

1290002044



IE
TCC/UNICAMP H782s



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

CE 852 – MONOGRAFIA II

ORIENTADOR: PROF. FRANCISCO LUIZ LOPREATO

SONHO E FRACASSO: O PLANO CRUZADO



*Monografia apresentada
para obtenção do título de
Bacharel em Ciências
Econômicas no Instituto de
Economia da Universidade
Estadual de Campinas.*

Leandro Horie 981508

CEDOC/IE

TCC/Unicamp
H782s
IE/02044

Á minha família, por sempre estar do meu lado e nunca ter permitido que eu desistisse.

“Que cada uno tenga consciencia de lo que esta en juego. Es plan de reforma no és para salvar un gobierno; és para salvar un sistema político; és para salvar un estilo de vida; y tambien para recuperar el orgullo y la ambicion nacional”

Raúl Ricardo Alfósin

Discurso de anúncio do Plano Austral, em 14/06/1985

“Finalmente, o povo descobriu que é ele quem manda”

José Sarney

Presidente da República 1985-1989

“A pátria é do povo e o povo vencerá”

Deputado Ulisses Guimarães

“Acabou o país dos espertalhões e especuladores. Está nascendo um novo país, do trabalho digno e sério”

Dílson Funaro

Ministro da Fazenda 1985-1987

“Agora temos esperança de construir o país dos nossos filhos e dos nossos netos”

Maria da Conceição Tavares

Economista

ÍNDICE

Cronologia.....	página 05
Introdução.....	página 06
Capítulo I: ANTECEDENTES.....	página 09
1.1 – Panorama geral do endividamento externo.....	página 10
brasileiro na década de 70	
1.2 – Panorama geral da inflação no período.....	página 16
da década de 70	
1.3 – Conclusões.....	página 23
Capítulo II: 1979 – 1985: A CRISE DA DÍVIDA E A	página 24
ACELERAÇÃO INFLACIONÁRIA	
2.1 – A “heterodoxia” de Delfim	página 24
2.2 – O “Ajuste Voluntário” e a Crise da Dívida de 1982....	página 27
2.3 – Ajuste recessivo (84/85).....	página 31
Capítulo III: DEBATES TEÓRICOS SOBRE O DIAGNÓSTICO.....	página 35
INFLACIONÁRIO E PRINCIPAIS MEDIDAS	
3.1 - Visão “tradicional” (ortodoxa).....	página 36
3.2 – Teoria da Inflação “Inercial”.....	página 37
3.2.1 – O “Choque Heterodoxo”.....	página 40
3.2.2 – A proposta “Larida”.....	página 44
3.2.3 – Debate entre os inercialistas.....	página 48
3.3 – Uma visão Pós-keynesiana da inflação:	página 50
a visão de Luiz Gonzaga Belluzzo e Maria Conceição Tavares	
Capítulo IV: O CHOQUE HETERODOXO “À BRASILEIRA”:	página 56
O PLANO CRUZADO	
4.1 – “É possível combater a inflação sem o choque.....	página 56
heterodoxo ?”	
4.2 – A “Bomba Atômica”	página 60

4.2.1 – Reforma Monetária e desindexação.....	página 61
4.2.2 – O Congelamento de preços.....	página 63
4.2.3 – A questão dos salários e dos contratos.....	página 66
4.2.4 – Os índices.....	página 69
4.3 – Primeiro momento do Plano Cruzado:	página 70
euforia (março a junho de 1986)	
4.4 – Segunda fase do Plano Cruzado:	página 78
crescimento dos problemas	
4.5 – Problemas do setor externo e o	página 83
início da crise cambial	
4.6 – O “Cruzado II” e o fim do Plano Cruzado.....	página 87
CONCLUSÕES	página 93
BIBLIOGRAFIA.....	página 96

CRONOLOGIA

28/02/86

O Plano Cruzado é anunciado pela tevê em rede nacional como aquele que vai salvar o país do caos econômico. Os brasileiros ficam emocionados. No dia seguinte, sábado, num supermercado em São Paulo, as donas-de-casa cantam, em uníssono, o Hino Nacional. O povo aderiu ao plano imediatamente, como a uma espécie de tábua de salvação.

29/05/86

O presidente, a equipe do Plano Cruzado e mais alguns ministros (Marco Maciel, general Ivan Mendes, Almir Pazzianotto) reúnem-se em Carajás para discutir se o plano está indo bem e tratar dos ajustes necessários. A reunião se estende até 31/05. Os resultados, na prática, foram nulos.

22/07/86

É lançado o que se chamou de "Cruzadinho". Gasolina, álcool e automóveis passaram a custar mais caro, em forma de empréstimo compulsório ao governo. O dinheiro arrecadado se destinaria ao FND - Fundo Nacional de Desenvolvimento, que o empregaria em investimentos prioritários e de retorno garantido. O carro chefe seria a Ferrovia Norte-Sul.

21/11/86

O "Cruzadinho" não resolveu o problema maior enfrentado pela equipe econômica, que era reduzir a demanda. Lança-se, então, o "Cruzado II". Sayad se empenha para impedi-lo, mas Funaro consegue do presidente Sarney o aval para colocá-lo em prática".

31/12/86

André Lara Rezende deixa o governo, insatisfeito com os resultados obtidos.

14/01/87

Vinte e dois governadores do PMDB reúnem-se em Brasília e responsabilizam a política de juros altos implementada pelo Banco Central pelo recrudescimento da inflação. A posição é defendida pela economista Maria Conceição Tavares, presente na reunião.

10/02/87

Fernão Bracher se demite do Banco Central

11/02/87

Pérsio Arida se demite do Banco Central

20/02/87

Brasil declara moratória. Suspende por tempo indeterminado o pagamento dos juros, mas esclarece que continuará pagando as suas importações, inclusive de petróleo. As reservas nesse momento são de US\$ 3,9 bilhões. O presidente havia ordenado que a moratória deveria ser decretada quando as reservas chegassem ao nível de US\$ 5 bilhões.

17/03/87

O ministro João Sayad pede demissão.

21/03/87

Em reunião com o presidente Sarney no Haras Rosa do Sul, de Mathias Machline, os vinte e quatro maiores empresários do país pedem a cabeça de Funaro. No churrasco realizado após a reunião foram consumidos 120 quilos de carne.

08/04/87

Os governadores Orestes Quércia (SP), Newton Cardoso (MG) e Moreira Franco (RJ) reúnem-se em São Paulo e também pedem a cabeça de Funaro.

20/04/87

O ministro Dílson Funaro se demite. Seus assessores, João Manual Cardoso de Mello e Luis Gonzaga de Mello Belluzzo o acompanham.

INTRODUÇÃO

O fenômeno da inflação sempre foi considerado uma "anomalia" da economia. Casos clássicos de hiperinflação, como os registrados na Alemanha (com um índice de 29.536% somente no mês de outubro de 1923), Áustria (com 20.090% no mês de setembro de 1922) e Hungria (com um índice de $4,2 \times 10$ elevado a 16) sempre despertaram interesses dos economistas teóricos principalmente no que diz respeito ao combate de tais processos.

No Brasil, a inflação sempre foi tratada como uma anomalia diretamente ligada ao processo de excesso de demanda, descontrole do déficit público, descontrole de emissão monetária, entre outros diagnósticos de inspiração ortodoxa.

Na década de 80, no entanto, tais instrumentos "tradicionais" de combate à inflação se tornaram inócuos, principalmente se levarmos em conta o cenário amplamente desfavorável, tanto interno quanto externo. Dentro deste cenário, iniciou-se um amplo debate entre economistas brasileiros de mais diversas correntes acerca de que medidas e que instrumentos macroeconômicos poderiam ser utilizados para dar fim a tal anomalia. O resultado dessa discussão foi o Plano Cruzado, lançado em fevereiro de 1986.

O objetivo deste trabalho é analisar essa escolha de política econômica, o Plano Cruzado, principalmente a sua concepção, a partir do biênio 84/85, dentro de um contexto restrição externa, de alta inflacionária e de amplo debate entre os meios acadêmicos a respeito de qual era o diagnóstico correto do processo inflacionário brasileiro.

Esse trabalho visa basicamente contextualizar o Plano Cruzado enquanto política macroeconômica de *viés* heterodoxo dentro de um contexto extremamente desfavorável e o seu fracasso não pode ser, entre outros fatores, desvinculado da grande restrição externa por que passava o Brasil.

Para isso, uma primeira análise será feita, no capítulo 1, com uma introdução em linhas gerais ao contexto macroeconômico internacional e nacional no final da década de 70, ressaltando dois pontos que se tornariam cruciais na

aplicação do plano: o crescimento do endividamento externo do país e o comportamento do processo inflacionário, em especial do aumento da indexação da economia pós-74.

No capítulo II serão abordados os determinantes do quadro macroeconômico presentes no momento de implantação do Plano Cruzado. No âmbito internacional, o principal, sem dúvida, foi a Crise da Dívida em 1982, que afetou toda a América Latina e que fez com que os fluxos voluntários de capital internacional fossem interrompidos, gerando uma restrição externa que perdurou até o fim da década de 80 e que foi o determinante principal para a derrocada do plano. Internamente, houve o recrudescimento do processo inflacionário, com o aparecimento da inflação de três dígitos, e cada vez mais sem controle, saltando de um índice médio de 100% entre 1980-83 para 194% em 1984, continuando numa curva ascendente; o combate à inflação, porém, acaba tornando-se secundário, frente à grande crise externa pela qual o país passava.

No terceiro capítulo, serão analisados os vários diagnósticos acerca da inflação brasileira, que segundo Leda Maria Paulani, em artigo de título "Debate da Inflação e o Paradoxo do Choque" (F.S.P., 23/03/2986) "*... a discussão compunha-se de pelo menos três grupos de interlocutores teóricos com suas respectivas receitas antiinflacionárias: os monetaristas com seus choques ortodoxos (gradualistas ou não), os inercialistas, com seus choques heterodoxos de nuances variadas, mas de conteúdo único, e um terceiro grupo, cético em relação às duas posturas anteriores, e cuja visão acerca do fenômeno inflacionário brasileiro centrava-se na questão dos desequilíbrios estruturais...*".

Dentro do quarto capítulo, será abordado o Plano Cruzado: sua implementação, no dia 28 de fevereiro de 1986, adotando, sob a coordenação de Dílson Funaro, Ministro da Fazenda, o "choque heterodoxo", com um congelamento de preços, uma reforma monetária substituindo o Cruzeiro (Cr\$) pelo Cruzado (Cz\$), além da criação de um novo índice de correção dos preços e uma série de regras para correção de salários, entre outros. Esta parte visa estabelecer, face aos resultados do Plano, como se saiu o plano "heterodoxo", observando seus principais resultados.

