticos cassados o ex-presidente Juscelino Kubitschek, em junho de 1964,¹ e em seguida, em julho de 1964, por meio de uma emenda constitucional, adiou para novembro de 1966 as eleições presidenciais que deveriam ocorrer um ano antes, já que foi convencido por Campos e Bulhões que as medidas econômicas anunciadas ainda tardariam a fazer efeito. Finalmente, Castello instituiu eleições indiretas para a Presidência da República por meio do Ato Institucional nº 2.² (SKIDMORE, 1988; CHAGAS, 2014)

Para compensar os efeitos inflacionários do tarifaço, o governo instituiu, em fevereiro de 1965, um esquema de estímulos fiscais e creditícios às empresas que concordassem em realizar reajustes de preços compatíveis com os objetivos do plano de estabilização (FRISCHTAK 1980). As empresas que aderissem ao sistema submeteriam um conjunto amplo de informações a um órgão do governo criado para fiscalizar e operacionalizar este esquema de incentivos: a Comissão Nacional de Estímulo à Estabilização de Preços (Conep), subordinado à Superintendência Nacional de Abastecimento (Sunab), que, por sua vez, era vinculada ao Ministério da Fazenda. A Conep era constituída pelo

¹ O primeiro Ato Institucional, de 09/04/1964, dava ao Comandante-em-Chefe a prerrogativa de suspender os direitos políticos e cassar mandatos legislativos sem a apreciação judicial.

² O AI nº 2 ainda aboliu os partidos existentes e estabeleceu que os novos partidos deveriam ter no mínimo 120 deputados e 20 senadores. Como o total era de 409 deputados na Câmara e 66 senadores, a regra somente comportaria, no máximo, três partidos. A agremiação pró-governo, Aliança Renovadora Nacional (ARENA), arregimentou 250 deputados e 40 senadores, sobrando espaço apenas para um segundo partido, em torno do qual a oposição se aglomerou: o Movimento Democrático Brasileiro (MDB). Por pouco o MDB não conseguiu garantir os 20 senadores para a sua formação, somente viabilizado com a filiação dos senadores Rui Carneiro (PB) e Adalberto Sena (AC), a pedido do presidente Castello Branco, que governar “sob a sombra de ter um partido único, governista, o que significaria vexame até internacional” (CHAGAS, 2014: 399).

Superintendente da Sunab, pelos presidentes ou representantes das Confederações da Indústria, Comércio, Trabalhadores na Indústria, Trabalhadores no Comércio, além de representantes do Ministério da Fazenda, do Planejamento e Coordenação Geral, e do Banco Central (FRISCHTAK 1980). As empresas que aderissem a este esquema teriam acesso a isenções fiscais e obteriam financiamento junto às agências oficiais federais (mormente o BB) em condições especiais. Como contrapartida, teriam que se comprometer a submeter ao Conep os aumentos dos seus preços, que somente os autorizaria quando estes custos fossem superiores a 7% em relação à data-base (média de janeiro e fevereiro de 1965) (MATA 1980). As empresas que aderissem ao esquema e reajustassem seus preços sem autorização da Conep perderiam as isenções fiscais e as condições de crédito mais favoráveis.³

O segundo bloco de medidas que compunham o PAEG era o das reformas estruturais. A Câmara dos Deputados já debatia a necessidade de reformas do sistema financeiro desde a década de 1940. O sistema financeiro brasileiro era basicamente composto pelos bancos privados e pelo Banco do Brasil (BB), que era, ao mesmo tempo, banco comercial e executor da política monetária. A Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), criada em 1945, coordenava as carteiras do BB e disciplinava o crédito por meio das instruções que baixava. Como banco comercial, o BB administrava a Carteira de Crédito Geral (CREGE) e a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (CREAI), esta última criada em 1936, especializada no crédito de longo prazo para a agropecuária e para a indústria (PACHECO & FRANCO, 1979). Já como executor da política monetária, administrava a Carteira de Redescontos (CARED) e a Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB), por meio das quais controlava a emissão monetária e atuava como prestador de última instância do setor bancário (FIGUEIREDO FILHO, 2005; SOCHACZEWSKI, 1993). O BB indicava 3 dos cinco membros da SUMOC, o que denota a sua importância também na formulação da política monetária.⁴

Neste sistema, os bancos privados, de alcance regional, voltavam suas operações preferencialmente para modalidades de curto prazo, mormente o giro das empresas. As caixas econômicas, também de alcance limitado, financiavam o crédito habitacional

³ Não há um balanço oficial da atuação da Conep, mas Frischtak (1980), citando Auberger, P. (1973) “Le modele brésilien de lutte contre l’inflation, 1964-73”, Notes et Etudes Documentaires, n° 4049-4050, afirma que, ao final de 1965, empresas industriais responsáveis por 70% das vendas ao mercado interno integravam o sistema da Conep. Isto explica porque as únicas operações de crédito que se expande em 1966 são o crédito do BB ao setor privado.

⁴ O Conselho da SUMOC era composto pelo Ministro da Fazenda, pelo Presidente do BB, pelo diretor-executivo da SUMOC, e pelos diretores das carteiras de Câmbio e de Redescontos do BB.

(HERMANN, 2005). O processo de industrialização, em curso desde o final do século XIX e intensificado desde 1930, exigia uma modalidade cuja disponibilidade era bastante limitada na economia brasileira: o longo prazo. Em 1952 o governo Vargas criou o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), instituição financeira especializada no crédito de longo prazo, mas nos seus primeiros anos sua capacidade de financiamento também era limitada, e era essencialmente voltado para o financiamento da infraestrutura. (TAVARES ET AL., 2010) Em suma, o setor industrial demandava condições de financiamento de longo prazo que o setor bancário, naquela configuração, não atendia a contento.

Havia certo consenso de que era necessário desenvolver o mercado de capitais para viabilizar o financiamento de longo prazo em bases privadas. O entrave parecia ser a inflação, crônica e alta. O problema inflacionário também era apontado como entrave para outro problema igualmente crônico na economia brasileira: a praticamente inexistência de um mercado voluntário de dívida pública– a emissão de dívida pública praticamente se limitava às situações compulsórias exigidas em lei. Com isso, o déficit público era preponderantemente financiado via emissão monetária. Além disso, o País não dispunha da possibilidade de regular o estoque de liquidez da economia por meio da dívida pública, uma de suas clássicas funções (PEDRAS, 2009). O sistema financeiro brasileiro, assim, era disfuncional ao financiamento privado e público.

O sistema tributário também dava sinais de caducidade. Ainda que a Constituição de 1934 já tivesse ampliado a base de incidência tributária sobre as atividades domésticas, o rápido processo de industrialização e de urbanização trazia novas necessidades de intervenção estatal por meio do gasto público que o modelo tributário introduzido pela Constituição de 1946 não era mais capaz de suportar: enquanto a despesa primária das três esferas de governo passou de 13% do PIB em 1900 para 22% em 1964, a carga tributária passou de 11% para 17% no mesmo período. Segundo Varsano (1997), no início da década de 1960, o imposto de consumo consistia na principal fonte de arrecadação de recursos pela União, arrecadado cumulativamente sobre diversos estágios da produção, ao passo que os governos estaduais concentravam sua arrecadação no imposto de vendas e consignações, e os municípios, no imposto de indústrias e profissões. Além destes, a União arrecadava ainda o imposto de importação e o imposto de renda; os estados arrecadavam o imposto de exportações; e os municípios taxavam a propriedade urbana, as diversões públicas, os imóveis rurais, além de cobrarem taxas

sobre outros serviços prestados. Além da necessidade de expandir a arrecadação para solucionar o problema do desequilíbrio orçamentário, o debate sobre reforma tributária em curso ainda era pautado pela necessidade de extinguir a tributação em cascata, especialmente no imposto sobre consumo, e racionalizar o sistema tributário, modernizando a estrutura arrecadadora do Ministério da Fazenda.

Finalmente, o setor empresarial também demandava reformas trabalhistas. O rápido processo de industrialização e a profusão de sindicatos davam aos trabalhadores maior poder de barganha. O governo Jango coincidiu com a profusão do movimento sindical. O setor empresarial, apoiador do golpe que depôs Jango, também exigia modificações nas leis trabalhistas.

