

# O COLAPSO DO CICLO ECONÔMICO BRASILEIRO NO PERÍODO

*The collapse of the Brazilian economic cycle in the military  
period*

*El colapso del ciclo económico brasileño en el período militar*

DOI: 10.48075/igepec.v27i2.30263

José Henrique Sperancini  
Paulo Pio Dantas

# O COLAPSO DO CICLO ECONÔMICO BRASILEIRO NO PERÍODO MILITAR

*The Collapse of the Brazilian Economic Cycle in the Military Period*

*El Colapso del Ciclo Económico Brasileño en el Período Militar Spatial Area of Paraná*

José Henrique Sperancini  
Paulo Pio Dantas

**Resumo:** Este trabalho tem por objetivo fornecer uma leitura econômica do final do governo militar brasileiro segundo a teoria austríaca dos ciclos econômicos. O auge desse período, chamado de “milagre” econômico, deu início a um ciclo que culminou na crise dos anos 1980. As constantes intervenções do governo no sistema econômico, a fim de promover investimentos, acelerar o crescimento, estimular setores considerados prioritários e controlar preços, promoveram o processo inflacionário e a “década perdida” de 1980.

**Palavras-Chave:** Economia Brasileira, Ciclo Econômico, Escola Austríaca.

**Abstract:** This paper aims to provide an economic reading of the end of the Brazilian military government according to the Austrian theory of economic cycles. The peak of this period, called the economic “miracle”, started a cycle that culminated in the crisis of the 1980s. The constant government interventions in the economic system, in order to promote investments, accelerate growth, stimulate priority sectors and control prices, promoted the inflationary process, and the “lost decade” of the 1980s.

**Keywords:** Brazilian Economy, Business Cycle, Austrian School.

**Resumen:** El artículo tiene como objetivo proporcionar una lectura económica del fin del gobierno militar brasileño según la teoría austriaca de los ciclos económicos. El apogeo de este período, denominado el “milagro” económico, inició un ciclo que culminó con la crisis de la década de 1980. Las constantes intervenciones gubernamentales en el sistema económico, con el objetivo de promover la inversión, acelerar el crecimiento, estimular los sectores prioritarios y controlar los precios, impulsó el proceso inflacionario y la “década perdida” de los ochenta.

**Palabras clave:** Economía Brasileña, Ciclo Económico, Escuela Austriaca.

## INTRODUÇÃO

Segundo Barros, Stamm e Cypriano (2021), a grave crise econômica brasileira entre 2014 e 2016 e o baixo crescimento nos anos seguintes evidenciam a importância da compreensão a respeito do ciclo econômico. Ao mesmo tempo, o interesse pela modelagem austríaca vem ganhando grande interesse, sobretudo após a crise do subprime (Bernardo, 2020; Nori, Bernardo e Meyer, 2019). Por serem fenômenos econômicos danosos, geralmente provocados por ações de governos, os ciclos econômicos deveriam ser melhor estudados. O entendimento de suas causas e consequências tem um claro papel na formação de uma convicção sobre uma maior responsabilidade da gestão macroeconômica. Para tanto, esse artigo pretende resgatar um importante momento da história econômica brasileira.

O governo dos militares (1964 a 1985) tinha objetivos amplos de industrialização e integração econômica do território brasileiro, daí o apoio à Zona Franca de Manaus (Silva, Lucas e Oliveira, 2021, p. 114), ao Próalcool (Tonin e Toni, 2014 e Kreter et al., 2017) e à indústria de base florestal (Fischer, 2009, p. 11).

No campo monetário, começou com uma política cujo objetivo central era a contenção da inflação. Passou, em pouco tempo, a admitir sua constância e permitindo que a mesma atingisse cerca de 200% em 1983. A expansão econômica de dois dígitos durante o "milagre" foi substituída pela inflação da "década perdida". O aumento progressivo da intervenção do Estado por meio de arrecadação de impostos e subsequente alocação de recursos públicos em grandes projetos de investimentos procuravam orientar as forças do mercado. O crescimento, a estabilidade e a diversificação da economia eram assuntos de estado. O espírito empreendedor da sociedade e o aprendizado dos consumidores/poupadores ocupavam seu lugar, mas como coadjuvantes.

A modelagem austríaca, base teórica do artigo, inverte tal hierarquia. Questiona, de forma inabalável, a capacidade dos governos melhorarem os resultados econômicos que poderiam ser alcançados pelo livre mercado (Boetke, 2010; Téllez-Zepeda, 2016). As fundamentações teóricas que conduzem a tal conclusão serão brevemente explicadas na segunda seção deste trabalho. A teoria austríaca dos ciclos econômicos (TACE) será, portanto, a ferramenta utilizada para orientar a leitura do fim do ciclo econômico militar.

Na terceira seção vamos refletir sobre o governo Figueiredo. O período compreendido entre 1979 a 1984 pode ser caracterizado por duas fases distintas. Uma tentativa de retomar o "milagre" através de uma nova fase de expansão monetária, entre 1979 e 1980, foi solapada pela hiperinflação. O governo passou, então, a aceitar o fim do ciclo de crescimento econômico e a necessidade de enfrentar a recessão.

As políticas governamentais que guiaram a economia durante os governos militares estão na raiz do padrão de crescimento econômico do período militar. Como síntese se lembra a convivência do governo com níveis crescentes de inflação; a ampla expansão do crédito; a tentativa de conter a elevação do nível geral de preços a partir de controles diretos e manipulações do câmbio; a manutenção de tarifas protecionistas e controles de importação; e a participação direta na atividade produtiva através das estatais.

## 2 – A TEORIA AUSTRÍACA DO CICLO ECONÔMICO - TACE

O ciclo econômico pode ser “... definido como uma expansão generalizada da economia em certo momento, seguida de uma repentina recessão (ou depressão) em outro” (Barros, Stamm e Cypriano, 2021, p. 193). Na abordagem da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (Tace) o ciclo é um fenômeno exógeno à economia de mercado. As fases de expansão (boom) e declínio (bust) são causadas, fundamentalmente, por uma expansão artificial da moeda e do crédito (Alonso Neira, Bagus e Romero Ania, 2013, p. 42). A “expansão artificial do crédito e a inflação dos meios de pagamento (fiduciária) não constituem um atalho para um desenvolvimento econômico estável e sustentado” (Soto, 2012, p. 16).