Porém, como salienta Maria Silvia Bastos, “ao contrário dos Planos argentino e israelense, o chamado Plano Cruzado não previa medidas nas áreas monetária e fiscal, apoiando-se exclusivamente em políticas de renda”¹, o que acabou por criar uma série de problemas, que segundo Wilson Cano², eram principalmente relacionados ao financiamento do setor público, poder de mercado das grandes empresas e o da dívida e seu serviço. Ressalta Cano ainda que houve problemas de abastecimento, três meses depois da implementação do plano, assim como o aparecimento do ágio. Além disso, problemas como o grande déficit na Balança de Pagamentos, decorrência da manutenção das importações e queda das exportações, dentro de um cenário de forte restrição externa, abalaram de forma definitiva o Plano.

Ainda se tentou salvar o plano com o Plano Cruzado II, mas o destino já estava selado, com vários problemas de condução e principalmente devido a um cenário externo desfavorável, com grande restrição de capitais.

Nas considerações finais, pretendemos abordar o fim do Plano Cruzado, processo que teve início com a perda de confiança no ministro Funaro, o que acabou deteriorando todo o seu apoio político. Em fevereiro de 1987, o país declarava sua moratória sobre o serviço da dívida externa, diante do quadro crítico que as contas externas brasileiras se encontravam. Em abril, Dílson Funaro cai e assume Bresser Pereira, que logo anuncia o *Plano de Consistência Macroeconômica*. Apesar de conseguir conter a inflação num primeiro momento, tal projeto não se sustenta, fazendo com que a espiral inflacionária se realimentasse.

O que queremos, portanto, explorar nesse trabalho é como se saiu, em termos gerais, a tentativa heterodoxa brasileira de combater a inflação e o seu fracasso.

¹ MARQUES, M. S. B. *O Plano Cruzado: teoria e prática*. Revista de Economia política, vol. 8, julho/setembro de 1988

² CANO, W. *Soberania e Política Econômica na América Latina*. São Paulo/SP; Editora UNESP, 2000. Páginas 213-218

CAPÍTULO I **ANTECEDENTES**

O Plano Cruzado, implementado no dia 28 de fevereiro de 1986, significou uma guinada radical na condução da política econômica brasileira, sendo um plano de concepção heterodoxa e com caráter distributivo.

As origens do contexto econômico de sua implantação, no entanto, se localizam no resultado da conjunção de diversos fatores, como a crescente indexação da economia (decorrente da reforma financeira e fiscal da década de 60), políticas creditícias favoráveis ao endividamento externo, políticas cambiais voltadas aos setores exportadores, nos anos 80, financeirização dos preços, entre outros fatores, que acabaram por gerar uma inflação conjugada com baixas taxas de crescimento do produto, achatamento salarial, baixo nível de demanda e investimento e perda do grau de ação efetiva da política econômica.

Podemos considerar como ponto inicial da construção do cenário econômico do Plano Cruzado o regime militar, que optou por políticas que acabaram por privilegiar o endividamento externo, o crescente aumento da indexação da economia do país e o conseqüente processo de financeirização dos preços. Tais fatos geraram o quadro de alta inflação e a restrição externa do país, fatos determinantes para o Plano Cruzado.

Obviamente, não se pretende aqui fazer uma discussão acerca do "milagre brasileiro" e nem do II PND, e sim tentar localizar, dentro destas políticas, fatos que acabariam por gerar conseqüências diretas no cenário econômico à época de aplicação do Plano. Desde já podemos salientar os dois principais: o processo de crescimento do endividamento externo e o comportamento da inflação, e da indexação na economia.

1.1 – Panorama geral do endividamento externo brasileiro na década de 70

Inicialmente, no período correspondente ao “milagre” ocorreu crescente endividamento externo brasileiro, aproveitando-se da grande liquidez internacional oriunda dos “euromercados”.

No Brasil, o endividamento esteve muito ligado à análise de que o sistema financeiro brasileiro não dispunha de mecanismos para financiamento de longo prazo na quantidade necessária, onde a oferta de crédito interno era insuficiente diante da demanda e levava os agentes a procurarem outras fontes de financiamento. Davidoff afirma que *“o endividamento externo, justificado como um elemento da superação de estrangulamentos externos, como potenciador do crescimento econômico, revelava-se (ou revelar-se-ia) o contrário, ou seja, um elemento agudizador das dificuldades externas”*³. Nogueira e Dedeos (2001) salientam sobre o período que existiam lacunas no provimento de crédito de longo prazo para os agentes privados, ficando este restrito ao BNDE (não se desenvolveu o sistema de crédito de longo prazo nos bancos de investimentos privados, que era o objetivo da reforma financeira de 64/65) e que tal carência era suprida por créditos externos, com taxas de juros reais inicialmente negativas. Ou seja, o endividamento externo esteve fortemente atrelado à atrofia do sistema de financiamento doméstico, principalmente no longo prazo.

O processo de endividamento teve como grandes incentivadores da tomada de recursos às leis nº 4.131 (Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior, e dá outras providências, de 1962) e a resolução nº 63 (que faculta aos bancos de investimento ou de desenvolvimento privados e aos bancos comerciais autorizados a operar em câmbio a contratação direta de empréstimos externos, de 1967). Além disso, as políticas cambial, monetária e fiscal foram quase sempre conduzidas pelo governo militar com vistas a garantir, no âmbito microeconômico, uma elevada atratividade ao endividamento externo. Na verdade, com a grande liquidez internacional (amparada por condições estáveis de financiamento relacionado à relativa estabilidade do

³ CRUZ, P. D. *Dívida externa e política econômica*. Campinas, SP: Unicamp – IE, 1999, página 35/36.

sistema financeiro internacional), prazos longos e juros estáveis, era muito mais barato “importar” crédito do que simplesmente buscá-lo no mercado interno. Os agentes privados eram predominantemente os tomadores de empréstimos, pois o Estado, com as reformas do PAEG e com uma política de “realismo tarifário” das estatais, tinha muitas formas de financiamento, participando com menos de metade da porcentagem do passivo externo, conforme tabela 1, para os anos de 1972 e 1973.

Tabela 1: Estrutura dos ingressos brutos anuais segundo a propriedade do capital do tomador, dos anos de 1972 e 1973 (em Milhões de dólares):

Discriminação	1972		1973	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%
Público	623,1	24,9	1130,9	39,7
Privado	1874,4	75,1	1718,3	60,3
Total	2497,5	100,0	2849,2	100,0

Fonte: Davidoff, pág. 114

Com a justificativa de “ausência de poupança interna”, o país apresentou grande expansão no endividamento. No entanto, dada a balança comercial relativamente equilibrada (mesmo com aumentos nas importações de bens intermediários e de capital) e com a conta de serviço não apresentando déficits significativos, o endividamento teve um caráter puramente financeiro, aproveitando-se da grande liquidez internacional, sendo a economia brasileira inserida num movimento de oportunidades de valorização do capital, recursos esses que acabaram por fornecer recursos para os créditos no país (Tabela 2 e 3).

Tabela 2: Brasil - Evolução da dívida externa e das reservas internacionais – 1968/1973

Ano	Dívida externa de longo prazo (US\$ Bilhões)	Reservas internacionais (US\$ Bilhões)
1968	3,80	0,30
1969	4,40	0,70
1970	5,30	1,20
1971	6,60	1,70
1972	9,50	4,20
1973	12,60	6,40

Fonte: Davidoff, pág 18

Tabela 3: Contas selecionadas do setor externo brasileiro (saldos líquidos no período 69/73 em bilhões de dólares)

Balança Comercial	-0,03
Balança de serviços	-2,03
Saldo Trans. Corr.	-2,06
Investimento líquido	1,82
Lucro e dividendos	-0,68
Saldo Conta Capital	1,14
Variação nas reservas	6,16

Fonte: Davidoff, pág. 23

A partir de 1974, com o primeiro choque do petróleo, as contas nacionais sofreram grande revés, sendo fortemente afetadas em decorrência dos crescentes déficits comerciais (maiores dispêndios com petróleo) e uma deterioração dos termos de troca, causada principalmente pela queda da atividade econômica mundial, que prejudicaram fortemente a conta comercial; além disso, a subida dos juros internacionais começou a exigir mais recursos para o pagamento de juros sobre a dívida.

Ao invés de se ajustar a esta nova realidade, o governo brasileiro lança o "II PND", amplo programa de substituição de importações, baseado na crença de que o Brasil conseguiria internalizar segmentos da cadeia produtiva (e diminuiria sua dependência de importação de insumos ou máquinas), se utilizando o endividamento com vistas a acabar com a dependência externa de importações. Como a crise internacional provocou o declínio das inversões privadas, para isso utilizou-se uma política de gastos governamentais em investimentos públicos, compensando em parte esse movimento adverso.

O recurso a "poupança externa", neste caso, não só permanecia altamente desejável como neste período era mais necessário ainda, pois *"ao invés de financiar um crescimento desequilibrado, estaria viabilizando a erradicação estrutural da economia brasileira"*⁴ Esperava-se também que a balança comercial tivesse déficits "aceitáveis" compatíveis com um pequeno superávit global no balanço de pagamentos, o que significava que o aprofundamento do endividamento externo estava na própria lógica do processo. Portanto, diante de

⁴ CRUZ, P. D. *Dívida externa e política econômica*. Campinas, SP: Unicamp – IE, 1999 (pag. 49)

tal cenário (com o financiamento do II PND nitidamente privilegiando recursos estrangeiros), entre 1974 a 1976, o Brasil, baseado na teoria do “hiato de recursos” entre a capacidade de financiamento (a partir de fontes internas) e a demanda de créditos de longo prazo, se endividou sistematicamente, tanto em decorrência do aumento do montante gasto com juros, como com uma política de financiamento externo das estatais, além do acúmulo de reservas. Davidoff observa: “a conjuntura internacional extremamente adversa, que influenciaria tanto a balança comercial quanto os serviços produtivos, e o crescente peso do custo da dívida, que começa a operar como auto alimentador dos desequilíbrios globais do setor externo”⁵, acabam por influenciar o desempenho da economia brasileira e os seus mecanismos de ajuste no período.