Neste sentido, o governo Castello Branco encaminhou três grandes reformas. Para o sistema financeiro, seguiu o padrão norte-americano, segmentado. Criou os Bancos de Investimento, a quem caberia subscrever e negociar ações e outros títulos privados no âmbito do mercado de capitais, primário e secundário, cujo intuito seria viabilizar as bases privadas para o financiamento de longo prazo. Criou ainda as Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento, instituições financeiras não-bancárias a quem caberia financiar o consumo. A partir de um diagnóstico de incompletude dos mercados financeiros, os bancos de investimento e as sociedades de crédito teriam a função de preencher uma lacuna, ou falha de mercado, viabilizando duas modalidades relevantes do financiamento privado, somando-se às instituições já existentes. Já a articulação dessas instituições financeiras seria viabilizada com a criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil, que, ao estilo dos bancos centrais modernos, acumularia as funções de regulação do sistema financeiro e execução da política monetária. A Sumoc seria extinta.

A criação do Banco Central, contudo, não extinguiu o papel do BB como autoridade monetária, porque foi criada ainda a conta-movimento, um mecanismo que garantia ao BB o nivelamento automático do nível de suas reservas bancárias junto ao Banco Central, pagando taxas de juros ínfimas. Ao garantir ao BB acesso a uma fonte de recursos barata, este mecanismo permitia ao banco acomodar a demanda por crédito a qualquer nível, oferecendo crédito e financiamento a taxas de juros abaixo das de mercado, sem incorrer em prejuízos. Na prática, o BB continuou a atuar como autoridade monetária, já que o nivelamento automático de suas reservas bancárias o

permitia operar sem as restrições impostas às demais instituições bancárias. (COSTA, 2012; BANCO DO BRASIL, 2010)

Ainda no bojo da reforma financeira, foi criado o mecanismo da correção monetária, por meio das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). Admitindo que a estratégia de combate à inflação ainda tardaria a dar efeito, a equipe econômica preferiu não esperar a queda da inflação para adotar medidas de estímulo ao mercado de capitais: optou por proteger os investidores da inflação. O resultado seria a dinamização do mercado de dívida pública no país. (PEDRAS, 2009)

A segunda reforma encaminhada pelo governo Castello foi a tributária. O objetivo foi racionalizar o sistema tributário, reduzindo os impostos em cascata. Foram extintos o Imposto do Selo, de arrecadação federal, e o Imposto sobre Diversões Públicas, de arrecadação municipal. Foi criado o Imposto Sobre Circulação de Mercadorias (ICM), de arrecadação estadual, em substituição ao Imposto sobre Vendas e Consignações (também estadual), e para os municípios, foi criado o Imposto Sobre Serviços (ISS). Para o Imposto de Renda, foi ampliada a sua base de incidência, extinguindo a isenção dada a jornalistas e professores. Como a reforma concentraria recursos na União, foi criado um mecanismo para repartir com estados e municípios parte da arrecadação: o Fundo de Participação dos Estados e Municípios (FPEM) (VARSANO, 1997). A reforma tributária foi normatizada pela Emenda Constitucional nº 18, de 1/12/1965 e na Lei 5.172, de 25/10/1966, esta última denominada de Código Tributário Nacional pelo Ato Complementar nº 36 de 13/03/1967. Um dos resultados mais da reforma foi o aumento da carga tributária em pouco mais de quatro pontos percentuais (tabela 2), a maior parte concentrada no governo federal – portanto, a arrecadação passou a ser centralizada sobre a União, com perda de flexibilidade e autonomia arrecadadora de estados e municípios, que passaram a depender fortemente das receitas do fundo de participação e de outras receitas, como as provenientes de operações de crédito (LOPREATO, 2002). A reforma tributária foi parte integrante do ajuste fiscal pretendido pela equipe econômica, já que permitiria o aumento da arrecadação, contribuindo para o reequilíbrio orçamentário. Além disso, uma política de isenções fiscais dadas a algumas modalidades de aplicação financeira integrariam a política que buscava incentivar e ampliar o mercado de capitais.

Finalmente, a reforma trabalhista extinguiu a estabilidade automática que os trabalhadores alcançavam depois de 10 anos ininterruptos, sob a pena de o empregador

ter de pagar indenizações que a classe empresarial considerava elevadas. Nagasava (2015) fez uma detalhada pesquisa sobre a reforma trabalhista do governo Castello. Segundo ela o fim da estabilidade constituía uma demanda dos empresários desde os primeiros dias do governo Castello, mas esta demanda somente foi aceita em 1966, com a criação do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), composto pela contribuição compulsória e mensal a ser feita pelo empregador referente a 8% do salário de cada empregado cujo saque estava condicionado à demissão sem justa causa. Em tese, no momento da contratação, os trabalhadores poderiam escolher entre a adesão ao FGTS e o antigo sistema que assegurava a estabilidade depois de dez anos, mas as firmas evitavam contratar trabalhadores na antiga modalidade (SKIDMORE, 1988: 28). Na prática, este mecanismo tornou menos custoso ao empregador a demissão de seus empregados, elevando a rotatividade do mercado de trabalho e tirando poder de barganha dos trabalhadores, especialmente no contexto de uma ditadura que prendia, torturava e cassava os direitos políticos de lideranças sindicais, e intervinha nos sindicatos.

Ao término do governo Castello, os indicadores macroeconômicos eram frustrantes (tabela 3). O produto interno bruto crescia a uma taxa média de 4,2% anuais, inferior ao do governo deposto, de 5,2% ao ano; a inflação, embora tenha caído, permanecia elevada até mesmo para os padrões históricos brasileiros de então, encerrando o ano de 1966 em torno de 39%. O salário mínimo, que durante o governo Jango era reajustado acima da inflação, perdeu 30% do seu poder de compra durante o governo Castello, de tal modo que, em 1967, equivalia, em termos reais, a apenas pouco mais de 72% do seu poder de compra de 1960. A classe média, fiadora do golpe que derrubou Jango, arcava com o aumento da carga tributária em três pontos percentuais, dos quais dois pontos referiam-se a impostos indiretos.

Tabela 3 – Brasil: indicadores macroeconômicos

	PIB (taxa de cresc. %)	Investi- mento (taxa de cresc. %)	Inflação IGP-DI (%)	Despesa primária do governo (% do PIB)		Carga tributária (% do PIB)				Salário mínimo real, índice (1960 = 100)
				federal	global	federal	global	direta	indireta	
1960	9,4	15,7	30,5	11,2	20,00	11,1	17,4	4,93	12,49	100,00
1961	8,6	13,1	47,8	12,2	20,6	10,2	16,4	5,21	11,17	114,80
1962	6,6	15,5	51,6	12,4	21,1	9,7	15,8	4,64	11,12	95,65
1963	0,6	17,0	79,9	12,0	21,1	9,9	16,1	4,65	11,40	92,48
1964	3,4	15,0	92,1	12,0	20,4	10,2	17,0	4,75	12,26	103,73
1965	2,4	14,7	34,2	11,9	21,9	12,6	19,7	6,01	13,69	91,72
1966	6,7	15,9	39,1	11,9	21,3	14,8	22,1	6,73	15,40	77,59
1967	4,2	16,2	25,0	12,7	23,2	13,7	21,6	7,24	14,38	72,04
1968	9,8	18,7	25,5	12,2	22,8	15,5	24,3	7,85	16,45	72,11
1969	9,5	19,1	19,3	15,5	27,2	16,9	25,9	8,90	17,01	69,10
1961-63	5,2	15,2	59,1	12,2	20,9	9,9	16,1	4,8	11,2	101,0
1964-66	4,2	15,2	53,1	11,9	21,2	12,5	19,6	5,8	13,8	91,0
1967-69	7,8	18,0	23,2	13,5	24,4	15,3	23,9	8,0	15,9	71,1

Fonte: Ipeadata e IBGE (Estatísticas Históricas do Século XX), elaboração própria.

3. O governo Costa e Silva: um panorama

O governo Castello era impopular também nos quartéis. Seu ministro da Guerra, General Artur da Costa e Silva, lançou-se candidato à Presidência da República prematuramente em dezembro de 1965 com apoio da oficialidade “radical” e contra a vontade de Castello.⁵ Seu nome fora homologado pela convenção da Aliança Renovadora Nacional (Arena) em maio de 1966, tendo como candidato a vice-presidente o advogado Pedro Aleixo. A eleição ocorreu em 03/10/1966, na qual toda a bancada do (MDB) se absteve. Costa e Silva, militar pertencente à chamada “linha-dura” das forças armadas, governaria com poderes ampliados pela nova Constituição promulgada ao término do governo Castello, em janeiro de 1967. Em seu breve discurso de posse, elogiou as virtudes de seu antecessor (BRASIL, 1967), mas a montagem de sua equipe econômica prenunciava modificações na política macroeconômica: escolheu para o Ministério da Fazenda Antônio Delfim Netto, crítico dos rumos excessivamente ortodoxos assumidos pelo PAEG. Delfim fora professor de Economia da Universidade de São Paulo e Secretário de Fazenda do Estado de SP durante o governo Laudo Natel. Para o Planejamento, o escolhido foi o bacharel em direito e político Helio Beltrão. A necessidade de legitimar o golpe de 1964 pela via econômica ainda se impunha, mas para isto a continuidade com o governo que lhe antecedeu deveria restringir-se ao

⁵ CPDOC, Dicionário Histórico-Biográfico, disponível em <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-biografico/artur-da-costa-e-silva>.

discurso. De fato, os sinais de inflexão já surgiram na escolha do primeiro escalão do novo governo: todos os ministros do governo Castello foram substituídos (SKIDMORE, 1988).