A manipulação da taxa de juros no mercado de crédito, é a principal fonte das distorções que originam o ciclo econômico. Ao expandir o crédito bancário, sem a contrapartida de um aumento prévio da poupança, a política expansionista conduz a uma redução artificial nas taxas de juros. “A taxa de juros, em particular, é falsificada” (Mueller, 2014, p. 100).

Para Soto (2012, p. 255):

“Chamaremos taxa de juro ao preço de mercado dos bens presentes em função dos bens futuros. Uma vez que, no mercado, muitas ações são levadas a cabo utilizando a moeda como o meio de troca aceito de forma generalizada, a taxa de juro é o preço a pagar para obter um número determinado de unidades monetárias imediatamente, e reflete o número de unidades que deverão ser devolvidas findo o prazo ou período tempo pré-estabelecido.”

Um volume adicional de crédito a um juro menor induz empreendedores a assumirem posturas mais arriscadas executando projetos de longo prazo excessivamente ambiciosos e insustentáveis.

Como afirma Ebeling (2021), a expansão monetária, ao adulterar as taxas de juros, falsifica o cálculo empresarial, o que “altera todos os processos de produção da economia, fazendo com que empreendimentos insensatos sejam feitos e com que empreendimentos cruciais vivenciem desastrosos aumentos dos custos de produção.” “Eventualmente, a economia não tem todos os recursos para concluir todos os projetos que estão sendo executados simultaneamente” (Maia, Steinreich e Albuquerque, 2020, p. 388). Uma crise ou uma redução da taxa de crescimento econômico potencial é o resultado final da intervenção. Daí, autores como Barros, Stamm e Cypriano (2021, p. 193) lembrarem que a “A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos é a teoria do boom insustentável.”

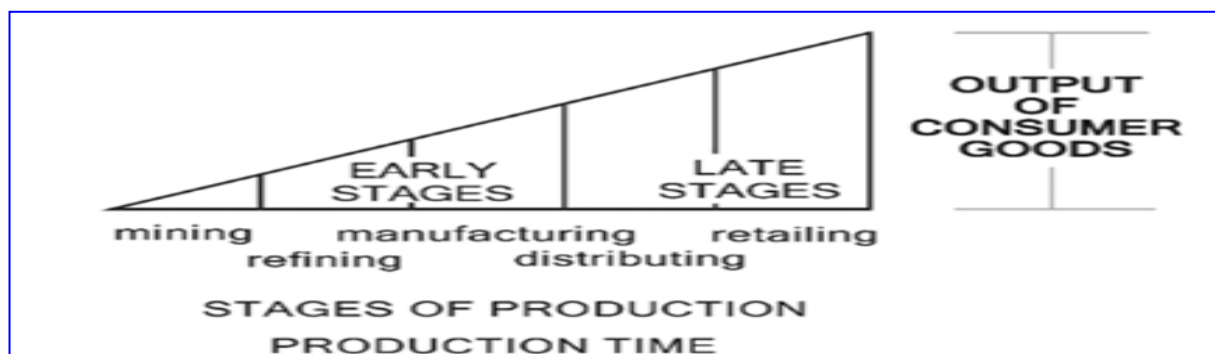
“A expansão artificial da moeda e do crédito conduzida pelo banco central distorce as taxas de juros e estimula a má alocação intertemporal de capital, promovendo assim uma expansão artificial da economia” (Barros, Stamm e Cypriano, 2021, p. 193). Distorce, portanto, o sistema de preços no qual a taxa de juros é de importância fundamental.

Segundo Hayek (2008) uma característica essencial da economia de mercado é que uma proporção cada vez maior dos meios de produção é empregada para fornecer bens de consumo no futuro, do que aquela usada para a satisfação das necessidades imediatas. “A razão de ser desta forma de organizar a produção é,

obviamente, que ao alongar o processo de produção, somos capazes de obter uma maior quantidade de bens de consumo...” (Hayek, 2008, p. 227) .

A produção de bens e serviços, representada na figura 01, é um processo sequencial no qual recursos de ordem superior (bens de capital) são transformados em bens de ordem inferior (bens de consumo). O valor é transmitido dos bens finais para os fatores utilizados em sua produção em uma estrutura de produção baseada na coordenação “intertemporal” entre diferentes etapas. Tal afirmação pode ser representada por uma ferramenta simples que ficou conhecido como o “Triângulo de Hayek” (McClure, Thomas e Spector, 2020).

Figura 1: O Triângulo de Hayek



Fonte: Lewin e Cachanosky (2018, p. 88) ; Garrison (2006, p. 47); McClure, Thomas e Spector (2020, p. 07).

Para Potuzak (2016, p. 10), o triângulo de Hayek é:

“uma ferramenta útil amplamente utilizada para descrever os principais princípios da teoria da capital austríaca... Deve ser lembrado que esta ferramenta é uma simplificação grosseira dos verdadeiros processos na economia real, embora possa nos fornecer alguns insights gerais”.

Um de seus principais insights é o de que a produção sempre tem o tempo como um fator fundamental. Dada a sua escassez, o indivíduo sempre prefere, *ceteris paribus*, atingir um mesmo fim em um futuro mais próximo do que em um futuro mais distante. Os processos produtivos alongados são mais produtivos. Criam um valor de produção maior do que o valor dos insumos mais o valor do tempo de espera (Böhm-Bawerk 1934 e Horwitz, 2000, p. 44).

A Teoria Austríaca do Capital enfatiza a heterogeneidade (Bernardo, 2019), a complementaridade e a substitutabilidade do capital. O capital, de fato, tem um papel no atingimento dos planos individuais. Como se prestam a diferentes usos e precisam, em geral, ser combinados a outros fatores de produção, os bens de capital assumem uma relação de complementaridade nos planos individuais e na estrutura de capital. Não podem ser empregados para qualquer fim ou sob qualquer combinação arbitrária, mas somente em um plano no qual "se encaixam", complementando adequadamente outros bens de capital. O melhor uso possível de cada bem de capital individual depende das circunstâncias econômicas específicas. Fazem sentido, portanto, sob a avaliação de um determinado agente econômico que

possui conhecimentos específicos e imperfeitos sobre um ambiente em contínua mutação.