De acordo com a tabela 4 e 5, podemos notar inicialmente um persistente desequilíbrio na balança comercial, amplificados pelos aumentos do preço do petróleo e um aumento no montante total de empréstimos, com o aumento dos gastos com dispêndios com juros. A demanda de recursos, entre 74 a 76, foi de US\$ 11,8 bilhões, com a balança comercial e conta serviços deterioradas e a piora das condições de crédito.

Tabela 4: Contas Selecionadas do setor externo 1974/80 em US\$ bilhões.

	1974/76	1977/78	1979/80
Balança Comercial	-10,48	-0,92	-5,67
Balança de serviços	-3,54	-2,86	-4,37
Saldo Trans. Corr.	-14,02	-3,78	-10,04
Investimento líquido	3,09	2,15	3,71
Lucro e dividendos	-0,86	-1,02	-0,95
Saldo Conta Capital	2,23	1,13	2,76
Reservas internacionais	0,23	5,26	-5,01

Fonte: Davidoff, pág. 23.

Tabela 5: Capital de empréstimo (US\$ bilhões)

	Finan. Import.	Emprést. Moeda	Subtotal(A)	Amortizações(B)	C = A - B	Juros líquidos	Saldo (C-D)
1969/73	4,29	10,07	14,36	-7,61	6,75	-1,58	5,17
1974/76	5,33	15,89	21,22	-7,11	14,11	-3,96	10,15
1977/78	3,97	19,09	23,06	-9,55	13,51	-4,80	8,71
1979/80	3,75	18,69	22,44	-13,23	9,21	-10,5	-1,29

Fonte: Davidoff, pág. 23.

⁵CRUZ, P.D. *Dívida Externa e política econômica: a experiência brasileira nos anos setenta*. Campinas, SP. Unicamp – IE, 1999 (Coleção Teses pág. 28.

Com o fim de período de inicial diminuição da liquidez internacional (em decorrência do primeiro choque do petróleo e com aumento dos juros), inicia-se, em fins de 1976, um novo ciclo de liquidez internacional, decorrente da reciclagem dos petrodólares e de uma política monetária expansionista do governo Carter (com vistas a diminuir o déficit comercial dos EUA). O endividamento, porém, continuou, agora com fins meramente financeiros, como no biênio 77/78 ou para cobertura de desequilíbrios nas contas, como em 79/80.

No período entre 1977/78 ocorre uma relativa estabilidade das contas comerciais, o que faz com que o aumento do passivo externo tenha tido um caráter meramente financeiro (aproveitando-se da grande liquidez internacional), com aumentos de 30% a.a., devido ao aumento dos gastos com o passivo externo e com o acúmulo de reservas (úteis no início da década de 80), fora o já citado financiamento das estatais, sendo a pressão pela tomada de capitais (US\$ 2,7 bilhões) para a cobertura da conta de mercadorias e serviços, muito abaixo da entrada, de US\$ 13,5 bilhões. Além disso, o governo passou a adotar uma postura tomadora de empréstimos, com a liberação dos juros favorecendo o crédito externo e proteção cambial contra perdas decorrentes de mudanças na política cambial.

Já no biênio 1979/1980, ocorre um crescente aumento dos déficits comerciais e da conta financeira (deficitária pela primeira vez) em decorrência do Segundo Choque do Petróleo e do aumento de juros no mercado internacional. Há a ocorrência de um déficit comercial (em decorrência do segundo choque do petróleo) e de serviços, sendo que o peso dos juros começa a onerar excessivamente o Estado, que, em meio a uma nova crise internacional, tenta uma política heterodoxa ("heterodoxia" de Delfim Netto) e realiza queima de reservas e empréstimos, de prazos curtos e juros mais altos, que o mercado internacional praticava.

Tabela 7: Evolução da dívida externa e das reservas entre 1974 a 1979, em bilhões de dólares.

Ano	Dívida externa de longo prazo (US\$ Bilhões)	Reservas internacionais (US\$ Bilhões)
1974	17,20	5,30
1975	21,20	4,00
1976	26,00	6,60
1977	32,00	7,30
1978	43,50	11,90
1979	49,90	9,70

Fonte: Davidoff, pág. 18.

Uma observação importante é que, entre os dois choques do petróleo, existiu um fato especial que é o crescente peso do setor público no montante total do passivo externo, através dos empréstimos das empresas estatais, chegando por volta de 76% do total em fins da década de 70 (tabela 6). O financiamento externo foi o modo escolhido pelo governo para financiar os grandes volumes de recursos requeridos pelo II PND, no qual as empresas estatais tinham um papel chave, e foi fundamental na alavancagem financeira do Estado, permitindo que este executasse a política de subsídios ao setor privado (preços estatais e crédito subsidiado).

As grandes empresas nacionais, notadamente de capital estrangeiro, gozavam de estabilidade em suas bases de financiamento, o que não acontecia com as empresas públicas, que tinham um foco no investimento de longo prazo e que, como fomentadoras da atividade econômica, tinham tarifas subsidiadas, o que afetava a capacidade de autofinanciamento das estatais. Os recursos fiscais estiveram longe de garantir bases financeiras necessárias às inversões das empresas estatais do governo, por isso a opção destas pelo financiamento externo, que, se por um lado garantiu inversões, por outro não gerou condições para um financiamento sustentado, cujos desequilíbrios se tornaram evidentes posteriormente. Porém, neste período, é necessário salientar que, com o fim de *Bretton Woods*, os juros internacionais e as relações cambiais estavam extremamente vulneráveis, em contraste com o período anterior, entre 68 a 73.

Tabela 6: Participação do setor privado e público nos empréstimos em moeda (1974/1979).

	1974		1975		1976		1977		1978		1979	
	US\$ milh.	%										
Público	1.098,0	35,3	1.900,9	50,4	1.953,3	51,1	2.500,5	51,5	5.317,4	60,2	6.642,9	76,8
Privado	2.011,5	64,7	1.872,1	49,6	1.872,7	48,9	2.356,9	48,5	3.511,5	39,8	2.007,4	23,2
Total	3.109,5	100,0	3.773,0	100,0	3.826,0	100,0	4.857,4	100,0	8.828,9	100,0	8.650,3	100,0

Fonte: Davidoff, pág.114.

O Brasil ingressava nos anos oitenta com o peso de um grande passivo externo e com condições cada vez piores de “rolagem” da dívida. O peso do endividamento externo se faria presente mais rápido do que os “policy makers” imaginariam.

1.2 – Panorama geral da inflação no período da década de 70

O combate da inflação foi um dos principais objetivos do regime militar, sendo utilizado para o seu combate (em meio ao movimento da alta do início dos anos 60), uma mistura de medidas-padrão de estabilização fiscal e monetária (reformas do sistema financeiro e fiscal, no final da década de 60), uma política salarial de contenção, uma revisão dos preços controlados, a adoção de um sistema estável de taxa de câmbio e a introdução da indexação de instrumentos financeiros, cujo propósito era capacitar o governo a levantar fundo de maneira não-inflacionária.

Dentro do período delimitado neste tópico, o comportamento da inflação no “milagre” foi estável, mantendo-se por volta de 20% a.a. até 1974, conseguindo conjugar crescimento e estabilidade devido ao contexto externo (aproveitando-se do “auge febril” de Nixon, exceção do período 69/70, com a tentativa de austeridade nixoniana – emprego aqui a expressão de Antônio Barros de Castro) e interno (reformas do PAEG principalmente) favoráveis⁶.

A política de combate à inflação, de caráter recessivo aplicada pelo PAEG, encontrou possibilidades de aplicação devido aos desequilíbrios gerados pelo financiamento inflacionário do Plano de Metas, principalmente a frágil estrutura

⁶ Ver a respeito Bier, Paulani e Messenberg (1987).

financeira do Estado, além da política salarial do governo Goulart, atuando na contenção da demanda. Em 1964 a inflação, que foi de 91,4% entre março a dezembro, cai para 34,5% em 1965, chegando em 1967 em 24,3%, mantendo-se por volta dos 20% no período posterior (até 1974).

Devido à natureza flexível dos preços na época (pouca internacionalização e pouca indexação), o receituário ortodoxo tinha eficácia; no setor *fix-prices* (basicamente insumos industriais), ocorria estabilidade porque a política monetária expansiva do período era compatível com a liquidez internacional, o que proporcionava uma taxa de juros estável e compatível com o lucro normal da atividade, baixo risco, limitação de *mark-ups* (potenciais competidores), políticas salariais de contenção (aumentos abaixo dos ganhos de produtividade) e a taxa de câmbio era estável e favorável (beneficiado pelo sistema de minidesvalorizações). Dada a estabilidade do período, o governo Médici pode praticar políticas monetárias e fiscais expansionistas sem provocar elevações na variação dos preços. Com isso, as cláusulas de indexação a ORTN não eram procuradas pelos agentes como forma de proteção, devido ao sucesso no combate à inflação.

O aparecimento de um novo elemento na economia brasileira - a moeda indexada - foi decorrência direta das reformas realizadas por Campos e Bulhões, no PAEG, que introduziu o contrato financeiro indexado no mercado formal, com a criação da ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional), com o seu valor corrigido pelo IGP (Índice Geral de Preços, da Fundação Getúlio Vargas). Também foi implementado o UPC, restrito aos contratos do Sistema Financeiro de Habitação, e a ORTN cambial, com a possibilidade de indexação entre a ORTN e o dólar.

O principal objetivo da indexação dos instrumentos financeiros foi evitar algumas distorções trazidas pela inflação (como por exemplo, o desestímulo à poupança devido às taxas de juros negativas, a impossibilidade de o governo vender títulos para cobrir déficits, a descapitalização das empresas devido ao uso dos custos históricos de depreciação, etc), tornando possível ao governo financiar seus déficits de maneira não-inflacionária e para estimular a poupança. Neste

período, a indexação a ORTN quase não foi utilizada, devido ao relativo sucesso no controle da inflação (Tabela 1), e porque as cláusulas eram limitadas a contratos com prazo superior a um ano.

Tabela 7: Variação da inflação, entre 1970 a 1973, em médias anuais (%).

Ano	IGP - DI	IPA - DI
1970	19,95	13,37
1971	20,34	21,38
1972	17,3	17,71
1973	14,91	15,34

Fonte: Teixeira (1990) - Conjuntura Econômica, vários números (médias anuais)

Com o choque do petróleo do final de 1973, a economia mundial entrou numa fase de forte declínio, onde o comércio e a liquidez internacional foram retraídos e tendo como consequência imediata de que as limitações das flutuações cambiais formuladas pelo FMI em seguida à ruptura do padrão ouro – dólar era impraticável: com as flutuações cambiais e dos juros muito mais incertas, aumentou-se o risco inerente às finanças internacionais.