A própria figura de Costa e Silva já indicava ao menos inflexões no estilo de governar. As descrições de Skidmore (1988), Gaspari (2002 [2014]) e Chagas (2014) sugerem um homem autoritário, habilidoso nas articulações junto às tropas e pouco preocupado em ter na sua biografia o rótulo de ditador, embora preferisse considerar-se revolucionário – um perfil bastante distinto de Castello Branco, mais afeito às articulações políticas junto aos setores civis e que evitava aparentar um caudilho latino-americano. Mas que o leitor não se perca: ambos eram ditadores, a diferença é que Castello não assumia e Costa e Silva não parecia ter problemas com isto.⁶

O governo Costa e Silva foi marcado por uma frustrada tentativa de Lacerda, Jango e JK em articular uma frente de oposição (a Frente Ampla); pelo acirramento das tensões sociais nos movimentos estudantil e sindical; e, finalmente, na oposição armada na forma de guerrilha – tudo duramente desarticulado e reprimido à base de mais cassações de direitos políticos, prisões, torturas e mortes. O clímax ocorreu com o discurso do deputado do MDB Márcio Moreira Alves, que em setembro de 1968 usou o plenário da Câmara dos Deputados para denunciar a repressão policial e as práticas de tortura. Em tom jocoso, o deputado sugeriu às esposas dos militares que boicotassem seus maridos.⁷ Como a Câmara dos Deputados decidiu não suspender a imunidade de Alves para que fosse processado – inclusive com votos dos deputados da Arena, sem os quais a proposta não seria rejeitada – o clima de tensão se instalou. Em 13 de dezembro de 1968 o presidente Costa e Silva reuniu o Conselho de Segurança Nacional, que aprovou o Ato Institucional nº 5, que colocou o Congresso Nacional em recesso por tempo indeterminado, cassou o mandato de 37 deputados da Arena e 51 do MDB, aposentou involuntariamente 70 professores da USP, regularizou a censura e deu amplos poderes para o Supremo Tribunal Militar (SKIDMORE, 1988). A ditadura era oficializada e

⁶ Segundo Skidmore (1988: 138), “o novo presidente ajustava-se ao estereótipo do militar latino-americano. Era jovial e mais interessado numa boa corrida de cavalos do que na leitura de enfadonhos tratados de estratégia militar”. Gaspari (2002 [2014]: 273) entrega os pontos: “Sabiam [seus velhos camaradas] que ele [Costa e Silva] não lia um livro havia mais de vinte anos. Chegava a orgulhar-se disso e, uma vez, ao ver que Cordeiro de Farias [ex-ministro de Castello] carregava um volume sobre a Guerra do Vietnã, ensinou-lhe: ‘Você é um idiota, perdendo tempo com essas coisas. Eu hoje só faço palavras cruzadas’”.

⁷ Segundo Skidmore (1988), curiosamente, o que mais chocou os militares não foram as denúncias ao regime, mas sim a proposta de boicote, que lhes afrontava a suposta virilidade.

bem resumida na fala do Ministro do Trabalho Jarbas Passarinho: “Às favas, senhor presidente, neste momento, todos os escrúpulos de consciência” (GASPARI, 2002 [2014]: 339).

Costa e Silva não governaria com plenos poderes por muito tempo. Em 27 de agosto de 1969, sofreu um acidente vascular cerebral. A cúpula das forças armadas, contudo, não permitiu que Pedro Aleixo, vice-presidente civil, assumisse a Presidência da República e impediu a sua posse por meio do Ato Institucional nº 12. Durante dois meses, até que ocorressem as próximas eleições presidenciais, o Brasil seria governado por uma junta militar composta pelo general do Exército Aurélio de Lyra Tavares, pelo almirante da Marinha Augusto Rademaker e pelo marechal da Aeronáutica Márcio de Souza e Mello.⁸

4. As inflexões macroeconômicas

A inflexão ocorreria na forma do endurecimento do regime, mas também na macroeconomia. A equipe econômica, liderada por Delfim Netto, apresentaria um novo diagnóstico para a inflação. Reproduzindo um discurso semelhante ao de seu antecessor no Ministério da Fazenda, Delfim considerava que a estabilidade de preços constituiria condição para a retomada do crescimento econômico sustentável. Entretanto, questionava a coexistência de taxas de inflação ainda elevadas diante do rígido programa de controle da demanda implantado pelo governo Castello. Segundo Delfim Netto,⁹ apud Macarini (2000: 5), “a existência simultânea de elevação geral de preços e estagnação demonstra uma inconsistência no diagnóstico da inflação de demanda, cuja característica principal seria o aumento de preços acompanhado de níveis elevados de utilização da capacidade produtiva”. Nesta conjuntura, a existência de capacidade ociosa desautorizava o diagnóstico de inflação de demanda e permitia caracterizar a inflação resiliente como de custo. O novo diagnóstico permitiria afrouxar as políticas fiscal e monetária já que, em razão da existência de capacidade ociosa, seria possível expandir a demanda sem gerar pressões inflacionárias. A inflação, diagnosticada como essencialmente de custos, seria combatida por meio de outros instrumentos.

⁸ Embora os membros da Junta Militar não fossem presidentes da República, curiosamente a página da Presidência da República apresenta os três na galeria de ex-presidentes.

⁹ DELFIM NETTO, Antonio. Análise do comportamento recente da economia brasileira – documento preparado no início de 1967. In: MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E COORDENAÇÃO GERAL – MPCG. *Diretrizes de governo*. Brasília: jul. 1967. (Reproduzido pelo Curso de Economia Regional, FIPE/USP, 1970).

A principal peça do planejamento econômico do governo Costa e Silva foi o Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED), lançado em junho de 1968. O Programa previa metas de crescimento do PIB superiores a 6% ao ano a ser obtida em duas fases: na primeira, de transição, seriam estimulados preferencialmente os setores com maior capacidade ociosa, para o que o afrouxamento da política financeira, com expansão do crédito, cumpriria um papel primordial. Na segunda fase, seriam estimulados os investimentos. Do ponto de vista setorial, os setores industriais mais dinâmicos seriam objeto das políticas de estímulo, mormente a indústria de bens de capital (destacadas as indústrias mecânica e elétrica), de bens intermediários (com destaque para a siderurgia e metalurgia do alumínio). As indústrias tradicionais deveriam ser modernizadas por meio de programas de financiamento específicos, mas o PED também assinalava a importância do setor de bens de consumo duráveis. (BRASIL, 1968)

4.1. A política fiscal

A política fiscal agora combinaria desonerações fiscais com expansão do gasto público. Entre as primeiras medidas podemos citar o aumento do teto de isenção do imposto de renda para pessoas físicas e o alongamento dos prazos para recolhimento do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) (MACARINI 2000). Essas medidas explicariam a queda da arrecadação do IR em 7,5% no ano de 1967 e a forte desaceleração da arrecadação do IPI. A tabela 4 reporta ainda a forte redução da arrecadação do Imposto sobre Importação (II) em 1967, resultado do Decreto-Lei nº 37, de novembro de 1967, que devolvia os impostos de importação incidentes sobre matérias-primas e componentes importados por exportadores (VELOSO, VILLELA & GIAMBIAGI 2008). O resultado foi a queda da arrecadação total da União em 1,6% em 1967 (tabela 2). Para compensar a queda de arrecadação, o governo instituiu diversas medidas visando recuperar arrecadação: em 1967 elevou a participação da União na arrecadação do imposto de combustíveis e lubrificantes; em 1968 o governo federal, por meio do Ato Complementar nº 40, reduziu o Fundo de Participação dos Estados e Municípios de 20% para 12%; e em 1969 o governo federal reduziu a alíquota de isenção do IR de dez para dois salários mínimos (OLIVEIRA 2013). Tais medidas, além de regressivas, ainda provocariam tensões no pacto federativo, porque concentrariam arrecadação na União.