O crescimento econômico requer uso adicional de bens de capital, o que exige poupança. Requer, igualmente uma coordenação das ações, do conhecimento e dos planos individuais, daí a importância do sistema de preços.

Os preços de mercado são como sinais, comunicando aos agentes o nível de escassez dos bens. Quanto mais livres forem os preços, isto é, quanto mais os preços refletirem a real interação do mercado, maior a confiabilidade de que as informações transmitidas pelo sistema de preços estejam corretas. (Bernardo, 2019, p. 11)

Tal sistema permite que os diferentes agentes adquiram as informações acerca das valorações subjetivas dos demais atores do sistema produtivo. Assim, cada empreendedor depende das informações contidas nos preços para encontrar os melhores meios para atingir seus propósitos.

O sistema de preços livres coordena os distintos planos individuais. A manipulação da oferta de moeda pelo banco central distorce a taxa (natural) de juros – um preço intertemporal ou preço do tempo –, que surge livremente no mercado como resultado das preferências temporais dos indivíduos e reflete a real disponibilidade de poupança (ou recursos emprestáveis). Por esse motivo, quando um governo altera os preços artificialmente, as informações utilizadas pelos agentes são modificadas. Deixam de refletir a real disponibilidade de recursos e de servirem de suporte à coordenação dos planos dos agentes.

Fica evidente que semelhante intervenção resulta em um efeito grave quando ela ocorre no mercado de crédito. À taxa de juros cabe facilitar a coordenação da estrutura intertemporal da economia, isto é, a alocação de recursos entre os estágios de produção. Segundo Horwitz (2000, p. 54), uma taxa de juros “natural” favorece uma consistência dos planos intertemporais dos agentes econômicos, resultando em um fluxo de obtenção de bens de consumo condizente com a preferência de investidores e consumidores.

Assim, a taxa de juros é um transmissor de informações para poupadores e empreendedores coordenando o processo de alocação intertemporal de recursos. Sua manipulação por parte do banco central gera uma transmissão de sinais econômicos errôneos aos agentes (Mises, 2010, pp. 630-645, Rothbard, 2009, pp. 989-1024; Soto, 2012, pp. 312-313 e Ebeling, 2008).

“... com mais liquidez na economia do que a compatível com a poupança autêntica, as intenções dos consumidores se chocam com as dos investidores. Quando as autoridades monetárias fixam a taxa de juros de mercado abaixo da taxa natural, a demanda por fundos emprestáveis aumenta e passa a exceder a poupança autêntica. Esta discrepância atrapalha a percepção da disponibilidade de recursos e instiga uma má alocação de investimentos.” (Mueller, 2014, p. 100).

As taxas de retorno dos novos investimentos tendem a aumentar com as taxas de juros menores. Os projetos de longo prazo como produção de matérias-primas, máquinas e equipamentos e a “... construção de plantas industriais que, em regra, são mais sensíveis às variações nos juros, tornam-se relativamente mais lucrativos do que os projetos de curto prazo, voltados à fabricação de bens de consumo” (Barros, Stamm e Cypriano, 2021, p. 196).

Uma demanda ampliada por insumos tende a elevar os custos do processo produtivo e os preços em geral. Tal fenômeno impulsiona “uma bolha especulativa na forma de uma significativa alta de preços dos bens de capital, dos ativos imobiliários e dos títulos representativos destes negociados em bolsa (Soto, 2012, p. 15). Entretanto, as preferências intertemporais dos consumidores “tendem a permanecer constantes ou até aumentar, o que estimula os gastos das famílias em uma proporção maior de suas rendas e impulsiona a demanda por bens e serviços” (Barros, Stamm e Cypriano, 2021, p. 197).

O resultado final é a descoordenação dos planos dos agentes (Mises, 2010, pp. 630-645, Rothbard, 2009, pp. 989-1024) que se manifesta:

“... em primeiro lugar, com o aparecimento de um período de otimismo exagerado e desproporcionado, justificado pelo fato de os agentes econômicos se sentirem capazes de expandir a estrutura produtiva sem ao mesmo tempo terem de se sacrificar reduzindo o consumo para gerar poupança. ... os empresários investem como se a poupança da sociedade não parasse de crescer ... os consumidores continuam a consumir a um ritmo inalterado sem se preocuparem com aumentar a poupança. (Soto, 2012, pp. 312-313)

Há limites físicos para a possibilidade de expansão da economia. Como o consumo não foi reduzido (provavelmente até foi aumentado), não há capital para concluir todos os projetos iniciados a partir da redução dos juros no mercado creditício. Por mais que a aparência do processo seja a de um surto de investimento produtivo, na prática o resultado será uma série de projetos abandonados pela metade, à medida que a disponibilidade material de recursos não permite a conclusão de todos. A TACE “está preocupada com as taxas de juros artificialmente baixas que levam não apenas ao mau investimento, mas ao consumo excessivo na parte do boom inflacionário do ciclo de negócios” (Maia, Steinreich e Albuquerque, 2020, p. 388). É por isso que Mises (2010, p. 639) rejeitou a ideia de que o boom seria caracterizado por sobre investimento:

A taxa de juros no mercado de crédito permite identificar a rentabilidade relativa de cada estágio produtivo. No entanto, os planos individuais só tenderão à coordenação se a taxa de juros de fato refletir as condições reais de recursos disponíveis. Se os agentes optarem por poupar mais no presente para obter maior consumo futuro, ocorrerá um alongamento da estrutura de capital. Para Rothbard (2009, pp. 517-527), o aumento da preferência temporal estimula um maior volume de investimentos nos estágios mais remotos da produção. A oferta de bens de consumo se dará após um período necessário para a maturação dos novos investimentos. Quando a preferência temporal da sociedade reduz, isto é, quando os indivíduos passam a poupar menos, há um encurtamento da estrutura de capital. Os fatores de produção são deslocados para os estágios mais próximos ao consumo final. Devido à distorção do sistema de preços, recursos são deslocados para um ponto da economia enquanto perdurar a expansão monetária (Horwitz, 2000).

Em resumo: dos preços distorcidos por políticas monetárias expansionistas, a taxa de juros é a que gera mais problemas, devido seu papel central de coordenar a estrutura intertemporal da economia. Um aumento artificial do crédito reduz a taxa de juros do mercado bancário. Os agentes passam a basear seus planos na expectativa

de uma falsa disponibilidade de recursos para investimento. A descoordenação dos planos dos agentes e da estrutura intertemporal de produção leva a uma crise econômica.