No Brasil, a consequência imediata foi os crescentes desequilíbrios da balança comercial, em decorrência da diminuição das exportações e dos preços dos *tradeables*, o que acabou gerando uma incerteza inerente aos preços básicos da economia que rompeu com o cenário anterior de estabilidade para os formadores de preços.

Diante de um quadro de instabilidade econômica, o governo brasileiro se vê num dilema: realizar um ajuste “natural” às novas condições internacionais ou tentar organizar uma forma de, mesmo com um cenário externo desfavorável, priorizar o crescimento, tentando acabar com as restrições externas inerentes da economia brasileira, principalmente o da Balança de pagamentos. A opção do governo Geisel pela segunda opção, com o II PND, acabou por agravar a curto prazo os problemas de desequilíbrio externo e inflação.

Na verdade, o conflito entre o Ministério da Fazenda, nas mãos de Mário Henrique Simonsen, ortodoxo e defensor de um ajuste via redução do crescimento e o Ministério do Planejamento, com João Paulo dos Reis Velloso, defensor do Estado como “motor” da economia acaba por definir o caráter por vezes dúbio do

II PND (dentro de um ritmo chamado de “*stop and go*” de crescimento), o que acaba nem por gerar um grande crescimento (em comparação ao período do “milagre”) nem por atacar os problemas externos e inflacionários da economia.

O crescimento da inflação, no período pós-74 mostra, como citado anteriormente, a influência do choque do petróleo no comportamento da taxa de câmbio, aliado a retirada de subsídios aos derivados do produto que aumenta o preço do bem e das demais matérias-primas; o compulsório de 100% sobre as importações acaba se tornando um fator de mais pressão inflacionária.

Também não podemos deixar de notar que, com a diminuição da demanda e dos investimentos, as empresas, segundo Paulani (1987) “...*devem, seguramente, ter promovido uma elevação dos mark-ups das empresas líderes, principalmente no setor de bens duráveis de consumo (...), uma vez que o constrangimento imposto pela concorrência potencial torna-se, em tal situação, cada vez mais tênue*”⁷. As empresas passaram a “embutir” nos preços os crescentes riscos e instabilidades da economia.

A crescente colagem da economia brasileira ao sistema financeiro internacional acaba por tornar instáveis as taxas de juros, sendo fator de agravamento quanto às instabilidades das expectativas. O governo, para prover de recursos o sistema de crédito, buscou na emissão de títulos uma forma de obtenção dos montantes necessários, o que acaba sendo uma fonte de instabilidade da taxa de juros. A expectativa de aceleração inflacionária acaba por criar uma crise de liquidez do setor de crédito privado, com o que o governo responde com um novo aumento da liquidez primária (crédito subsidiado e incentivo ao crédito externo), usando para “enxugar” esta liquidez nova emissão de títulos, o que naturalmente pressiona a taxa de juros novamente. Tal incerteza, sendo os juros um dos preços básicos da economia, acaba por influenciar diretamente os formadores de preços, pressionando para cima os *mark-ups* (estes com o risco embutido) e conseqüentemente os preços; com isso, coloca-se uma nova expectativa de crescimento da inflação; o comportamento dos mercados *fix-*

⁷ Bier, Paulani e Messenberg (1987), pág. 81

prices começaram lentamente a ficar instáveis e a taxa de juros, com a saída da crise via endividamento externo, ficam crescentemente pressionadas.

Interessante notar que a incerteza da taxa juros interna é o que gerou um significativo grau de confiança e estabilidade na taxa de câmbio, pois a liquidez internacional elevada e os juros externos reduzidos (logo após o período pós-74) eram garantia de fluxo de moeda externa, que conjugadas com a política de mini-desvalorizações garantiu certa estabilidade cambial, além do que a via do endividamento externo, como visto, acabou sendo a única forma de desenvolvimento dos projetos do II PND.

Podemos afirmar também que, apesar da elevação do patamar inflacionário para uma média de 40% a.a. no período, o comportamento dos custos de mão-de-obra foram relativamente estáveis, até em certo ponto rígida. Contribuiu para isso também o fato de que o governo absorvia pressões inflacionárias controlando preços de bens e serviços e o fato de que o setor *flex-price* da economia qualificava a taxa de câmbio como relativamente estável, na crença da inesgotabilidade dos recursos externos (tabela 8).

Tabela 8: Brasil: Taxas de inflação entre 1974 a 1979, vários índices, média anual (%).

Ano	IGP - DI	IPA - DI
1974	28,69	29,11
1975	27,88	27,81
1976	41,24	40,4
1977	42,65	40,59
1978	38,7	38,9
1979	53,93	55,36

Fonte: Teixeira (1990) - Conjuntura Econômica, vários números (médias anuais)

Em relação ao processo de indexação da economia, como consequência direta da crescente instabilidade pós-74, ocorre aumento da componente inflacionária nos juros nominais, o que provoca uma completa reversão das expectativas dos agentes credores, que passam a procurar como maior intensidade os contratos indexados a ORTN. Com o crescimento inflacionário (tabela 8) e do custo de oportunidade dos recursos ociosos em caixa, as aplicações no Open Market invadiram também o ambiente das empresas não

financeiras. Outro fator de busca desta “Quase Moeda” - emprego aqui o termo utilizado por Mendonça de Barros (1992) – foi à implantação do sistema Selic, operacionalizando sua massificação enquanto ativo.

De 1974 a 1979, com a reversão do quadro inflacionário em 1974 (tabelas 7 e 8), houve uma alteração no comportamento dos agentes, que passaram a procurar os contratos indexados a ORTN, pois diante das incertezas sobre o comportamento futuro da inflação, os investidores passaram a procurar os contratos com correção monetária, sendo o “período de ouro” dos títulos públicos e das cadernetas de poupança, estes os únicos contratos com correção monetária disponíveis quando o comportamento dos agentes mudou. Os títulos privados passaram a serem indexados a ORTN em 1977/78, aliando-se a isso a crise cambial, que provocou a troca pelo setor privado do endividamento externo pelos créditos domésticos indexados a ORTN. Também é fato que houve aumento da procura por crédito subsidiado (do Banco do Brasil, BNDE, CEF, etc), porém, como o mercado de títulos indexados a ORTN em alta, os tomadores acabavam por investir em títulos do governo, o que acabou por gerar um ciclo virtuoso chamado “ciranda financeira”.

Na verdade, com a inflação começando a se acelerar novamente, muitos aspectos negativos da indexação começaram a aparecer, como a já citada tendência dos poupadores de colocar seus recursos neste setor, produzindo restrição ao crédito ao setor privado (que não emitia papéis indexados), forçando o governo a fornecer recursos para vários setores da economia, além da indexação do crédito habitacional, que fez com que aumentasse os índices de inadimplências e do fato de que com o crescimento da inflação, uma crescente parcela das necessidades de empréstimos do setor público derivava do pagamento de correção monetária.

A indexação não era vista como inflacionária porque os preços, em geral, não estavam indexados, principalmente os salários (ficavam atrasados em relação aos preços e não houve uma tentativa de indexá-los) e o câmbio teve certo grau de supervalorização até o final da década de 70. Porém, segundo Werner Baer, “...uma vez desencadeada a ‘luta por fatias de bolo’ , a economia tornou-se

*crescentemente indexada, o que significou que este mecanismo de propagação da inflação tornou-se mais e mais dominante*⁸. O resultante é que a indexação financeira acabou por se tornar uma força inflacionária, atuando como elemento de pressão sobre os custos de empresas e indivíduos que haviam tomados empréstimos indexados e a sua crescente importância nas contas do governo, produzindo déficits crescentes.

1.3 – Conclusões

O Brasil, diante do exposto, chegou ao ano de 1979, com um aumento substancial do endividamento externo (agora também participando com significativo peso o serviço dessa dívida), aumento do patamar inflacionário de 20% a.a. no início da década de setenta para 53,9% a.a. em 1979 (IGP – DI) e a crescente indexação dos preços relacionados aos contratos em ORTN, a despeito do aumento dos negócios indexados em face do aumento inflacionário posterior a 1974, envolvendo aqui custos de oportunidade do capital ocioso e a conseqüente financeirização dos preços.

O país iniciava o ano de 1979 com um contexto desfavorável tanto em relação ao processo inflacionário, em aceleração, tanto com os prazos cada vez menores nos empréstimos externos, o que, conjugado com o aumento do peso do serviço da dívida, contribuíram para pressões inflacionárias e de desequilíbrios na Balança de pagamentos.

⁸ BAER, W. *A retomada da inflação no Brasil: 1974 – 1986*, in: Revista de Economia Política, Vol. 7, nº 1, janeiro – março /1987, pág63.

CAPÍTULO II

1979 – 1985: A CRISE DA DÍVIDA E A ACELERAÇÃO INFLACIONÁRIA

2.1 – A “Heterodoxia” de Delfim

Em 1979, iniciou-se uma mudança na política econômica americana (ainda no governo Carter) marcada pelo aumento dos juros e valorização do dólar, e o segundo choque do petróleo, o que acabou por gerar uma recessão generalizada nos mercados internacionais. No caso do Brasil, os problemas de balanço de pagamentos, a despeito da cada vez maior dependência de recursos externos, começaram a pesar de forma predominante. A inflação era outro ponto de preocupação das políticas econômicas.

Mario Henrique Simonsen tinha uma análise de que, a despeito do agravamento dos problemas externos e do recrudescimento inflacionário, uma união dos instrumentos de política monetária e fiscal, aliada a uma política ortodoxa poderia fazer, via recessão, uma diminuição dos empréstimos externos, da dívida interna, da taxa de juros e da inflação. A reação política foi a pior possível, o que acabou por provocar sua queda e a ascensão de Delfim Netto, em agosto de 1979.

Delfim, novamente no comando da economia, se via novamente diante de um dilema: adaptar a economia brasileira a nova realidade da economia mundial, com baixa liquidez externa e juros altos e flutuantes pela via da recessão (adotando a proposta rechaçada de Simonsen), ou tentar uma política de crescimento, esperando a melhora da situação externa.