Tabela 4 – Principais receitas da União, taxa de crescimento real (%)

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Imposto s/ Importação	-11,65	9,69	7,87	-17,39	-25,41	24,68	43,53	-28,86	75,79	10,76
IPI	18,94	-0,59	9,8	11,05	12,25	10,68	21,76	2,58	42,39	11,49
IR	2,84	-8,99	-8,92	16,84	3,36	57,91	-5,85	-7,45	11,75	45,16
IOF	9,25	-4,21	11,08	-15,98	6,61	37,76	11,38	-73,28	64,25	13,19
Receita Industrial	-9,03	23,71	-12,34	-30,51	-5,59	77,31	-1,77	20,3	-2,22	-70,84

Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Século XX. Deflacionado pelo IGP-DI, elaboração própria

O gasto público, por sua vez, cresceu a taxas reais crescentes, e sua expansão atingiu 35% em 1969 (tabela 2), algo de fazer inveja a qualquer governo considerado populista. Segundo a tabela 5, os itens do gasto público federal que mais cresceram no governo Costa e Silva foram o gasto com transferências e assistência previdenciária (35% a.a. no governo Costa e Silva contra 21,9% a.a. no governo Castello); gasto com pessoal (6,2% a.a. contra 0,1% a.a.); e o gasto com investimento (16,1% a.a. contra 11,8% a.a.). As médias anuais ocultam inflexões importantes: no ano de 1969, o gasto federal com formação bruta de capital fixo cresceu 40% depois de uma retração de 12% no ano anterior. Em 1969, este tipo de gasto equivaleria a 2,1% do PIB, o nível mais alto desde a eclosão da crise no início da década. Além disso, a unificação do sistema previdenciário, com a criação do INPS, permitiu a expansão dos gastos com transferências, que, por serem destinados a camadas sociais com maior propensão a consumir, tem maior efeito multiplicador. A política de expansão do gasto previdenciário constitui um ponto de continuidade com o governo Castello, mas no governo Costa e Silva os efeitos foram menos incertos, já que agora a expansão deste gasto não seria mais compensada pelo viés contracionista da política monetária, ou mesmo pela contenção de outros tipos de gastos primários. Não deve restar dúvida que a recuperação econômica posta em marcha teve na expansão do gasto público seus elementos principais.

Tabela 5–Despesa primária do governo federal, taxa de crescimento real (%)

Despesa	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1964-66	1967-69
Consumo	7,59	3,88	0,32	12,62	1,92	2,98	11,17	5,48	5,28
pessoal	18,15	0,79	(11,88)	12,74	10,69	(6,60)	15,76	0,05	6,17
compra de bens e serviços	(15,01)	13,08	32,67	12,39	(13,57)	24,67	3,37	19,02	3,66
subsídios	31,09	(2,06)	5,27	(38,34)	(6,55)	15,06	(10,72)	(14,01)	(1,35)
Transf assist. e prev.	(18,14)	5,40	44,29	19,28	22,16	17,24	71,90	21,96	35,03
formação bruta de capital fixo	(25,18)	(5,66)	58,84	(6,65)	27,43	(12,70)	40,71	11,84	16,11
construções	(27,51)	(8,83)	50,31	(11,14)	31,47	(20,75)	46,70	6,79	15,19
equip	36,07	38,56	137,27	19,52	9,96	29,00	21,65	57,80	19,94
Despesa primária	(3,65)	2,25	19,82	6,17	12,34	6,68	40,07	9,16	18,85

Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Século XX. Elaboração própria, deflacionado pelo IGP-DI.

Macarini (2000: 8) minimiza o papel da política fiscal no desempenho econômico do ano de 1968, já que “o déficit orçamentário declinou para 1,2% do PIB, apenas ligeiramente maior que o obtido pelo PAEG em 1966”.¹⁰ Contudo, sob uma perspectiva keynesiana, em que o desempenho da política fiscal não pode ser medido pelo resultado orçamentário, mas sim pela capacidade que o gasto público possui de reativar os fluxos de renda interrompidos durante a fase declinante do ciclo econômico,¹¹ a expansão notável do gasto público em todo o governo Costa e Silva não pode ser subestimada para explicar a retomada econômica, a despeito de o déficit ter permanecido sob controle.

A despeito do aumento do gasto público durante o governo Costa e Silva, o déficit permaneceu sob controle, graças ao crescimento da receita, que se recuperou fortemente nos anos de 1968 e 1969. Este resultado somente pode ser explicado se entendido no contexto de retomada econômica: de fato, não deve causar surpresa que taxas de crescimento do PIB de 9,8% e 9,5% nesses dois anos viessem acompanhadas de forte recuperação da arrecadação de tributos. É claro que a reforma tributária entrou em vigor em 1967 e o simples aumento da base de arrecadação já teria a capacidade de elevar a arrecadação, mas a retomada econômica potencializou este resultado. Ademais, criação de impostos, majoração de alíquotas e aumento da base de arrecadação têm efeitos do

¹⁰ “Não resta dúvida que a política fiscal foi manejada em 1967, tendo por objetivo prioritário induzir a reativação da economia. Em 1968, porém, salvo numa perspectiva de curtíssimo prazo (como valorizada por Delfim) ela dificilmente teve um papel expressivo na manutenção do crescimento, posto que o déficit orçamentário declinou para 1,2% do PIB, apenas ligeiramente maior que o obtido pelo PAEG em 1966 (Tabelas 1 e 2). Ainda assim é notável o afastamento em relação à ortodoxia do PAEG: durante dois anos seguidos a política econômica não vê urgência nenhuma na busca do equilíbrio orçamentário, não avançando nada nesse sentido.” (Macarini, 2000: 8)

¹¹ Ver, a este respeito: Carvalho (1999 e 2008), Gobetti (2008), além, obviamente, de Keynes (1936 [1996]).

tipo *once for all*, ficando, portanto, circunscritos a um único ano. Por esta razão é lícito considerar que os efeitos cíclicos da retomada econômica a partir de 1968 explicam a maior parte do aumento de arrecadação ocorrido nos anos de 1968 e 1969.

4.2. *A política financeira*

A política financeira também sofreu importantes modificações. O diagnóstico de inflação essencialmente causada por pressões de custos combinado com existência de capacidade ociosa permitiriam executar uma política de expansão do crédito sem o temor de pressões inflacionárias de demanda. As taxas de expansão das operações de empréstimo do sistema monetário durante os três anos do governo Costa e Silva contrastam fortemente com os anos imediatamente anteriores (tabela 1): a expansão em termos reais é sistemática, sempre na casa dos dois dígitos. Só o crédito ao setor público decresceu. É importante ressaltar que os dados referentes às operações de crédito disponibilizadas pelo IBGE nas Estatísticas Históricas do Século XX são restritos ao BB e aos bancos comerciais. O que ocorreu ao longo do período em tela foi uma recomposição do crédito ao setor público, em um esquema que agora passou a contar mais efetivamente com as instituições financeiras não criadoras de moeda, como o BNDE e o BNH – dados não contemplados pela tabela 1. O terceiro motivo é que, a partir de 1969, o déficit público do governo federal passou a ser integralmente financiado por meio de emissão de dívida pública (PEDRAS, 2009) em lugar das tradicionais operações de crédito do BB que provocavam expansão da base monetária.

A segmentação do crédito consubstanciada na reforma financeira, com a criação de mecanismos de financiamento ao consumo de bens duráveis, e também a criação do SFH foram mecanismos importantes para estimular o crédito, com efeitos importantes sobre a atividade econômica. De fato, o governo Costa e Silva coincidiu com a consolidação do BNH, cuja carteira de empréstimos já equivalia a 2% do PIB no ano de 1964. Além disso, as recém criadas Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, título público com cláusula de correção monetária criado no governo anterior, tornaram-se padrão de referência para a remuneração de operações passivas da rede bancária, estimulando a recomposição da poupança financeira do público para outras modalidades disponíveis, inclusive a caderneta de poupança (SYVRUD, 1972).

Entretanto, medidas importantes foram tomadas pelo Banco Central e pelo CMN sob o governo Costa e Silva com o intuito de reduzir o custo das operações financeiras e ampliar o seu volume. A primeira delas foi a Resolução nº 63, de 25/8/1967, que

permitiu aos bancos a contratação direta de empréstimos externos e repassá-los a empresas no país. O instrumento seria vantajoso, porque permitiria a captação de recursos a taxas inferiores às disponíveis no País. Contudo, as medidas mais importantes foram aquelas voltadas para a redução da taxa de juros nas operações ativas. A Resolução nº 72, de 17/11/1967, condicionava a abertura de novas agências bancárias ao teto de taxas de juros de 1% ao mês. Considerando-se que os depósitos do público consistiam na principal forma de captação de recursos pela rede bancária em um sistema financeiro segmentado, a concorrência por esses depósitos se dava essencialmente na forma de abertura de novas agências (MACARINI, 2007). Por esta razão, a medida teria forte adesão dos bancos. Além disso, as Resoluções nº 79, de 26/12/1967, nº 86, de 12/01/1968, e nº 114, de 7/5/1969, permitiam que os bancos mantivessem percentuais maiores de reservas remuneradas se aderissem aos limites estipulados pelo Banco Central para as taxas de juros das operações ativas. Já a Resolução nº 96, de 31/07/1968, reduziu em 10% os recolhimentos compulsórios sobre as bases até então em vigor. O cerne dessas medidas consistia em reduzir o custo das operações passivas dos bancos para permitir que se enquadrasse nos limites das taxas de juros das operações ativas estipuladas pelo Banco Central sem perda de suas margens (SYVRUD, 1972), ao mesmo tempo em que disponibilizavam recursos para as operações de crédito.