Para Téllez-Zepeda, (2016, p. 323) “uma das características mais próprias da Escola Austríaca: (é) sua conexão com a economia do mundo real”. O próximo item pretende, justamente, aplicar a modelagem austríaca sobre um importante momento econômico do país. Ao final dos anos 1970, a esperança de que o direcionamento estatal da economia levaria a um crescimento sustentável retornara. Os eventos que se seguiram, entretanto, apenas confirmaram o prognóstico já estabelecido pela modelagem austríaca.

### **3 – METODOLOGIA**

Para associar a TACE ao ciclo no período estudado foram abordadas as alterações dos agregados monetários associadas a modificações na produção industrial, sobretudo. Para tanto, foram utilizadas as variáveis Produção Industrial, Expansão do Crédito, Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e as variações nos agregados monetários (M1) e no Índice Geral de Preços (IGP), no período de 1979 a 1985. Dado que a TACE trata das sequências entre booms e colapsos derivados de políticas expansionistas, tais medidas se refletem nas flutuações do Produto Interno Bruto (PIB). Optou-se por acompanhar, como principal critério distintivo das fases cíclicas as flutuações da produção industrial. Entretanto, também achamos esclarecedor lembrar-se das interferências governamentais no câmbio e seus reflexos nas contas externas. Apesar de se ter uma relação puramente indireta com a TACE, o quadro externo do país, em particular o estrangulamento externo, impactava nas tomadas de decisões de política econômica do período.

A taxa de crescimento do PIB fornece uma visão geral do impacto econômico presumido das medidas de política monetária. Dado que o artigo aborda um período bastante reduzido, escolhemos fazer uma análise com dados semestrais.

A variável M1 foi fundamental para ligar os períodos de expansão e aperto monetário nos anos abordados. As variações do crédito bancário, também reflete a política expansionista que, tradicionalmente conduz a uma redução artificial nas taxas de juros. Os resultados esperados, obviamente, são as expansões das duas variáveis seguidas de elevações momentâneas das variáveis reais da economia brasileira..

### **4 – O COLAPSO ECONÔMICO DO GOVERNO FIGUEIREDO (1979 – 1985).**

Em março de 1979, o general Figueiredo recebeu como herança uma situação econômica muito mais delicada que a encontrada por qualquer um de seus predecessores. Costa e Silva e, pouco depois, Médici, haviam tomado posse em meio às condições macroeconômicas amplamente favoráveis consolidadas pelo Paeg (Plano de Ação Econômica do Governo).

Geisel, assumindo a presidência em meio ao auge do ciclo iniciado pelos seus antecessores, quando a elevação explosiva dos preços punha em xeque a continuidade do crescimento econômico. Contudo, a abundância de financiamento externo permitiu a compatibilização do ciclo de investimentos iniciados nos anos do "milagre



econômico" com uma política monetária menos expansionista. Quando o presidente Figueiredo assumiu, no entanto, a margem de manobra se estreitara: a política monetária norte-americana, após anos de convívio com a inflação, ficou mais realista, impondo um choque de realidade também sobre o resto do mundo.

Tabela 1– Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), da produção industrial e de agregados monetários (M1) (1979-85). Variação Anual

Ano / Semestre	FBCF (% PIB)	PIB (% a.a.)	Produção Industrial (% a.a.)	Crédito (% a.a.)	M <sub>1</sub> (% a.a.)	IGP (% a.a.)
1979	1 <sup>o</sup>		7,7	52,6	47,4	45,2
	2 <sup>o</sup>	23,4	6,8	6,3	63,5	77,3
1980	1 <sup>o</sup>		9,0	82,1	97,4	99,2
	2 <sup>o</sup>	23,6	9,2	9,4	79,1	110,2
1981	1 <sup>o</sup>		- 5,7	77,3	57,3	117,73
	2 <sup>o</sup>	24,3	-4,3	- 14,2	96,9	95,2
1982	1 <sup>o</sup>		- 4,4	102,7	87,1	97,6
	2 <sup>o</sup>	23	0,8	4,4	101,1	99,7
1983	1 <sup>o</sup>		- 4,8	124,6	80,3	127,2
	2 <sup>o</sup>	19,9	-2,9	- 4,2	148,8	211,0
1984	1 <sup>o</sup>		4,1	165,6	119,1	226,5
	2 <sup>o</sup>	18,9	5,4	8,4	198,0	223,8
1985	1 <sup>o</sup>	18	7,9	5,8	235,6	221,4

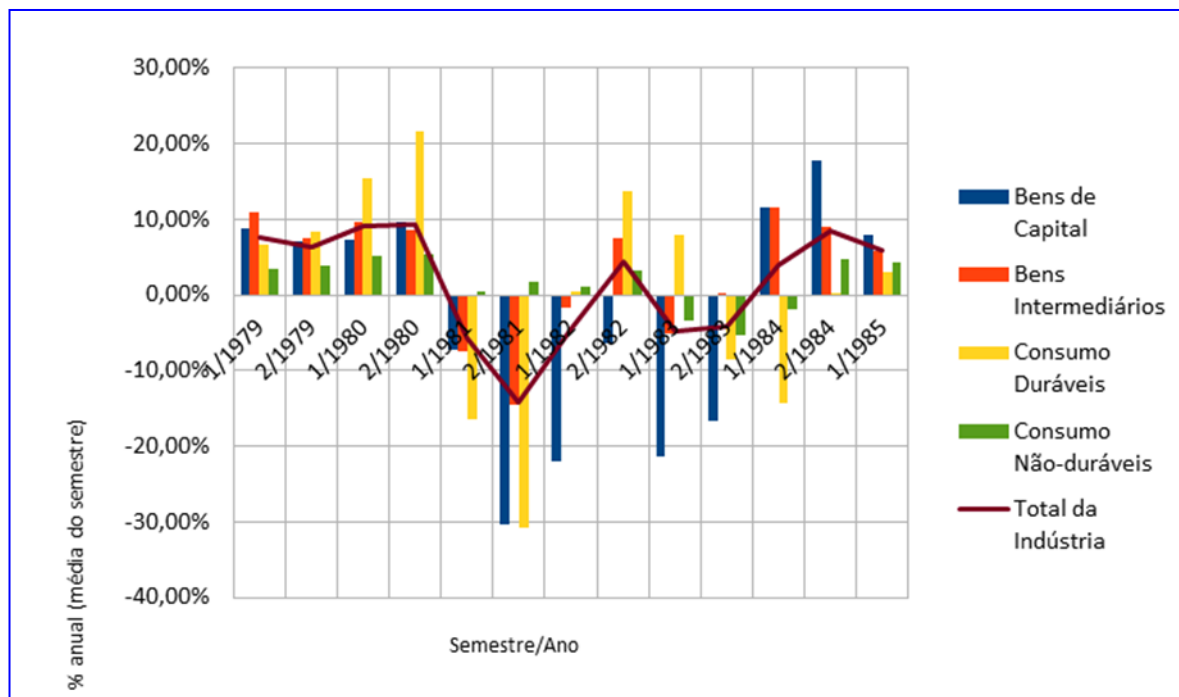
Fonte: Abreu (2014) e IBGE – Estatísticas Históricas do Brasil (1990)