Com um discurso de forte apelo retórico, Delfim defendia o crescimento como forma de superação de todos os males brasileiros. Afirmava: *“Nós vamos crescer aceleradamente ao mesmo tempo em que conseguiremos equilíbrio em nosso balanço de pagamentos e taxas de inflação decrescentes”*⁹. Era a “heterodoxia” de Delfim, que visava, como no período do “milagre”, a ocupação de margens ociosas na indústria e na agricultura, com a idéia que os desequilíbrios do balanço de pagamentos eram transitórios e a que a inflação advinha de

⁹ Cf. Delfim Netto (1979), discurso de posse. Ver Gazeta Mercantil, 16 de agosto de 1979.

desajustes nas contas do governo. Para a implantação do “plano heterodoxo”, o país tinha uma situação relativamente confortável em reservas internacionais e crescente aumento das exportações, além de uma capacidade ociosa originária do II PND. A inflação, porém, dava mostras claras de que estava numa tendência altista, com a circulação financeira inflada e taxas de juros crescentes.

Basicamente, a “heterodoxia” consistia na ocupação da capacidade ociosa da economia (o que, teoricamente, dispensava investimentos), uma desvalorização cambial¹⁰ (que acabou sendo de 30%) e uma pré-fixação da correção monetária. Estes atuavam respectivamente em estimular o crescimento da economia com a diminuição da fragilidade externa e tentariam direcionar as expectativas inflacionárias para o índice de correção proposto; ou seja, o país cresceria ao mesmo tempo em que estimularia o setor exportador a gerar saldos positivos na balança comercial e tentava interromper a escalada inflacionária. Essa política visava compatibilizar crescimento, controle da inflação e das contas externas, ao invés de atuar na compressão da economia, como era a proposta de Simonsen.

A pré-fixação da correção monetária teve como objetivo dispersar pressões altistas nos índices de inflação, com uma prefixação da correção monetária e cambial em 50 e 45%, respectivamente, além do controle dos juros em níveis artificialmente baixos, para tentar “jogar” a inflação para 50% em 1980.

Tentou-se o controle das taxas de juros e uma folga na expansão monetária via subsídios agrícolas (combate às altas nos preços agrícolas), posteriormente introduzindo-se uma aceleração dos reajustes dos preços administrados (para maior absorção do segundo choque do petróleo em 1979) e um posterior aumento nos derivados do petróleo em mais de 100%.

Uma primeira consequência desta “heterodoxia” foi que a desvalorização cambial de 30% fez com que, pela primeira vez, o índice de correção cambial ficasse acima da inflação, o que acaba por provocar uma “corrida” em direção a indexação pela correção cambial pelo credor. Por isso, ocorre uma “dolarização”

¹⁰ Como afirma Teixeira (1994) isso foi uma forma de compensar o setor exportador da perda de subsídios. Também foi novamente utilizado o expediente de dificultar os empréstimos internos em detrimento dos externos, como a triplicação da IOF (que atuaria também pelo lado de ajuste das contas públicas), visando uma menor vulnerabilidade externa.

da ORTN emitidas pelo governo, este utilizando os “expurgos” (redução 10% na taxa de juros) na correção monetária e iniciando um processo de deslocamento da poupança financeira para o *Open Market*. Outro problema da desvalorização foi os seus efeitos sobre os passivos em dólares dos agentes econômicos: a especulação sobre a resolução 432¹¹, que foi fonte de grande especulação, com os agentes visando à obtenção de ganhos com a diferença entre as correções cambiais e monetárias.

Os resultados dessa política foram um crescimento do PIB de 6,8% em 1979 e de 9,2% em 1980, mas ao custo do aumento da inflação de 53,93% em 1979 para 100,23% em 1980 (IGP-DI), déficit comercial de US\$ 2,8 bilhões tanto em 1979 quanto em 1980, déficit em balança de pagamentos de US\$ 3,2 bilhões em 1979 e US\$ 3,4 bilhões em 1980, queda nas reservas de US\$ 11,9 bilhões em 1978 para US\$ 6,9 bilhões em 1980 e com a persistência do cenário externo desfavorável.

A tentativa de conseguir “cobrir” o aumento das importações com o aumento das exportações (com a desvalorização) se mostrou falha, pois como mostramos anteriormente, o país saiu de um resultado deficitário de pouco mais de US\$ 1 bilhão em 1978 para os US\$ 2,8 bilhões de 1979 e 1980. Isso acabou por se refletir diretamente nos resultados da Balança de pagamentos, que saíram de um resultado positivo em 1978 (US\$ 4,3 bilhões) para um déficit de mais de US\$ 3,2 bilhões em 1979 e 1980, mostrando que o país dependia mais do que nunca de recursos para fechar suas contas; além disso, o peso do pagamento do serviço da dívida tornou-se extremamente relevante.

A inflação, por sua vez, deu um grande salto, ultrapassando a marca dos 100% anuais em 1980, conforme tabela 1, e provando a ineficácia das fórmulas de pré-fixação do índice de correção monetária. Além disso, os aumentos dos preços dos derivados do petróleo, por si só, já eram fonte de pressão inflacionária, pois eram itens influentes no IGP. Mesmo se levarmos em conta a inflação de 1979

¹¹ Esta resolução, de 1977, permitia que qualquer mutuário de empréstimo externo, pela lei n. 4.131, depositasse moeda estrangeira junto aos bancos. Com a circular 349, ocorreu o levantamento dos depósitos, bem como a conversão em cruzeiros dos juros sobre os depósitos, seriam baseados na taxa cambial vigente, podendo também ser convertidos os juros incidentes. Os Bancos, por sua vez deveriam realizar depósitos junto ao Banco Central no dia do resgate da operação com o mutuário. A fonte de especulação foi à arbitragem entre as correções cambiais e monetárias.

que foi de “apenas” de 53,93%, esse valor foi muito mais relacionado à estabilidade dos salários nominais do que propriamente alguma eficácia da política de combate inflacionário; com a lei que institui reajustes semestrais de salários (lei 6.708) e a maxi de 30% em 10 de dezembro do mesmo ano, conjuntamente com o fracasso das fórmulas de pré-fixação da correção monetária e dos aumentos reais nos alimentos, preços administrados, petróleo, entre outros, acabaram por gerar efeitos que lançaram a inflação de 1980 para três dígitos.

Tabela 1: Índices Gerais de Inflação - Variação Anual (%)

Ano	IGP - DI	IPA - DI
1970	19,95	13,37
1971	20,34	21,38
1972	17,30	17,71
1973	14,91	15,34
1974	28,69	29,11
1975	27,88	27,81
1976	41,24	40,40
1977	42,65	40,59
1978	38,70	38,90
1979	53,93	55,36
1980	100,23	109,22
1981	109,89	113,05
1982	95,44	94,00
1983	154,53	164,94
1984	220,47	223,64
1985	225,65	232,54

FONTE: Teixeira (1990) – Conjuntura Econômica (vários números)

Com o fracasso da tentativa heterodoxa no combate a inflação e de diminuição da vulnerabilidade externa, Delfim Netto acaba, no final do ano de 1980, fazer uma mudança no eixo da política econômica, que agora iria buscar o equilíbrio externo.

2.2 – O “Ajuste Voluntário” e a Crise da Dívida de 1982

O ano de 1981 se inicia com a capitulação do país à ortodoxia: elevação das taxas de juros (posição “sugerida” pelo FMI), corte nos gastos públicos (já iniciado com a diminuição do investimento dos estatais), afrouxamento do controle de preços, subsídios às exportações e ampliação das restrições às importações. O objetivo principal foi à obtenção de expressivos superávits comerciais, como forma

de controlar os desequilíbrios externos, sendo que, pelo cunho recessivo, o combate à inflação viria “a reboque”, devido principalmente ao dispêndio interno ser inferior ao produto e assim forçar os produtores a procurar o setor externo. Os recursos externos, antes abundantes, agora eram escassos, em face das pressões dos banqueiros internacionais no país, e da deterioração do perfil da dívida brasileira (encurtamento dos prazos).

Os primeiros resultados comerciais brasileiros foram satisfatórios, com déficit acumulado de “apenas” US\$ 400 milhões; porém persistia a insuficiência de recursos captados no mercado financeiro internacional, sendo novamente estimulada a captação externa pelos agentes via resolução 63, que apesar de aumentar os recursos obtidos externamente (ao custo de grandes *spreeds* pagos aos credores internacionais) não impediu a queima de reservas. O balanço de pagamentos, no final de 1981, mostrou um resultado global equilibrado de US\$ 625 milhões, com superávit comercial de US\$ 1,2 bilhão, saldo comercial esse que colocou fim à queima de reservas. Porém, ocorreu um aumento significativo das despesas com os juros da dívida e, principalmente, esses pagamentos ficaram dependentes de recursos externos, agora mais escassos (e mais caros) que em épocas anteriores.

Esse aumento da dependência de recursos externos no ano de 1981 foi decorrência direta do crescimento da dívida de curto prazo, para financiamentos dos déficits decorrentes da diferença entre conta corrente e o ingresso líquido de capitais de médio e longo prazo sem recorrer às reservas cambiais¹². Como a economia brasileira se tornou um receptora de recursos externos tão grande os bancos emprestadores (com elevado grau de exposição no Brasil) viam-se obrigados a emprestar para o país para garantir sua própria solvência.

Em relação à inflação, a política recessiva não influiu de forma efetiva em seu índice, tendo o feito de apenas manter a inflação próxima de 100% (tabela 1). Paulani (1987) atribui como principais pontos de ineficácia da política de combate à inflação do período o comportamento da taxa de juros (instável, fator do ajuste recessivo e suas taxas reais altas eram o único meio de rolagem da dívida interna

¹² As reservas cambiais foram “queimadas” para esse fim no período 1979/1980.

e de incentivo de tomada de recursos externos) e da expectativa de novas desvalorizações do cruzeiro, o que inviabilizavam o cálculo dos *mark-up*. Delfim Netto, por sua vez, defendia que no ano de 1981, "... já tínhamos absorvido as pressões inflacionárias da primeira desvalorização cambial de 1979"¹³.

O ano de 1982 ficará lembrado como um dos mais difíceis para os países da periferia capitalista, em especial o México, Argentina e Polônia. O "Setembro Negro" ocorreu em decorrência da moratória mexicana, acompanhada de uma crise sistêmica tipo "contágio" no mercado financeiro internacional, atingindo principalmente os países da periferia, dentro de um contexto de um enxugamento cada vez maior da liquidez proporcionada pelos bancos internacionais. A oferta de recursos externos esses países foi negativamente afetada pelas repercussões da crise de inadimplência mexicana e da Argentina, e no caso brasileiro, ainda existia o problema de o país ser considerado de alto risco, dada a permanente deterioração nas suas contas e seu alto grau de endividamento.