Outra modalidade importante foi a de letra de câmbio, principal fonte de captação de recursos das financeiras (SYVRUD, 1972). A Resolução nº 32 do Banco Central, de 30/7/1967, permitiu que a incidência de correção monetária nas transações financeiras realizadas nesta modalidade, elevando a captação de recursos para o CDC. A Resolução nº 115, de 21/5/1969, impôs redução de 12% sobre as taxas de juros ativas das financeiras.

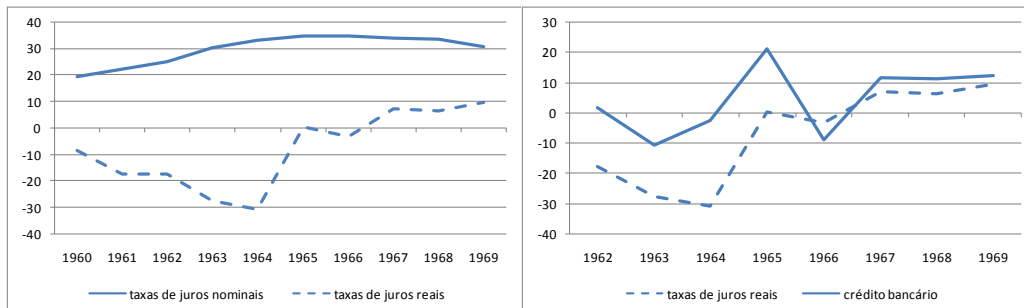
A rigor, na prática as taxas de juros efetivas das operações ativas acabavam superiores às do tabelamento por causa da prática da “reciprocidade”, em que os bancos exigiam que os tomadores mantivessem um saldo médio de depósitos proporcional ao valor do empréstimo.

Embora os órgãos estatísticos oficiais não disponibilizem séries históricas de taxas de juros, os dados compilados por Syvrud (1972) e exibidos no gráfico abaixo mostram que as taxas nominais de juros dos bancos comerciais apresentam uma ligeira tendência à queda durante o biênio do governo Costa e Silva, resultado da política de tabelamento

de juros. A taxa real de juros, por sua vez, se elevou. Sob o cenário de queda da inflação, pode-se concluir que as taxas de juros ativas deixaram de exercer pressão inflacionária, indo ao encontro do diagnóstico de inflação de custos. Este será um ponto de discussão mais detalhada na próxima subseção. Por outro lado, a relação positiva entre a taxa de juros real do crédito bancário e a expansão do seu volume é contra-intuitiva. Ao que tudo indica, o tabelamento dos juros resultou em uma trajetória de estabilização e queda dos juros nominais mais lenta que a queda da inflação.

Também é importante ressaltar a limitação das informações constantes do gráfico 1, que inclui apenas bancos comerciais em sua amostra. O período correspondeu ao crescimento das operações de crédito de instituições financeiras não-monetárias, como o BNDE e o BNH. Só essas duas instituições tinham carteiras de empréstimos que totalizavam, somadas, mais de 4% do PIB (tabela 6). Ao BNDE o governo reservava uma modificação no seu padrão histórico de atuação, passando a destinar seus recursos menos ao setor público e mais à iniciativa privada (TAVARES ET AL, 2010).

Gráfico 1 – Taxas médias anuais de empréstimo dos bancos comerciais e taxa de crescimento real do saldo dos empréstimos bancários, %



Fonte: Taxas de juros reais: Syvrud (1972: 123); Crédito bancário: IBGE, Estatísticas Históricas do Século XX. Elaboração própria, deflacionados segundo o IGP-DI.

O governo Costa e Silva também estimulou a criação de bancos estaduais e interestaduais de desenvolvimento, disciplinando sua atividade por meio da Resolução nº 93, de 26/06/1968. Esta medida não teria efeitos imediatos,¹² mas era mais um indício de que a expansão do crédito era entendida como crucial para a retomada econômica.

¹²Nos anos de 1968 e 1969, somente três bancos estaduais de desenvolvimento foram criados: Bandep (Paraná), do Espírito Santo (Bandes), e a Caixa Econômica do Estado de Santa Catarina. Oito bancos deste tipo seriam criados na década seguinte. (CINTRA, 2009)

Tabela 6 – BB, BNDE e BNH: operações de crédito/PIB (%)

	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Banco do Brasil	16	17	12	12	12	10	10
BNDE	1,02	0,65	0,60	0,47	0,51	0,95	1,38
BNH				0,17	0,63	1,89	2,72

Fonte: IBGE, Anuário Estatístico do Brasil, vários anos. Elaboração própria

4.3. *A política cambial*

Como era de se esperar, a retomada econômica veio acompanhada de um forte incremento das importações. As exportações, contudo, também se expandiram com velocidade, e o período não registrou déficits comerciais sistemáticos. O auxílio às exportações era uma prioridade do governo, por duas razões, ambas expressas no documento oficial que fundamenta o PED (BRASIL, 1968). A primeira é que, ao assumir o esgotamento da industrialização por substituição de importações, o mercado externo constituiria elemento crucial para o redirecionamento do modelo brasileiro, cujo dinamismo deveria, a partir de agora, estar associado a uma combinação entre taxa de crescimento dos mercados interno e externo. A segunda razão é de ordem conjuntural: a demanda externa seria crucial para a superação da estagnação econômica e redução da capacidade ociosa da indústria.

Em agosto de 1968, o governo adotou o regime de minidesvalorizações cambiais, que, a despeito dos seus efeitos positivos sobre a balança comercial, fora adotado com outro intuito: reduzir a especulação no mercado cambial que o espaço excessivo entre as desvalorizações engendrava e que dificultava a operacionalização da política monetária (MACARINI 2000 e 2008). Na ausência de instrumentos para controlar a liquidez por meio das operações de mercado aberto (já que o mercado de dívida pública mal cumpria a função de financiar o déficit público), ingressos e saídas de capital estrangeiro provocavam variações indesejadas e não programadas na base monetária, já que não era possível “esterilizá-los”. Reduzir o espaço entre as desvalorizações impediria a ocorrência dos movimentos especulativos contra o cruzeiro, mas também permitiria impedir que a taxa de câmbio real permanecesse defasada por muito tempo até a próxima desvalorização. Somente no ano de 1969 é que as minidesvalorizações permitiram reverter a trajetória dos termos de troca, que estavam em queda desde 1965 (tabela 7).

Tabela 7 – Setor externo: dados diversos

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
US\$ milhões									
Transações correntes	-263	-453	-171	81	284	-31	-276	-582	-364
Balança comercial	111	-90	112	343	655	438	213	26	318
Exportações	1403	1214	1406	1430	1595	1741	1654	1881	2311
Importações	1292	1304	1294	1086	941	1303	1441	1855	1993
Serviços e rendas	-389	-402	-326	-317	-446	-548	-566	-630	-713
Conta capital e financeira	390	472	210	134	-35	47	49	680	936
Empréstimos e financiamentos	466	252	118	31	392	263	33	490	709
Saldo do BP	178	-118	-37	-2	218	-9	-262	97	531
Dívida externa	3.144	3.367	3.298	3.155	3.644	3.666	3.281	3.780	4.403
Reservas internac.	470	285	215	244	483	421	198	257	656
Números índice (1960 = 100)									
Termos de troca	99,67	93,19	92,21	113,09	114,29	105,11	102,65	97,62	102,21
Preço de exp. do café	98,79	92,61	90,49	119,94	123,68	107,11	99,36	99,02	102,65
Preço das export.	104,48	97,49	98,66	117,09	118,79	113,77	113,36	112,28	121,17
Quantum das export.	105,88	98,13	112,21	96,17	105,79	120,50	114,88	131,91	150,18
Preço das import.	104,83	104,62	106,99	103,53	103,93	108,24	110,44	115,02	118,55
Quantum das import.	95,31	96,40	93,54	81,13	70,02	93,10	100,91	124,73	130,02
%									
Prime rate	4,5	4,5	4,5	4,5	4,535	5,625	5,633	6,312	7,951

Fonte: Banco Central do Brasil e Ipeadata.