Após Geisel postergar por meia década o reajuste demandado pelo expansionismo monetário do "milagre econômico", caberia a Figueiredo enfrentar o inevitável colapso do ciclo econômico. Todavia, sob a liderança de Delfim Neto, uma última tentativa de prolongar o ciclo foi lançada com uma nova rodada de expansão do crédito, como pode ser verificado na quinta coluna da tabela 01.

A política econômica dos primeiros meses do governo Figueiredo não apresentou grandes rupturas em relação à do governo que o precedeu. Mario Henrique Simonsen deixou o Ministério da Fazenda para assumir o Ministério do Planejamento em 1979, indicando Karlos Rischbieter para substituí-lo. Com maior poder sobre a área econômica, Simonsen parece ter optado por intensificar o combate à inflação que tentara levar a cabo no governo Geisel (FISHLOW, 1986, P. 529; CARNEIRO, 2014, p. 255).

Sem apoio político para implementar uma política monetária mais ortodoxa, Simonsen, em agosto do mesmo ano, foi substituído pelo ministro da Agricultura. Delfim Netto, defensor de um Estado promotor do desenvolvimento econômico, assumiu em meio a protestos de políticos e empresários contra o nível das taxas internas de juros (CARNEIRO, 1987, p. 36).

Gráfico 1 Taxa de crescimento da produção industrial (1979-85)



Fonte: IBGE – Estatísticas Históricas do Brasil (1990).

Delfim Netto implantou uma expressiva mudança na política econômica, como se observa no aumento dos agregados monetários a partir do segundo semestre de 1979 (tabela 1). Apoiado em uma retórica de retorno à prosperidade dos anos do "milagre", Delfim implementou, nos primeiros meses de seu mandato, um "experimento heterodoxo" Macarini (2008a, p. 04). Ao fim do primeiro semestre de 1979, a expansão do M1 era de 47% em termos anualizados, com o IGP subindo 45% como pode ser visto na tabela 1.

Macarini (2008a, pp. 15-22) sintetizou as mudanças mais significativas dessa fase:

- 1) um corte imediato de 10% nas taxas nominais de juros cobradas pelas instituições financeiras, o que representava, na prática, um tabelamento;
- 2) uma sistemática mais rígida de controle de preços pelo Conselho Interministerial de Preços - CIP;
- 3) a mudança da política salarial com introdução de reajustes semestrais. Na verdade, uma indexação dos salários que viria a prejudicar ações deflacionária posteriores;
- 4) uma "inflação corretiva" com os reajustes de preços do setor público;
- 5) uma maxidesvalorização de 30% da moeda (cruzeiro) frente ao dólar; e
- 6) a retirada de uma série de subsídios sobre as exportações, compensada pela maxidesvalorização.

A política monetária tornou-se mais expansionista, com o crescimento anualizado do M1 praticamente dobrando entre o fim do primeiro semestre de 1979 e do primeiro semestre de 1980 (tabela 1). Associada à maxidesvalorização, a política monetária frouxa elevou o IGP a 77% ao fim de 1979 e a mais de 100% ao fim do ano seguinte. Ao mesmo tempo, o PIB cresceu 9% em 1980, com desempenho similar da produção industrial, liderada, como nos anos do "milagre", pelos bens duráveis e, em menor medida, pelos bens de capital (gráfico 1). No entanto, a ausência de uma

ampla capacidade instalada resultou em elevação imediata dos preços e em desincentivo ao aumento da poupança, contradizendo o objetivo governamental de expandir o investimento. Carneiro (1987, p. 39) assim sintetizou o resultado da política monetária do biênio 1979-80:

“On the domestic scene, the economic policy meant cheap credit for consumption expenditures and working capital, negative real rates of return on personal savings, and a windfall subsidy granted to mortgages, the Development Bank's debtors and other debtors. The net result was a sharp increase in the sale of durable consumption goods, a fall in financial assets (in real terms) by 13.2 per cent following a drop by the same amount in non-monetary assets, and a fall in government disposable income of about 1 per cent of GDP”.

No que concerne às contas externas, o endividamento continuou a aumentar acentuadamente. Com a explosão dos juros internacionais, a conta de juros no balanço de pagamentos saltou de US\$ 2,7 bilhões em 1978 para US\$ 4,2 bilhões em 1979 e US\$ 6,3 bilhões em 1980 (tabela 2). Apesar das medidas inflacionárias de política monetária e cambial, o governo prefixou, ainda em 1979, as correções monetária e cambial para 1980 em níveis inferiores a 50%, a fim de tentar influenciar as expectativas do mercado (Fishlow, 1986, p. 531). A pretensão logo mostrou-se inatingível e, ainda no decorrer de 1980, o governo começou a tomar medidas para frear o descontrole monetário em curso.