Interessante notar a esse respeito que a cota que o Brasil teria direito no FMI (US\$ 1,24 bilhão) não geraria montantes suficientes para cobertura dos déficits em balanço de pagamentos (dado o grau de comprometimento da economia brasileira com recursos externos), o que exigiu uma articulação entre os agentes privados para solução do caso, o que corrobora a afirmação anterior¹⁴.

O estancamento dos recursos externos para o Brasil, segundo Paulani (1987) teria influência posterior também nos índices de inflação, pois instabilizava definitivamente a formação de preços, afetando principalmente os preços de matérias-primas e dos preços básicos da economia, o câmbio e os juros; para os mercados *flex-price*, a ausência de preços de longo prazo para o câmbio, juros e matérias-primas faz com que a formação de expectativas se faça num ambiente de incerteza de curtíssimo prazo, tendo efeito imediato na inflação, já que a obtenção de *mark-up ex-ante* parecia ser a forma mais segura de compatibilizar o horizonte dos preços com a rigidez da produção. Além disso, os empresários

¹³ NETTO, D. *Mudanças estruturais da economia no governo Figueiredo*. Palestra na Escola Superior de Guerra, no Rio de Janeiro em 13 de junho de 1984, pág.51.

¹⁴ ver a respeito Schäfer (1981).

foram forçados a fazerem rearranjos em seus portfólios, visando a obtenção de receitas não-operacionais de sua atividade.

Pelo lado das contas do setor público, a crise de 82 serviu para agravar ainda mais as condições de financiamento do Estado brasileiro (que se encontravam debilitadas desde a alta dos juros internacionais em 1979). Como cessou o fluxo voluntário de recursos, o precário padrão de financiamento sofreu ruptura, o que acabou por aumentar as necessidades de financiamento do governo (e também das empresas públicas). Esse problema era prontamente combatido com a queima de reservas cambiais, ou a transferência da dívida do setor privado para o público ou pelo aumento da participação nos fluxos existentes pelo Estado: com a saturação dessas alternativas, com o Estado ainda se viu obrigado a gerar superávits na balança comercial, sendo que estes recursos que ficavam nas mãos do setor privado. Para conseguir obter esses recursos, o Estado teve de lançar mão ao recurso da emissão de títulos e de moeda, aumentando a dívida interna.

Em relação à inflação em 1982, depois de "bater na porta do FMI", o ano terminava com uma inflação relativamente menor que a do ano anterior (o IGP-DI foi de 95,4%), conforme tabela 1, em decorrência direta de a contração econômica ter diminuído o custo da mão-de-obra e limitado o aumento dos preços.

No início do ano de 1983, em virtude de cartas-compromisso endereçadas aos credores externos e ao FMI (mediador), buscou-se o aprofundamento da política de ajuste das contas externas, o que acabou por provocar uma nova maxidesvalorização cambial, realizada em fevereiro de 1983, e que teve como resultado direto à geração de um superávit comercial (US\$ 6,5 bilhões). Este ocorreu muito mais em decorrência da diminuição brutal das importações (em decorrência da recessão que gerou um crescimento de -3,3% de crescimento do PIB) do que do aumento das exportações (estávamos em uma crise internacional e existia apenas um esboço de recuperação). Também foram realizados um novo ajuste das contas públicas (com diminuição do investimento das estatais) e alterações na política salarial (o novo período de reajuste seria de seis meses, ao invés de três).

A maxidesvalorização realizada em 1983, de 30%, acabou por ser mais uma fonte de pressão de inflação, que ultrapassa os 150% ao ano (154,53%), conforme tabela 1. Por mais que o governo tentasse controlar os salários (a política salarial de reajustes semestrais se mostrou inócua) e atuar na diminuição da demanda, ele não conseguiu reduzir a aceleração da inflação; dentro da visão de Paulani (1987) e de Belluzzo e Tavares (1985), era porque a incerteza já havia atingido patamares altíssimos, com a especulação sobre preços e custos, mudanças nas correções cambiais e monetárias e a financeirização dos custos de oportunidade dos empresários, devido às expectativas de maior rentabilidade proporcionada pelas aplicações financeiras, que acabou por contaminar toda a economia e a formação de preços.

Em relação ao setor público, sinteticamente podemos considerar que o período caracterizou-se pelo agravamento da crise de financiamento do setor público, prejudicada pela alta dos juros internos, que teve como causa tanto a alta dos juros internacionais como a maneira do governo de fazer com que a poupança privada em dólares ficasse nas mãos do governo, que foi via política ativa de dívida pública¹⁵, que teve como consequência direta o crescente aumento da dívida interna.

2.3 – Ajuste recessivo (84/85)

Com o ajuste externo sendo realizado via superávit na balança comercial, a economia brasileira inicia um processo de recuperação, puxada basicamente pelas exportações e por uma relativa melhora tanto nas condições externas como internas. O ano de 1984 vai apresentar um resultado na balança comercial de US\$ 13 bilhões (mais de 30% acima do planejado), com um crescimento de 4% do PIB. Porém, a inflação ainda se mostra resistente e fecha o ano com alta,

¹⁵ Nesse caso os juros, dado o crescente esgotamento das outras formas de financiamento do governo, vão ficando cada vez maiores, até entrar num processo conhecido por *financeirização* da taxa de juros, processo esse que o mercado é que define a taxa de juros que o governo deve oferecer para a rolagem de dívida. Também aumenta crescente a liquidez deste papel, sendo chamado por Mendonça de Barros (1992) de "quase moeda". Ver Batista Jr, (1990) e Mendonça de Barros (1992).

ultrapassando a marca dos 200% (225,65%), pressionado ainda pela reduzida safra agrícola do segundo semestre do mesmo ano.

Para combater essa pressão altista nos preços, o governo tentaria fazer um maior controle dos preços oficiais em 1984, tentando jogar o ônus deste ajuste para o próximo governo.

Com a posse de José Sarney devido à morte de Tancredo Neves em 1985, a preocupação maior da política econômica era reduzir a taxa de crescimento dos preços, dado que o setor externo estava em equilíbrio pelos resultados da balança comercial. Para esta tarefa, foi empossado para ministro da fazenda Francisco Dornelles.

A ortodoxia de Dornelles era evidente: junto com Antônio Carlos Lemgruber, o diagnóstico era de que ocorria um descontrole monetário decorrente do descontrole dos gastos públicos. Então seriam necessários ajustes de desenho ortodoxo, como controle dos gastos e política monetária contracionista, além de uma política de rebaixamento artificial dos preços para controlar a inflação. Houve um virtual congelamento do aumento de preços oficiais e uma mudança na fórmula de correção monetária e cambial, esta sendo calculada pela média geométrica dos três meses anteriores, ao invés do mês em curso.

Apesar de uma diminuição inicial nos índices de inflação para 7,7% ao mês no período entre abril/junho conforme mostra a tabela 3, o excessivo "artificialismo" das medidas, além do congelamento das tarifas, acabaram por ter efeito limitado no combate à inflação, chegando em agosto aos 14%, o que fez com que a rivalidade entre o ministério do planejamento e da fazenda aparecesse.

Tabela 3: Índices oficiais de inflação de 1985 (em %)

Jan	12,60
Fev	10,20
Mar	12,70
Abr	7,20
Mai	7,80
Jun	7,80
Jul	8,90
Ago	14,00
Set	9,10
Out	9,00
Nov	11,10
Dez	13,40

FONTE: Conjuntura Econômica (vários números)

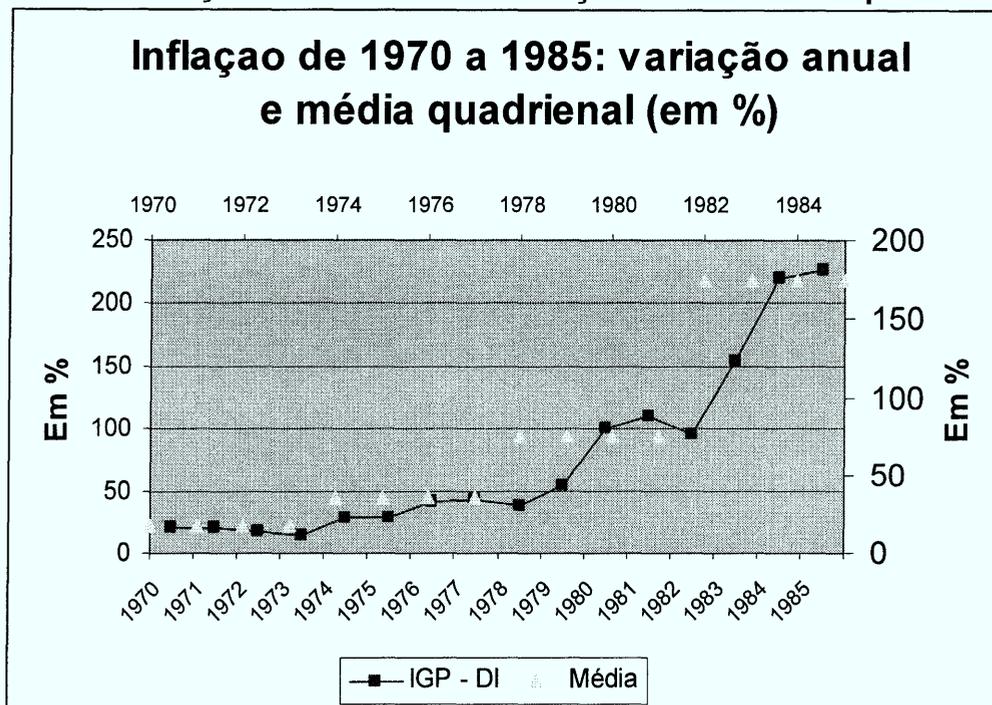
O governo Sarney estava dividido: a ortodoxia de Dornelles de um lado e a heterodoxia de Sayad, ministro do planejamento, de outro. Além da crítica ao contracionismo, os opositores da política monetária de Dornelles analisavam que, com o aumento de juros decorrente da política restritiva praticada pela ala “ortodoxa” do governo, acabava-se por gerar mais dívida pública, em decorrência dos dispêndios com juros, sendo que uma política monetária mais expansionista acabaria com o problema, além de poder gerar crescimento. Mas era vista como altamente inflacionária pela visão dos *policy makers* da Fazenda.

Outro ponto de conflito era sobre a renegociação da dívida externa: Dornelles defendia um enquadramento nos moldes propostos pelo FMI e Sayad defendia medidas alternativas de equacionamento da dívida.