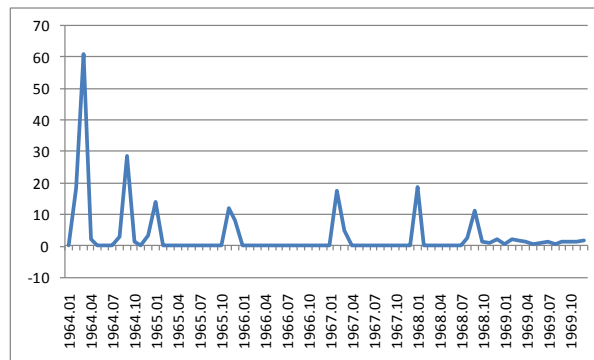
Além disso, outras políticas podem ser elencadas para explicar a melhoria das exportações. A Resolução nº 71 do Banco Central, de 1/11/1967, criou “o mais importante fundo creditício concedido às empresas produtoras e exportadoras” (DOELLINGER, 1971: 88), e consistia no refinanciamento dos contratos de empresas exportadoras de produtos manufaturados, limitado a taxa de 4% ao ano. A partir de 1969, seria introduzido o sistema de créditos fiscais, bonificando o exportador industrial dos valores devidos na forma de IPI e ICM.

Os superávits comerciais acumulados durante o governo Costra e Silva não foram suficientes para contrabalançar os déficits na conta de serviços e rendas, que cresceram em decorrência do aumento das remessas de lucros para o exterior. Contudo, os anos

finais da década de 1960 coincidem com o aumento do ingresso de capitais externos permitiu, permitindo o financiamento desses déficits (tabela 7). A principal modalidade foi o investimento direto externo.¹³

Por outro lado, o maior ingresso de capitais externos, sobretudo na forma de endividamento, permitiu que a taxa de câmbio nominal descrevesse trajetória mais estável, contribuindo para a estabilidade de preços (gráfico 2). A Resolução nº 63 do Banco Central – que, como vimos na seção 3, permitia aos bancos intermediar recursos obtidos no exterior – já surtia efeitos a partir de 1968, elevando o saldo da conta capital e financeira do balanço de pagamentos de U\$ 49 milhões em 1967 para US\$ 936 milhões em 1969 (tabela 7). A Resolução 63 veio para completar o marco institucional retomado no governo Castello, dando maior permeabilidade ao capital estrangeiro na vida econômica nacional, e dando condições de igualdade às empresas nacionais, já que até então as multinacionais detinham condições privilegiadas de acesso aos recursos externos.¹⁴

Gráfico 2 – Taxa de variação mensal da taxa de câmbio nominal (%)



Fonte: Ipeadata, elaboração própria.

Neste sentido, a economia brasileira beneficiou-se do ciclo de expansão de liquidez internacional com o mercado de eurodólares,¹⁵ que permitiu captação de recursos externos a taxas relativamente mais baixas. Além de assegurar as condições de

¹³ Neste sentido, ainda não se pode dizer que a economia brasileira tenha se beneficiado do recém criado mercado de euromoedas, já que o ingresso de recursos externos na modalidade do endividamento externo somente se intensifica a partir de 1970.

¹⁴ As multinacionais foram beneficiadas pela Instrução 113 da Sumoc, que permitia a importação de máquinas e equipamentos sem cobertura cambial desde que sob a contrapartida de aquisição de participação acionária; pela regulamentação da Lei de Remessa de Lucros, que em fevereiro de 1965 eliminou as restrições introduzidas pelo governo Jango; e pela Instrução nº 289, de janeiro de 1965, que permitia às multinacionais a possibilidade de intermediar empréstimos externos de forma mais simplificada. A Resolução 63 vinha ao encontro dos anseios da empresa nacional, que agora teria as mesmas facilidades. (CAMPOS, 2016)

¹⁵ Ver, a este respeito, Dathein (2005), Serrano (2002)

financiamento do déficit em transações correntes, o ingresso de recursos externos permitiu maiores condições para a fixação da taxa de câmbio nominal (gráfico 2). Se a introdução do regime de minidesvalorizações reduzia os episódios de especulação contra o cruzeiro, a atração de capitais externos em um ritmo superior ao déficit em transações correntes permitiria o acúmulo de reservas internacionais e praticamente eliminaria o risco de novos ataques especulativos, ao menos nos próximos anos.

4.4. *Inflação e controle de preços*

Como já mencionamos anteriormente, a política de combate à inflação durante o governo Costa e Silva consistiu essencialmente na instituição de mecanismos que mantivessem os principais custos da economia sob controle. Neste sentido, o governo que assume em 1967, embora tenha dado continuidade à política de controle de preços instituída em 1965 nos termos da Comissão Nacional de Estímulo à Estabilização de Preços (Conep), promoveu modificações importantes, permitindo caracterizar esta política como mais uma das inflexões ocorridas sob a gestão Delfim Netto. Ao término do ano de 1967, a inflação, embora tenha cedido bastante, permanecia na casa dos 25% (tabela 1), a despeito da impopular política macroeconômica em curso, e também da própria política de controle de preços instituída no governo Castello.

Em dezembro de 1967, o sistema de controle de preços de adesão voluntária instituído pelo governo Castello Branco por meio da Conep tornou-se compulsório. Em agosto de 1968, a Conep foi extinta e em seu lugar foi criado o Conselho Interministerial de Preços (CIP), estruturado de forma mais robusta, uma vez que o caráter compulsório do sistema de controle de preços agora exigiria uma maior disponibilidade de recursos e quadros técnicos para funcionar. O CIP seria presidido pelo Ministro da Indústria e Comércio, e seria composto também pelos ministros da Fazenda, da Agricultura, e do Planejamento e Coordenação Geral. A simples modificação da hierarquia – a Conep estava subordinada à Superintendência Nacional de Abastecimento (Sunab), que, por sua vez, era vinculada ao Ministério da Fazenda e dispunha de uma estrutura de funcionamento muito mais modesta – já denota um importante ponto de inflexão. Ao mesmo tempo, ao distribuir a responsabilidade pelo combate à inflação a três ministérios, desloca o seu combate do alcance exclusivo da política macroeconômica. Adicionalmente, ao atribuir a responsabilidade a três importantes ministros da área econômica, sinaliza que o novo governo e a nova equipe econômica não atribuirão ao combate à inflação um papel de menor destaque.

Hierarquicamente abaixo da Comissão, o Conselho Consultivo seria composto por membros de seis confederações nacionais: Confederação Nacional da Indústria, do Comércio, da Agricultura, dos Trabalhadores na Indústria, dos Trabalhadores no Comércio, e dos Trabalhadores na Agricultura. De acordo com a sistemática de funcionamento, caberia ao CIP definir as empresas e/ou produtos a se submeterem ao controle de preços, e o órgão teria o prazo de 45 dias para responder aos pedidos de aumento de preços dessas empresas mediante apresentação do seu mapa de custos.¹⁶

Segundo Baer, Kerstenetzky e Villela (1973), a inovação do CIP em comparação com as tentativas anteriores de intervir sobre o sistema de preços reside na incorporação de setores-chave da economia produtores de bens intermediários, para além do controle do varejo. É importante notar que o CIP não fixava preços, mas exercia forte ação indutora da sua trajetória, pois uma empresa que se arriscasse a majorar seus preços sem a autorização do órgão enfrentaria dificuldades para acessar crédito junto às agências oficiais, bem como teria seus títulos rejeitados pelo Banco Central nas operações de redesconto (MATA, 1980; BAER, KERSTENETZKY e VILLELA, 1973). As decisões referentes a produtos de maior participação na composição do Índice de Preços por Atacado, ou mais sensíveis politicamente – automóveis, cimento, borracha, celulose e papel, fertilizantes, siderurgia, não ferrosos, farmacêuticos, pão e serviços públicos – eram decididas pelo Plenário de Ministros.

Complementarmente, a política salarial inaugurada no PAEG foi mantida durante o governo Costa e Silva, de modo que não houve pressões salariais na inflação, mesmo no ano de 1968, quando o Ministério do Trabalho cedeu às greves e autorizou reajustes superiores aos definidos pela regra. Ao término de 1969, o salário mínimo atingiu seu mais baixo patamar na década.