Carneiro (1987, p. 43) distingue cinco ingredientes da política macroeconômica posta em curso a partir do final de 1980. São eles: 1) corte dos investimentos das estatais, a fim de reduzir o déficit público e as importações; 2) limitação da expansão do crédito ao setor privado, no decorrer de 1981, em 50% do valor nominal observado em 1980; 3) igual limitação da expansão dos meios de pagamento e da base monetária; 4) liberação das taxas de juros, com exceção de linhas especiais para o setor agrícola e para exportadores (o que significava a elevação dos juros); 5) reinstauração dos incentivos tributários às exportações (para enfrentar a revalorização do câmbio entre 1980 e 1981, que revertera os efeitos da “máxidesvalorização” de 1979).

Tabela 2 – Brasil -Contas externas, dívida externa e taxa de juros nos EUA (1978-85)

Ano	Exportações (milhões US\$)	Importações (milhões US\$)	Saldo Comercial (milhões US\$)	Dívida Externa Bruta (milhões US\$)	Pagamento líquido de juros (milhões US\$)	Taxa de juros EUA (% a.a.)
1978	12.659	13.683	- 1.026	52.186	2.696	9,06
1979	15.244	18.084	- 2.840	55.803	4.185	12,67
1980	20.132	22.955	- 2.822	64.260	6.311	15,26
1981	23.293	22.091	+ 1.202	73.963	9.161	18,87
1982	20.175	19.395	+ 780	85.488	11.353	14,85
1983	21.899	15.429	+ 6.470	93.745	9.555	10,79
1984	27.005	13.916	+ 13.089	102.127	10.202	12,04
1985	25.639	13.154	+ 12.485	105.171	9.660	9,93

Fonte: Abreu (2014) e IBGE – Estatísticas Históricas do Brasil (1990)

As linhas gerais da nova política demonstram que tanto a disparada inflacionária quanto a elevação dos juros e do endividamento externo finalmente passaram a ser tratados com maior seriedade pelo ministério de Delfim Neto. A desaceleração da expansão monetária pode ser notada na coluna M1 da tabela 1, que decaiu de um pico de 97% no primeiro semestre de 1980 para 89% no segundo semestre de 1980 e 57% no primeiro semestre de 1981. A taxa real de juros nos empréstimos bancários chegou a atingir níveis superiores a 30% (Carneiro 1987, pp. 61-62), puxada pela política monetária restritiva, mas certamente agravada pelos controles quantitativos do crédito e pelo crescente déficit público, financiado com emissão de títulos.

A brutal recessão que se seguiu, o “primeiro ano de crescimento negativo do país desde 1931” (Strachman, 2019, p. 47), pode ser observada no gráfico 1. O crescimento da produção industrial atingiu -5% no primeiro semestre de 1981 e -14% no segundo. As indústrias de bens de capital e de duráveis, mais sensíveis ao aperto do crédito, fecharam o ano de 1981 com queda de produção de 30% em relação ao ano anterior. Os preços, medidos pelo IGP, em alta contínua desde a posse de Figueiredo, recuaram de 117% para 95% entre o primeiro e o segundo semestre de 1981. No entanto, a preocupação com a contínua perda do valor da moeda logo assumiu posição secundária diante da necessidade de gerar, a qualquer custo, excedentes exportáveis para fazer frente ao passivo externo. A inflação voltou a subir de 1982 em diante, puxada por uma nova maxidesvalorização de 30% e por uma política monetária mais folgada, focada primariamente em não permitir (ou em postergar) uma recessão ainda mais severa.

No setor externo, contudo, o endividamento seguia a expandir-se, com uma parcela cada vez maior dos novos empréstimos destinados a meramente rolar a dívida existente. Em 1982, a moratória mexicana fechou de vez a disposição dos banqueiros internacionais em conceder empréstimos aos países endividados do segundo e terceiro mundos (Fishlow, 1986, p. 536), mesmo diante de uma redução das taxas nominais dos EUA (tabela 2). Daí em diante, a escassez de crédito internacional passou a praticamente independer das taxas de juros americanas, com o pânico levando os bancos internacionais a buscar contínuo aumento de liquidez.

O governo adiou o quanto pôde, mas, passadas as eleições de 1982, finalmente recorreu a negociações com o FMI (Fishlow, 1986, p. 536). No ano seguinte, o país passaria a obter enormes superávits comerciais, freando o crescimento da dívida externa. Tais ganhos foram obtidos a partir de um razoável aumento das exportações e, sobretudo, de uma brutal redução das importações. Estas, caíram de US\$ 22 bilhões em 1980-81 para menos de US\$ 14 bilhões em 1984-85, como resultado da desvalorização cambial e de controles diretos de importações.

A brutal recessão de 1981-83 foi interrompida a partir de 1984, com a melhoria do cenário externo e o relaxamento da política monetária. No entanto, seria difícil ter qualquer expectativa de crescimento duradouro diante das distorções da economia brasileira. Ao contrário do PAEG (Programa de Ação Econômica do Governo 1964-1966), que, após três anos de baixo crescimento legara uma economia relativamente estabilizada, a recessão de 1981-83 não resultou em reajuste duradouro algum além da estabilização dos déficits em conta corrente. No início de 1985, o regime militar chegava ao fim com uma inflação anual superior a 200% (tabela 1). Com o fim da absorção de recursos do exterior, a formação bruta de capital despencara da média de 23-24%, atingida entre o governo Geisel e os primeiros anos do governo Figueiredo, para menos de 19% em 1984. As importações cresciam, porém não advinham da competitividade do país no exterior. Prejudicada pela estatização e pelo protecionismo herdado do governo Geisel; era um mero resultado da enorme desvalorização da moeda nacional.

### **CONSIDERAÇÕES FINAIS:**

Este trabalho teve como objetivo explicar, a partir da teoria austríaca dos ciclos econômicos, as linhas gerais da economia brasileira ao final do governo militar. Após a tentativa frustrada de reviver o "milagre" a administração Figueiredo teve de aceitar a inevitabilidade da recessão. Ao contrário do que ocorrera nos tempos do PAEG, a contração monetária de início dos anos 1980 conduziu a uma recessão brutal aliada à indisponibilidade de crédito, déficits públicos, subsídios para setores escolhidos e indexação de preços e salários. Enquanto o PAEG gerou um reajuste sem recessão, a contração de 1981-83 pode ser descrita como uma recessão sem reajuste. Obteve-se o equilíbrio das contas externas a partir de 1983-84, mas um ambiente minimamente favorável à prosperidade econômica só voltaria a existir na década seguinte, com a abertura comercial e a estabilização da economia pelo Plano Real.