Dentro do conflito instalado no governo, acaba por ser derrotada a dobradinha Dornelles/Lemgruber. Ascende Dílson Funaro como o novo ministro da fazenda, que junto com quadros da UNICAMP e remanescentes do planejamento, da PUC-RJ e USP, acabam por gerar grupo que controlaria a economia nos próximos anos.

Inicialmente, Funaro tentou controlar a inflação no que ele chamou de “combate corpo-a-corpo” com os preços dos produtos, além de medidas visando à diminuição dos juros e uma nova mudança nas fórmulas de correção monetária e cambial. Com os fracos resultados obtidos, começou a ser formulado o novo plano de combate à inflação, influenciado pelos exemplos argentino e israelense (1985), baseado principalmente num tratamento de choque. O fim do ano serviria para “preparar o terreno”, principalmente a reforma tributária aprovada dia 28 de novembro de 1985, a “amarração” da indexação a um único indexador e um equacionamento alternativo da dívida externa, para a fixação do câmbio. A inflação no trimestre de dezembro/85 – fevereiro/86 indicou 14% ao mês, taxas recordes e que indicavam uma inflação em 1986 de mais 400%. Não havia como esperar: o choque anti-inflacionário tinha de sair.

Gráfico 1: Inflação de 1970 a 1985: variação anual e média quadrienal (em %)



Fonte: Teixeira (1990) - Conjuntura Econômica, vários números (médias anuais)

Observando o comportamento da inflação desde 1970 até o período pré-Cruzado no gráfico 1, podemos observar como a inflação cresceu em “degraus”. Saindo de uma média de 18% no primeiro quadriênio analisado, a inflação, nos quadriênios posteriores, saltou, respectivamente, para as médias de 35%, 78,7% e 174%. Nos anos analisados, portanto, notamos um grande salto principalmente nas duas últimas médias quadrienais, que abrangem o final da década de 70 e a primeira metade dos anos 80, quando o comportamento inflacionário “fugiu” do controle dos *policy makers*, comprovada pela ineficiência demonstrada das sucessivas políticas de combate inflacionário.

CAPÍTULO III

DEBATES TEÓRICOS ACERCA DO DIAGNÓSTICO INFLACIONÁRIO E PRINCIPAIS MEDIDAS

Os diagnósticos inflacionários no período pré-Plano Cruzado sempre estiveram localizados em três vertentes: os ortodoxos, os neo-estruturalistas e os pós-keynesianos. No primeiro grupo, predominantemente economistas ligados a Fundação Getúlio Vargas do Rio, com exceção de Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano; estes eram ligados aos estruturalistas, juntamente com teóricos da PUC-RJ (principalmente Pérsio Arida, André Lara Rezende e Francisco Lopes). A corrente mais a esquerda era basicamente ligada a UNICAMP, sendo estes quadros em boa parte também ligados ao PMDB, com destaque para Luiz Gonzaga Belluzzo e Maria Conceição Tavares.

Os debates sobre as causas da inflação tiveram três eixos centrais: o "tradicional", dos ortodoxos, era relacionado ao descontrole dos agregados monetários (excesso de emissão), causados por má gestão e descontrole fiscal.

O segundo diagnóstico, atribuído aos estruturalistas, era baseado no conceito de "inflação inercial", onde a própria inflação gerava uma perpetuação do patamar inflacionário, através das expectativas, que transformavam a inflação passada na melhor previsão da inflação futura. Como a perpetuação da inflação se dava era um dos pontos de divergência entre os "inercialistas", conforme veremos posteriormente.

O último eixo, atribuída por Leda Paulani ao Instituto de Economia da Unicamp, era baseado na crítica a equação keynesiana de formação de preços (com *mark-ups* convencionais e independência entre os mercados *fix* e *flex-price*), onde esta equação não mais se sustentava, em função da ruptura do padrão monetário internacional que tirou o mínimo de estabilidade do sistema econômico mundial.

Para realizarmos um debate mais acurado das teorias que balizaram o debate, vamos agora analisá-las nos próximos tópicos. Antes disso, iremos fazer

uma breve exposição acerca da concepção ortodoxa, que foi deixada totalmente de lado no Plano Cruzado.

3.1. – Visão “tradicional” (ortodoxa)

Usualmente cunhada de “ortodoxa”, esta corrente foi dividida por Mario Henrique Simonsen¹⁶ em três tipos: a monetarista, que via na inflação um fenômeno meramente decorrente do excesso de expansão monetária; a fiscalista, que atribuía a inflação aos excessos nos gastos públicos sem cobertura de impostos (*monetização do déficit*) e o organizacionista, que atribui a inflação à multiplicidade dos orçamentos da união e à duplicidade das autoridades monetárias, salientando ainda que esta última acaba por não favorecer nem a austeridade monetária e nem a fiscal, acabando por levar a um diagnóstico monetarista ou fiscalista da inflação. Por sua vez, é atribuída à FGV do Rio a defesa desta teoria (com vários “dissidentes”, como veremos adiante).

Por visualizar o processo inflacionário de “cima para baixo”, o excesso de demanda, tanto dos agentes privados quanto dos públicos, era apontado como o principal responsável pela elevação nos preços, devido à emissão excessiva e ao descontrole fiscal.

A persistente inflação, neste caso, advinha de uma interpretação de que ocorrera uma falha no controle dos agregados monetários e mesmo de que não existia uma definição ampla o suficiente destes, o que acabava por gerar mensurações não muito exatas sobre os déficits fiscais, estes sendo “monetizados”. A perda de confiança nas instituições, numa visão voltada às “expectativas racionais” de Robert Lucas, salientam o caráter “psicológico” da inflação. Uma visão mais radical sinaliza para um “choque ortodoxo” onde, frente à austeridade “tímida” da política monetária e diante do fato de que a confiança numa instituição só viria com esta impondo um choque, ocorreria uma contração radical da política monetária e fiscal, via um grande achatamento da renda nominal, buscando diminuir as pressões na demanda (dentro de um diagnóstico

¹⁶ SIMONSEN, M.H. *A inflação brasileira: lições e perspectivas*. In: Revista de Economia Política, Vol. 5, Nº 4, outubro-dezembro de 1985.

de inflação de demanda) e conter os gastos públicos (evitando a monetização dos déficits) e conseqüentemente aumento dos juros. Essa receita seguia as diretrizes propostas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI).

Os instrumentos utilizados no combate da inflação, com o receituário ortodoxo, são os cortes nos gastos públicos, elevação da carga tributária e um controle estrito sobre a oferta de moeda. Essas medidas seriam utilizadas com vistas a provocar um choque deflacionista de demanda com para acabar com a inércia inflacionária, sendo recessivas até o fim do período de ajustamento das expectativas inflacionárias; as críticas a esta visão se concentram nas perdas em termos de produto que ocorreriam no período de ajustamento, este sem previsão de duração, provocando ainda inevitáveis aumentos nas taxas de desemprego (o eixo da política é a diminuição da demanda, por isso, a queda no nível de emprego é deliberadamente buscada), o que fez por suscitar dúvidas sobre a validade desta política frente aos custos sociais deste receituário ou ainda, no caso brasileiro da década de 80, a sua própria eficácia no combate inflacionário.

As críticas ao combate à inflação com medidas ortodoxas no início da década de 80 tinham fundamento baseado em fatos meramente empíricos: o crescimento da inflação tinha se mostrado imune às políticas de contração monetária e recessão e, por outro lado, o produto havia tido crescimento negativo em 1983 e desde então vinha tendo índices considerados “medíocres” pelos economistas de oposição. Mais tarde ficaria claro que a opção foi realizar um ajuste externo, frente às restrições ocorridas devido à crise do México em 1982, e adotar uma postura do “pagar para ver”.

3.2 – Teoria da Inflação “Inercial”

Essa teoria teve como embrião os estudos de foco estruturalista, originários da CEPAL¹⁷, que introduziram conceitos básicos como os aumento de preços ligados ao estrangulamento da oferta, aumento este podendo se expandir para toda a economia. Entre esses formuladores estão Osvaldo Sunkel (1958), Celso

¹⁷ Segundo Luis Bresser Pereira em seu artigo *Inflação Inercial e Plano Cruzado*, publicado na Revista de Economia Política em 1986, Vol. 5, número 3.

Furtado (1959), Aníbal Pinto (1973) e Júlio de Oliveira (1964). Além desses, Mário Henrique Simonsen, em 1970, numa análise mais eclética (monetarista e estruturalista), observou os efeitos realimentadores da inflação na economia.

Inácio Rangel introduziu o conceito de que pode existir um problema de falta de demanda na economia, o que pode provocar, por parte dos agentes em situação de competição oligopolística, um aumento de preço com vistas a manter seu *mark-up*.

Já na década de 80, as abordagens nesta vertente observavam principalmente o problema da “memória inflacionária” (período de indexação dos contratos), motriz do conceito de inflação inercial e do desenvolvimento de mecanismos de transmissão da inflação passada para a futura (a “memória inflacionária”).

A teoria da inflação inercial só foi mesmo formalizada tendo como ponto de partida a agregação dos citados desenvolvimentos da teoria estruturalista com o conceito de *estagflação*, um modelo de inflação baseado na existência de capacidade ociosa, desemprego e inflação corrente. Entre os formuladores, os principais são Pécio Arida, André Lara Rezende e Francisco Lopes (esses da PUC-RJ), além de outros, como Luis Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano, ambos da FGV.

Portanto, apesar de não ser recente¹⁸, esta teoria (ou sua formalização) partiu dos esforços de quadros ligados a Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ), esta, na época, com viés estruturalista.

Um princípio básico da teoria inercialista, salientado por vários autores¹⁹ consiste na tendência dos agentes econômicos em manter sua participação na renda, ao tentar manter a sua “renda de pico”, o que provoca um comportamento preventivo e defensivo e que resulta num aumento sistemático de preços por parte dos agentes; partindo-se de uma análise até mesmo “tautológica”, onde as expectativas e incertezas dos indivíduos, ao mesmo tempo de tentarem maximizar sua renda, guiam as ações dos agentes. A tomada da inflação passada como

¹⁸ Um trabalho que pode ser considerado o pioneiro nesta área foi o livro *Inflación Chilena: Um enfoque heterodoxo*, de Oswaldo Sunkel, em 1958.