A política de controle de preços foi exitosa, reduzindo a inflação para 19% em 1969. É bem verdade que o patamar ainda era elevado, mas a redução de seis pontos percentuais não deixa dúvidas quanto ao êxito desta nova estratégia. Certamente o único custo que não foi controlado – propositalmente, diga-se de passagem – foi a taxa de câmbio, conduzida de modo a manter a competitividade das exportações brasileiras, como parte integrante da nova estratégia de desenvolvimento. Pode-se dizer que as políticas de

¹⁶ Caso a resposta do CIP superasse este prazo, a empresa estaria automaticamente autorizada a praticar o aumento de preço solicitado. Por outro lado, a empresa que elevasse seu preço acima da taxa autorizada pelo órgão sofreria sanções, como a redução do preço ao nível estipulado pela CIP e o bloqueio do crédito junto aos bancos oficiais, mormente o BB. (MATA, 1980)

controle dos custos compensaram os efeitos de custos provocados pela nova política cambial – ou, alternativamente, que a inflação, embora tenha caído, permaneceu em patamar ainda elevado em razão da trajetória da taxa de câmbio.

5. *O debate: afinal, o PAEG pavimentou o caminho para o “milagre”?*

É importante salientar que, ao término de 1969, já depois da morte do presidente Costa e Silva e do término antecipado do seu mandato presidencial depois que um novo golpe impediu a posse do seu vice, Pedro Aleixo, a economia brasileira desfrutava de dois anos consecutivos de aceleração de sua taxa de crescimento econômico, inflação em queda e folga em suas contas externas. Embora o termo “milagre” ainda não fizesse parte do imaginário popular nem da retórica oficial, o desempenho macroeconômico tão claramente distinto do seu antecessor trouxe questões importantes para o debate a respeito dos seus determinantes.

As políticas macroeconômicas do governo Costa e Silva, capitaneadas por Delfim Netto, escapam quase por completo à ortodoxia econômica, baseadas no aumento do gasto público e do crédito, tendo como ápice a política mais rigorosa de controle de preços, passando pela mudança do regime cambial. A experiência heterodoxa de Delfim pôs na defensiva a ortodoxia econômica, já que, quando praticada durante o governo Castello Branco, legou resultados macroeconômicos muito mais modestos, e impôs constrangimentos aos militares, pois o desempenho pífio da economia causava insatisfação e perplexidade na classe média, fiadora do golpe de 1º de abril de 1964.

Não restou aos representantes da ortodoxia outro remédio senão o de buscar no desempenho dos seus sucessores a legitimidade para o seu receituário. Obviamente, a estratégia retórica não era a defesa de Castello, mas a defesa de suas próprias prescrições, salvaguardando a ortodoxia diante das evidências do seu fracasso, subitamente transformado em sucesso a partir de uma narrativa bastante criativa que pode ser resumida da seguinte forma: o desempenho do governo Castello e das medidas ortodoxas que tomou não pode ser avaliado pelos resultados circunscritos ao período 1964-67, mas sim pela herança virtuosa que supostamente deixou ao seu sucessor. Esta herança consistiria na maior austeridade na condução das políticas fiscal e monetária, com ênfase na primeira, logrando a redução da inflação (embora esta ainda permanecesse elevada) e a realização das reformas tributária, financeira e trabalhista, legando instituições capazes de sustentar o crescimento na fase seguinte. Em suma, a criação do Banco Central, e a modernização do sistema financeiro permitiram uma

melhor gestão da política monetária, contribuindo para a estabilidade dos preços e para o financiamento do consumo e do investimento; a reforma tributária reduziria o déficit público e resgataria a credibilidade dos investidores; a viabilização do mercado de dívida pública contribuiria pra a estabilidade; e a reforma trabalhista aumentaria a competitividade das empresas.

Segundo Lago (1990: 234), o governo Castello Branco teria restaurado a credibilidade da condução da política econômica, gerando um “impacto positivo inegável em diversas áreas da economia”, tendo alcançado progressos em várias frentes. Esta visão também é a de Cysne (1993: 205), para quem o período de 1968 a 1973 “dá bem uma ideia de como se pode colher com abundância quando o plantio não é malfeito e a colheita é efetuada com a devida precisão temporal”. Para Pastore & Pinotti (2007: 20) as reformas do PAEG reduziram distorções inibidoras do crescimento econômico e “não esgotaram seus efeitos nos três anos do governo Castello Branco, determinando um novo regime econômico que influenciou as políticas econômicas da década de 1970”. Veloso, Villela e Giambiagi (2007) também recorrem à analogia rural, afirmando que durante o governo Castello se “plantou muito para colher pouco” (p. 33), corrigindo os desequilíbrios macroeconômicos e permitindo que o seu sucessor tirasse proveito de uma economia mais organizada.

É bem possível que a chave interpretativa que atribui o desempenho macroeconômico do pós-1967 às reformas de Castello Branco tenha buscado inspiração no artigo de Maria da Conceição Tavares e José Serra publicado em 1970 (TAVARES & SERRA, 1979). Neste artigo, os autores atribuem às reformas do PAEG o surgimento de um novo padrão de acumulação no Brasil, no qual a associação com o capital estrangeiro em setores estratégicos constituiria peça fundamental, amparados pelo Estado na provisão de infraestrutura e insumos, mas relegando ao setor privado nacional um papel secundário. Este “novo estilo de desenvolvimento” ainda seria viabilizado de forma decisiva pela acumulação financeira, que emergira como importante fator para a concentração da propriedade e da renda, em conjunto com a nova política salarial e trabalhista – todos itens das reformas do PAEG. A concentração de renda, neste modelo, exerce papel funcional a este novo padrão de acumulação, porque o novo eixo dinâmico é capaz de viabilizar-se mesmo sob um mercado interno estreito, prescindindo de melhorias na distribuição da renda. Ao contrário: a reconcentração promovida pelo PAEG, combinada com a reforma financeira, viabilizou um mercado para os bens

duráveis, e a abertura do leque salarial obtida por meio do arrocho promovido pelo governo Castello permitiu às empresas recuperar as margens de lucro e a capacidade interna de investimento (SALM 2010). Em suma, a economia brasileira adquirira um dinamismo a despeito da concentração da renda. Nesta chave interpretativa, a relação de causalidade entre o PAEG e o milagre assume um significado crítico, e não apologético, das reformas. Aqui, os aspectos de continuidade entre os governos Castello e Costa e Silva são ressaltados, e integram o mesmo modelo econômico concentrador de renda e associado ao capital estrangeiro, a despeito de ajustes feitos ao longo do processo, particularmente os elementos que caracterizam a política macroeconômica. Ocorre que a tradição ortodoxa apropriou-se desta chave interpretativa isolando a política macroeconômica do modelo, em uma estratégia que procurou reabilitar a ortodoxia após o seu eminente fracasso.

Neste sentido, argumentamos que, a despeito da importância das reformas de Castello, as inflexões na política macroeconômica durante o governo Costa e Silva teriam sido muito mais importantes para acelerar o crescimento do produto e reduzir a inflação. Assim, se por um lado das reformas emerge um sistema financeiro moderno e sólido, por outro, é preciso insistir que modernidade e solidez não são suficientes para engendrar um ciclo expansivo de crédito capaz de promover efeitos sobre a atividade econômica. Com efeito, as medidas tomadas após 1967, reduzindo as taxas de juros das operações ativas e reduzindo os custos do setor financeiro – reduzindo os depósitos compulsórios, autorizando a alocação de reservas em títulos públicos para remunerá-las, desde que os bancos aderissem às taxas mais reduzidas – foram cruciais para a expansão do crédito. Sem elas, teríamos um sistema financeiro moderno, mas sob as mesmas medidas restritivas que travavam o crescimento do produto durante o governo Castello.

Também a guinada na política fiscal, agora com viés expansivo, foi determinante para a retomada. Novamente, há que se reconhecer que a reforma tributária de Castello contribuiu para o equilíbrio das finanças públicas e para o aumento da arrecadação do setor público. Esses efeitos, contudo, se circunscrevem ao ano em que o novo sistema tributário entra em vigor, que é o de 1967. Depois disso, o aumento da arrecadação ocorre como resposta ao dinamismo econômico, para o que o aumento do gasto também exerceu papel crucial. Neste campo, a guinada dada no governo Costa e Silva é bastante clara, já que o gasto da União cresce a taxas muito superiores às do seu sucessor, especialmente o investimento. O efeito multiplicador do gasto sobre a atividade

provocou um dinamismo tal que a arrecadação cresceu, contribuindo para que o déficit fiscal permanecesse sob controle. Novamente, o contraste da condução da política fiscal é determinante para o crescimento do produto após 1967, já que a redução do déficit fiscal por si foi incapaz de proporcionar tais resultados no triênio 1964-66.