Tomado como um todo, a TACE fornece uma explicação adequada para o ciclo econômico no qual o país embarcou ao longo do regime militar. Vimos que a manipulação do crédito e das taxas de juros por parte dos governos militares gerou um ciclo recessivo. Nos momentos que se seguiam a uma aceleração mais intensa da expansão monetária, como nos anos do "milagre", em 1976 ou em 1980, o crescimento da produção era repetidamente liderado pelas indústrias de bens de consumo duráveis e de bens de capital, sensíveis aos afeitos do alargamento do crédito. Quando finalmente aceitou-se o colapso do ciclo econômico, a partir de fins de 1980, também foram aquelas indústrias as que mais sofreriam com a desaceleração da expansão monetária. Cabe lembrar que a indústria chegaria a um "pico de 21,6% do PIB em 1985" (SÁ PORTO, CANUTO E MOTA, 2017, p. 12)

Evidentemente, a teoria austríaca dos ciclos econômicos é insuficiente para explicar todos os aspectos da história econômica do período que analisamos. A realidade é muito complexa para ser captada em sua totalidade por qualquer abstração teórica. Ainda mais a realidade que analisamos, onde a intervenção

governamental foi muito além da simples manipulação do crédito bancário; o aspecto central da TACE para explicar os ciclos das economias de mercado. A lição fundamental da abordagem austríaca, de que intervenções do Estado na economia distorcem os preços de mercado, falseiam as informações obtidas pelos agentes econômicos e conduzem, inevitavelmente, ao mau investimento dos recursos da sociedade, pode ser vislumbrada na política econômica do final do regime militar.

A TACE poderia ajudar a explicar outras questões acerca da história econômica do país, sobre as quais não tivemos o intento de nos aprofundarmos. Por exemplo, no que concerne às disparidades de renda no país, cujo aumento é um dos principais pontos de crítica ao regime militar (DOS SANTOS E DAS ALMAS, 2018). Caberia questionar o quão grande seria a parcela de culpa das políticas desenvolvimentistas adotadas no país ao longo de sua história. Seja antes, durante, ou após o regime militar, a adoção de políticas inflacionárias sempre andou junto a aumentos da desigualdade de renda. Esta, como se sabe, só começou a cair após a eliminação, pelo plano Real, do processo inflacionário. Embora as explicações para tal fenômeno sejam múltiplas, é fato que, como demonstra a abordagem austríaca, um processo de expansão monetária favorece certos grupos da sociedade em detrimento de outros, o que constitui uma forma de redistribuição injusta (e silenciosa) da renda.

A principal conclusão que podemos tirar da presente análise é, justamente, sobre o que não se deve fazer quando se tem por objetivo o desenvolvimento de um país. A tentativa de gerar prosperidade por mera manipulação monetária não apenas foi ineficaz para qualquer horizonte de tempo além do curto prazo, mas contraproducente. Crescimento econômico real não pode ser obtido a partir de malabarismos de política monetária, mas por meio da estabilidade da moeda, da responsabilidade fiscal e do respeito à economia de mercado..

## REFERÊNCIAS

ABREU, M. P. (org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2014.

ALONSO NEIRA, M. A.; BAGUS, P.; y ROMERO ANIA, A. Una ilustración empírica de la teoría austríaca del ciclo económico: el caso de Estados Unidos, 1988-2010. **Investigación Económica** [online]. 2013, vol.72, n.285, pp.41-74. Disponible en: <[http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0185-16672013000300002&lng=es&nrm=iso](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0185-16672013000300002&lng=es&nrm=iso)>. ISSN 0185-1667.

BARROS, A.; STAMM, C.; CYPRIANO, L. A. A economia brasileira sob o enfoque da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (2004 A 2019). **Revista de Economia Mackenzie**, v.18, n.1, p. 192-219, 2021. DOI: 18. 10.5935/1808-2785/rem.v18n1p.192-219.

BERNARDO, M. P. The Austrian School of Economics and the mainstream: : a proposal for a dialogue through the DSGE model. **Mises Journal** . 2019 Nov. 29 [cited 2021Dec.6];8. Available from: <https://misesjournal.org.br/misesjournal/article/view/1188>

BOETKE, P. (org.). **Elgar companion to Austrian economics**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, Inc., 1994.

BOETKE, P. (org.). **Handbook on contemporary Austrian economics**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, Inc., 2010.

BÖHM-BAWERK, E. V. **The positive theory of capital**. New York: G. E. Stechert & Co., 1930.

CARNEIRO, D. D. **Crise e esperança: 1974-1980**. In: ABREU, M. P. (org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2014, p. 241-262.

CARNEIRO, D. D. **Long-run adjustment, the debt crisis and the changing role of stabilisation policies in the recent Brazilian experience**. In THORP THORP, R; WHITEHEAD, L. **Latin America debt and the adjustment crisis**. London: The Macmillan Press Ltd., 1987, p. 28-67.

CARNEIRO, D. D.; MODIANO, E. **Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980-1984**. In: ABREU, M. P. (org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2014, p. 263-280.

DOS SANTOS, R. S., & DAS ALMAS, R. S.. Saudades ou aversão ao regime militar? Notas sobre a economia brasileira no período 1964- 1974. **Cadernos De Ciências Sociais Aplicadas**, 15(26), 17, 2018. <https://doi.org/10.22481/ccsa.v15i26.4471>.

EBELING, R. M. The Current Economic Crisis and the Austrian Theory of the Business Cycle. **The Freeman: Ideas on Liberty**, n. 5, p. 4-5, 2008.

EBELING, R. M. **A teoria austríaca do capital e dos juros** – e por que manipular juros altera toda a economia. Instituto Mises, 10 de fevereiro de 2021. Disponível em: <https://www.moneyreport.com.br/economia/a-teoria-austríaca-do-capital-e-dos-juros-e-por-que-manipular-juros-altera-toda-a-economia/>.

EBELING, R. M. **The Austrian theory of the trade cycle and other essays**. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 1996.

FISCHER, A. O fomento na indústria de base florestal. **Informe GEPEC**, v. 13, n. 2, p. 6–19, 2009. DOI: 10.48075/igepec.v13i2.1909. Disponível em: <https://e-revista.unioeste.br/index.php/gepec/article/view/1909>. Acesso em: 9 dez. 2022.