Mesmo nos pontos em que as diretrizes mais gerais da política macroeconômica de Costa e Silva seguiram uma linha de continuidade com as de seu antecessor, modificações importantes ocorreram. No governo Costa e Silva, a política de controle de preços adquiriu caráter compulsório e passou a incorporar setores-chave do processo de formação de preços, além de adquirir um novo patamar na hierarquia administrativa.¹⁷

Quanto ao setor externo, o governo Costa e Silva manteve a orientação amigável ao capital externo, mas foi o seu governo quem adotou a medida que mais atraiu capital externo: a permissão para os bancos captarem recursos no exterior para repassá-los no Brasil. Em seu governo foi introduzida também a política de minidesvalorizações cambiais, importante para os bons resultados da balança comercial. Em conjunto, tais medidas asseguraram o afrouxamento da restrição externa, de modo que os dois anos consecutivos de crescimento do produto acima de 9% não resultaram em crise cambial.

A política salarial foi o único campo de perfeita continuidade entre os governos Castello e Costa e Silva no que toca à política econômica em seu conjunto. Aqui também a literatura econômica estabeleceu uma relação de causalidade entre as reformas e o milagre, já que o arrocho salarial permitiu a recuperação das margens de lucro empresariais, fonte interna às firmas para o financiamento do investimento. Esta chave interpretativa assume como automático um mecanismo. Entretanto, sob a ótica do princípio da demanda efetiva, requer um mecanismo de transmissão. Sem demanda efetiva sustentada e consistente, o aumento de lucros jamais se converterá em investimento. Também neste aspecto, a guinada heterodoxa de Delfim foi crucial para viabilizar a retomada da produção e do investimento, agora sob novas condições de financiamento – interior e exterior às firmas.

Em suma, as reformas do governo Castello viabilizaram instrumentos importantes para a gestão macroeconômica, mas foi a mudança no sentido da sua condução que permitiu a aceleração das taxas de crescimento do PIB com queda da inflação. Somente o senso

¹⁷Curiosamente, este item passa despercebido na maioria dos trabalhos apologéticos das medidas ortodoxas do governo Castello à exceção de Moraes (1987).

de sobrevivência ortodoxo pode tratar o governo Castello como responsável pelo desempenho macroeconômico posterior.

Referências

- BAER, Werner; KERSTENETZKY, Isaac; VILLELA, Annibal V. As modificações do papel do estado na economia brasileira. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 3 (4), pp. 883 a 912, 1973.
- BANCO DO BRASIL (BB) *Banco do Brasil: 200 anos, 1964–2008*, livro 2. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010.
- BRASIL, PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. *Programa de Ação Econômica do Governo Revolucionário (1964-1966)*.s/l: Presidência da República, 19--?.
- BRASIL, PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. *Discurso de posse como Presidente da República*. Brasília: Biblioteca da Presidência da República, 1967.
- BRASIL, PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. *Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED): 1968-1973*. Brasília: Presidência da República, 1968.
- CAMPOS, Fabio. Complexo multinacional e “Lei de Remessa de Lucro” (1956-1973). *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 45, pp. 10-35, 2016.
- CARVALHO, Fernando Cardim. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. *Revista Análise Econômica*, Porto Alegre, vol. 26, n. 50, pp. 7-25, 2008.
- CARVALHO, Fernando Cardim. *Políticas econômicas para economias monetárias*. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando. *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CHAGAS, Carlos. *A ditadura militar e os golpes dentro do golpe: 1964-1969*. Rio de Janeiro: Record, 2014.
- COSTA, Fernando Nogueira. *Brasil dos bancos*. São Paulo: Edusp, 2012.
- CINTRA, Marcos Antônio Macedo. *Crédito público e desenvolvimento econômico: a experiência brasileira*. In: FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha Ferreira; MEIRELLES, Beatriz Barbosa. *Ensaios sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.
- CYSNE, Rubens Penha. A economia brasileira no período militar. *Estudos Econômicos*, São Paulo, vol. 23, nº 2, pp. 185-226, mai/ago 1993.
- DATHEIN, Ricardo. Sistema monetário internacional e globalização financeira nos sessenta anos de Bretton Woods. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, nº 16, pp. 51-73, 2005.
- DOELLINGER, Carlos. Exportações brasileiras: diagnósticos e perspectivas. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, vol. 1, nº 1, pp. 83-140, 1971.
- FIGUEIREDO FILHO, João Sidney. *Políticas Monetária, Cambial e Bancária no Brasil sob a gestão do Conselho da SUMOC, de 1945 a 1955*. Dissertação de Mestrado em Economia, Universidade Federal Fluminense: Niterói, 2005.

- FRISCHTAK, Claudio Roberto. *Regulação estatal de preços industriais no Brasil: a experiência do Conselho Interministerial de Preços*. Campinas: Dissertação de Mestrado em Economia e Planejamento Econômico/Unicamp, 1980.
- GASPARI, Elio. *A ditadura envergonhada*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2ª Ed. Ver, 2002 [2014]
- GOBETTI, Sérgio Wuff. *Tópicos sobre a política fiscal e o ajuste fiscal no Brasil*. Brasília: Universidade de Brasília, Tese de Doutorado em Economia, 2008.
- HERMANN, Jennifer. *Reformas, endividamento externo e o “milagre” econômico*. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. (orgs) *Economia Brasileira Contemporânea*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1936 [1996].
- KORNIS, George Edward Machado. *Repensando o Paeg: uma revisão das análises da política econômica brasileira, 1964/1966*. Campinas: Dissertação de mestrado, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas/Unicamp, 1983.
- LAGO, Luiz Aranha Correa. A retomada do crescimento e as distorções do ‘milagre’: 1967-1973. In: ABREU, Marcelo de Paiva. (Org) *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. *O colapso das finanças estaduais e a crise da federação*. São Paulo: Editora UNESP/IE-Unicamp, 2002.
- MACARINI, José Pedro. *A política econômica da ditadura militar no limiar do “milagre” brasileiro: 1967-69*. Texto para Discussão, IE/Unicamp, nº 99, 2000.
- MACARINI, José Pedro. A política bancária do regime militar: o projeto do conglomerado (1967-1973). *Economia e Sociedade*, Campinas, vol. 16, n. 3 (31), pp. 343-369, 2007.
- MACARINI, José Pedro. Um aspecto da política econômica do “milagre brasileiro”: a política de mercado de capitais e a bolha especulativa de 1969-1971. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 38, n. 1, pp. 151-172, 2008.
- MATA, Milton. Controles de preços na economia brasileira: aspectos institucionais e resultados. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 10 (3), pp. 911-954, 1980.
- NAGASAVA, Helene Chaves. *‘O sindicato que a ditadura queria’: o Ministério do Trabalho no governo Castelo Branco (1964-1967)*. Dissertação de Mestrado Acadêmico apresentada ao Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil – CPDOC/FGV, 2015.
- PACHECO, Claudio. & FRANCO, Afonso Arinos de Melo. *História do Banco do Brasil: História financeira do Brasil desde 1808 até 1951*. s.l.; s.n. vol. IV, 1979.
- PASTORE, Afonso Celso; PINOTTI, Maria Cristina. O Paeg e as políticas econômicas dos anos 1960 e 1970. In: MOURA, Alkimar. (Org) *Paeg e Real: dois planos que mudaram a economia brasileira*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007.
- PEDRAS, Guilherme Binato Villela. *História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais*. In: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira; MEDEIROS, Otavio Ladeira. *Dívida Pública: a experiência brasileira*. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

SALM, Cláudio. *O debate sobre a tendência à estagnação*. In: MALTA, Maria Mello (org.). *Ecos do Desenvolvimento: uma história do pensamento econômico brasileiro*. Rio de Janeiro: IPEA/UFRJ, 2010.

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, Campinas, vol. 11, nº 2 (19), pp. 237-253, 2002.

SKIDMORE, Thomas. *Brasil: de Castelo a Tancredo*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

SYVRDUD, Donald. Estrutura e política de juros no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, vol. 26 (1), pp. 117/139, 1972.

SOCHACZEWSKI, Antonio Cláudio. *Desenvolvimento econômico e financeiro do Brasil – 1952-1968*. São Paulo: Trajetória Cultural, 1993.

TAVARES, Maria da Conceição et al. O papel do BNDE na industrialização do Brasil: os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980. *Memórias do Desenvolvimento*, vol. 4 (4), 2010.

VARSANO, Ricardo. A evolução do sistema tributário brasileiro ao longo do século: anotações e reflexões para futuras reformas. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 27, n. 1, 1997.

VELOSO, Fernando A.; VILLELA, André; GIAMBIAGI, Fabio. Determinantes do “milagre” econômico brasileiro (1968-1973): uma análise empírica. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, vol. 62, n. 2, pp. 221-246, 2007.