FISHLOW, A. A economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo: uma nota sobre o período 1974/84. In **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, vol. 16, n. 3, pp. 507-550, 1986.

GARRISON, R. W. **Time and money: the macroeconomics of capital structure**. London: Routledge, 2006.

GIAMBIAGI, F. **Economia brasileira contemporânea**. Rio De Janeiro: Elsevier, 2005.

HAYEK, F. A. **Prices and production and other works**. Preface by Danny Quah. Foreword by Toby Baxendale. Edited with an Introduction by Joseph T. Salerno.

Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2008. Available from: <https://www.hayek.sk/wp-content/uploads/2012/12/hayekcollection.pdf>.

HAYEK, F. **Prices and production**. 2nd ed. New York: Augustus M. Kelly Publishers, 1967.

HAYEK, F. **Profits, interest and investment**. Clifton: Augustus M. Kelly Publishers, 1975.

HORWITZ, S. **Microfoundations and macroeconomics: an Austrian perspective**. London: Routledge. 2000.

KRETER, A. C.; NASCIMENTO, A.; SAMOGGIA, A.; DE REZENDE, G. C. Biofuel chain: development, competitiveness and sustainability in Brazil. **Informe GEPEC**, v. 21, n. 1, p. p. 119–134, 2017. DOI: 10.48075/igepec.v21i1.17253. Disponível em: <https://e-revista.unioeste.br/index.php/gepec/article/view/17253>. Acesso em: 9 dez. 2022.

LEWIN, P. ; CACHANOSKY, N. (2018). The average period of production: the history and rehabilitation of an idea. **Journal of the History of Economic Thought**, 40(1), 81-98. DOI:10.1017/S105383721700013X.

MACARINI, J. P. Crise e política econômica: o governo Figueiredo (1979-1984). Campinas: IE/Unicamp, 2008[a]. **Texto para discussão n. 144**. 55 p.

MAIA, H. L.; STEINREICH, D.; ALBUQUERQUE, B. S. de. Over the cliff: how Brazil's 2004–2016 business cycle became its worst recession in a century. **Quarterly Journal of Austrian Economics**, 01/22/2020. Disponível em: <https://mises.org/library/over-cliff-how-brazils-2004-2016-business-cycle-became-its-worst-recession-century>.

MCCLURE, J. E. ; THOMAS, D. C.; SPECTOR, L. C. A Retrospective Look at the Hayek story: roundaboutness, sticky consumption, and sequestered capita. **Journal of the History of Economic Thought** (forthcoming), 2020. Preprint at SocArXiv, [osf.io/preprints/socarxiv](https://osf.io/preprints/socarxiv).

MISES, L. V. **Ação humana: um tratado de economia**. 3ª ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

MISES, L. V. **The theory of money and credit**. New Haven: Yale University Press, 1953.

MUELLER A. P. The austrian business cycle theory in the perspective of the GSMS Model. **Mises Journal** v.2, n.1, p. 99-108, 2014. Available from: <https://misesjournal.org.br/misesjournal/article/view/583>.

NORI R. B., BERNARDO M. P., MEYER L. G. The Austrian School of Economics in the history of economic thought. **Mises Journal**, v. 7, n.1, 2019. Available from: <https://revistamises.org.br/misesjournal/article/view/1115>.

POTUZAK, P. The Austrian Theory of Capital: an attempt at clarification. **SSRN**,



(November 17, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2871147> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2871147>.

ROTHBARD, M. N. **Man, economy and state with power and market**. Scholar's Edition, 2nd edition. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2009.

SÁ PORTO, P. C. de; CANUTO, O.; MOTA, A. A. L. As possibilidades de inserção do Brasil nas cadeias globais de valor. **Informe GEPEC**, v. 21, n. 1, p. p. 10–27, 2017. DOI: 10.48075/igepec.v21i1.17075. Disponível em: <https://e-revista.unioeste.br/index.php/gepec/article/view/17075>. Acesso em: 9 dez. 2022.

SILVA, M. L. A. e; LUCAS, M. M. B.; OLIVEIRA, M. L. de. Teorias do desenvolvimento regional: o modelo Zona Franca de Manaus e a 4ª revolução industrial. **Informe GEPEC**, v. 25, n. 2, p. 107–124, 2021. DOI: 10.48075/igepec.v25i2.26512. Disponível em: <https://e-revista.unioeste.br/index.php/gepec/article/view/26512>. Acesso em: 9 dez. 2022.

SOTO, J. H. de. **Moeda, crédito bancário e ciclos econômicos**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2012.

STRACHMAN, E. Crescimento Econômico Brasileiro (1930-2015) e seus Obstáculos: uma análise histórico-estrutural. **Revista de Economia Mackenzie**, v. 16, p. 35–60, 2019.

TÉLLEZ-ZEPEDA C. A. Escola Austríaca de Economia: Perspectivas e Desafios. **Mises Journal**, v.4, n. 2, p. 317-324, 2016. Available from: <https://www.misesjournal.org.br/misesjournal/article/view/127>.

THORP, R.; WHITEHEAD, L. **Inflation and stabilisation in Latin America**. London: The Macmillan Press Ltd., 1979.

THORP, R.; WHITEHEAD, L. **Latin America debt and the adjustment crisis**. London: The Macmillan Press Ltd., 1987.

TONIN, J. R.; TONIN, J. M. Do Proálcool ao “Próetanol”: novos desafios na produção do etanol brasileiro. **Informe GEPEC**, v. 18, n. 1, p. 61–76, 2014. DOI: 10.48075/igepec.v18i1.7549. Disponível em: <https://e-revista.unioeste.br/index.php/gepec/article/view/7549>. Acesso em: 9 dez. 2022.

.

## AUTORES

José Henrique Sperancini: Professor da Universidade Federal do ABC (UFABC), Santo André (SP). E-mail: [josehenrique.souza@ufabc.edu.br](mailto:josehenrique.souza@ufabc.edu.br).

Paulo Pio Dantas: Economista pela Universidade Federal do ABC (UFABC). Auditor da Contadoria e Auditoria-Geral do Estado (Cage). E-mail: [paulopdantas@hotmail.com](mailto:paulopdantas@hotmail.com).

Recebido em 09/12/2022.

Aceito em 30/07/2023.