¹⁹ Ver, por exemplo, Werner Baer (1987) ou Pécio Arida e André Lara Rezende (1984).

dada, neste caso, serve como referencia ao seu comportamento, mesmo porque é um dado concreto, frente à incerteza futura da taxa. Bresser (1986) acredita que as diferenças da teoria da inflação inercial com a teoria monetarista é que os inercialistas vêem um conflito distributivo real, e não apenas um ajuste sobre as expectativas dos agentes.

Por outro lado, conforme abordado por Paulani (1987), é que a inflação se torna inercial quando a aceleração dos preços ganha uma certa autonomia, sendo que *"... por alguma razão, o fato de ter havido inflação no período anterior implica uma tendência à manutenção do ritmo de elevação dos preços no período em questão."*²⁰. A suposta estabilidade da aceleração inflacionária pode ser afetada por choques inflacionários, quase sempre ligados à tentativa de modificação na participação da renda por parte dos agentes (processo passivo, onde os agentes querem manter sua participação, e não alterá-la), sendo que, por um lado, as margens de lucro são fáceis de serem ajustadas, diferentemente dos contratos, como aluguéis e salários.

Com isso, um dos principais problemas da inflação inercial, dada a grande indexação da economia brasileira era o grau de proteção dos agentes e, por conseqüência, dos contratos indexados. Em relação aos agentes, obviamente os que tinham mais possibilidades de aplicações financeiras, em especial o *overnight*, tinham proteção muito maior da erosão causada pela inflação do que na outra ponta, onde os agentes não tinham qualquer proteção seu dinheiro, tendo de gastar rapidamente ou aplicando em cadernetas de poupanças, com rendimentos mínimos. Os contratos com cláusulas de indexação, por sua vez, variavam no período do ajuste: sendo preferíveis aqueles com prazos mínimos (um mês, como aluguéis, por exemplo) do que os de prazos mais longos (como os salários, de seis meses). Portanto, um dos grandes problemas do combate da inflação inercial seria qual a forma de romper com a indexação da economia, que havia criado mecanismos "automáticos" de transmissão da inflação passada para o futuro, dado que a taxa de inflação e a extensão do período de indexação são duas

²⁰ PAULANI (1987); página 20.

dimensões cruciais dos contratos com cláusulas de 100% de indexação nos processos de inércia inflacionária.

A teoria inercial fica mais evidente em situações de hiperinflação, onde a componente inercial da inflação torna-se dominante, as defasagens nos preços tornam-se mínimas e os preços entrariam em razoável equilíbrio, com a diferença entre as rendas de pico e média quase inexistente e os aumentos de preços sendo quase que instantâneos.

Observamos também, segundo Paulani (1987), que o combate à inflação baseado no diagnóstico de inercialidade deve acontecer em condições onde o déficit público deveria estar “zerado”, a situação externa deve estar confortável e não deveria haver pressões ligadas às reivindicações salariais.

Salientamos que, ao contrário dos pós-keynesianos, os inercialistas acreditavam sim na eficácia dos ajustes de cunho ortodoxo na eliminação da inflação. O que os impedia de defender esse ponto de vista eram os custos sociais envolvidos, considerados muito altos, defendendo até que eram desnecessários, como veremos posteriormente. Vejamos agora as principais vertentes desta teoria.

3.2.1 – O “Choque Heterodoxo”

O professor da PUC-RJ Francisco Lafaiete Lopes foi o principal mentor desta proposta, inicialmente com a publicação do artigo “Só um choque heterodoxo pode derrubar a inflação” na revista do Conselho Regional de Economia, chamada “Economia em Perspectiva – Carta de conjuntura”, no ano de 1984, em agosto.

Com a base da sua proposta fincada na teoria de “inflação inercial”, ele propunha romper tal inércia através de um “choque heterodoxo” que consistia num congelamento de preços e salários, sendo que posteriormente o plano deveria ser dividido em duas fases, uma de congelamento rigoroso, com duração de aproximadamente seis meses, e uma posterior, de duração de dezoito meses, onde ocorreriam ajustes nos preços (uma descompressão), processo administrado e com variações de até 1,5% ao mês, visando o equilíbrio nos preços relativos. Grosso modo, esta era a proposta anti-inflacionária.

Para Lopes, a taxa de inflação tenderia a manter-se em função de uma regra de comportamento dos agentes com um ambiente cronicamente inflacionário: um comportamento totalmente defensivo, buscando sempre a recomposição periódica dos seus picos de renda real, sendo que a generalização deste comportamento garante a estabilidade da taxa de inflação na ausência dos choques inflacionários.

No artigo "Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas", publicado na Revista de Economia Política em 1985, o autor expõe de forma mais clara seu projeto de "choque heterodoxo".

Inicialmente, podemos citar como relevante que, segundo Lopes, a *tendência inflacionária* é resultado direto da inercialidade da inflação (inflação passada determinando a inflação corrente, independente do estado das expectativas), esta existindo na ausência de choques inflacionários e sendo resultante de um comportamento padrão dos agentes econômicos em cenários econômicos que apresentem alguma inflação crônica. Podemos salientar que, como é improvável que consigamos realizar choques de oferta deflacionistas em ambientes cronicamente inflacionários (2 ou 3 dígitos), os planos econômicos devem visar acabar com essa *tendência inflacionária*²¹.

Esse comportamento dos agentes seria marcadamente defensivo na formação de preços, com a tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço; quando os agentes generalizam esse comportamento, o índice de inflação tende a se perpetuar²². Para que a inflação caísse, todos os agentes teriam de aceitar uma queda nos seus picos de renda real²³, onde certamente, dentro de um esquema de "dilema de prisioneiros" existiria um incentivo a uma ação não-cooperativa entre os agentes, além de suscitar também a discussão sobre a teoria da rigidez dos salários nominais na

²¹ Diferentemente de *tendências inflacionárias*, existem os *choques inflacionários* que, segundo Lopes (1985), consiste em que "... o ritmo de elevação dos preços é periodicamente perturbado por determinados impulsos inflacionários ou deflacionários que resultam de ações, exitosas ou não, dos agentes econômicos visando alterar os preços relativos.", como por exemplo um choque agrícola ou mesmo um choque de demanda. Caso haja um resíduo no índice inflacionário, feito o controle dos choques inflacionários, este resíduo é a *tendência inflacionária*.

²² Neste caso, Lopes (1985) afirma que a *tendência inflacionária* (inflação com preços relativos constantes) torna-se igual à inflação passada.

²³ Neste caso, poderíamos citar a teoria dos jogos, mais especificamente o "dilema dos prisioneiros".

Teoria Geral de Keynes, onde o trabalhador defende o seu salário nominal quando na verdade é o seu salário real que irá definir o seu nível de bem-estar²⁴.

Para Lopes, não existe uma relação clara entre economias cronicamente inflacionadas e indexação de salários e contratos e que a inércia inflacionária independe de mecanismos formais de indexação, sendo que este tem apenas o papel de estabilizador da inflação inercial, reduzindo a intensidade com que o sistema multiplica o impacto dos choques reais sobre a inflação. Com isso, eliminar a indexação, por si só não elimina a inflação inercial. Portanto, para Lopes, o modo de combate à inflação inercial deve ser vista observando casos de hiperinflação crônicas, como a Alemanha e a Áustria na década de 20.

O fim da hiperinflação na Áustria em outubro de 1922 e na Alemanha em dezembro de 1923 (em outubro do mesmo ano a inflação foi de 29.536%) é defendido pelo autor²⁵, baseado em uma explicação que leva em conta a teoria de inflação inercial, é que não foi necessária a introdução de uma nova moeda na economia (uma reforma monetária, como a que aconteceu na Alemanha, com a introdução do *Reitenmark* em novembro de 1923) para o fim da hiperinflação; as pessoas simplesmente passaram a refutar a moeda doméstica e passaram a utilizar uma outra moeda, onde mantinham suas rendas relativas estáveis, sendo que, nestes casos, o fim da hiperinflação se seguiu a um congelamento da taxa de câmbio).

Com isso, fica colocada a possibilidade, conforme afirma Lopes, de um congelamento de preços como política antiinflacionária como contraponto a uma tentativa ortodoxa, que não vinha dando resultados até então e vinha gerando forte recessão na economia brasileira na primeira metade da década de 80. Esse congelamento teria uma fase de congelamento total, seguido de uma fase de descompressão dos preços onde o objetivo era o ajuste “suave” na estrutura dos preços relativos.

²⁴ Lopes (1985) considera tal comportamento como irracional, pois o que irá definir seu nível de bem-estar é o *salário real* e não o *salário nominal*, o seu rendimento aparente; o paralelismo com a teoria de inflação inercial é que, como a teoria da rigidez dos salários, o conceito envolve a questão de que o trabalhador defende o seu *pico de renda real* ao invés de sua *renda média*.

²⁵ Para Lopes (1985), a justificativa dada por Sargent (1983) para o fim destes casos de hiperinflação que são o estado das expectativas, decorrência de políticas de austeridade fiscal monetária, não são suficientes para explicação.

A preocupação existente com a distorção causada na estrutura de preços relativos com o congelamento é diretamente relacionada com o tempo de congelamento. A "tentação" de se manter os preços congelados (e assim romper com uma tendência inflacionária) pode ser perigosa caso se mantenham o congelamento por um período de tempo demasiado longo, chegando num ponto onde os desequilíbrios nos preços relativos se tornem insustentáveis, dado que os mercados não atuam dentro de uma normalidade após o dia "D", e são necessários mecanismos extramercado para ajuste dos preços relativos (estes em desequilíbrio) como filas ou acúmulo de estoques, por exemplo, além de movimentos especulativos. Para evitar tal fato, seria necessária uma fase pré-congelamento onde ocorresse uma re-sincronização de reajustes, podendo ser, segundo Lopes, de preços administrados e salários. É verdade que poderia gerar certos conflitos políticos, mas alternativas, como, por exemplo, anunciar o congelamento de preços antes do dia "D", poderia gerar um comportamento altamente especulativo por parte dos agentes.

Finalmente, Lopes reuniu todos os argumentos em favor de um "choque heterodoxo", idéia amadurecida pelas discussões do "Plano Austral" na Argentina, e que foi teorizada em uma proposta que seria um "choque à brasileira", conjugando uma reforma monetária, uma política de rendimentos e uma política de preços.

O primeiro ponto seria mais uma forma psicológica de influenciar a sociedade para colocar fim ao processo inflacionário, além de fazer a transição de forma mais neutra e facilitar a conversão, com a fixação da taxa nominal de câmbio.

A introdução do cruzeiro-ouro seria acompanhada de um congelamento da taxa de câmbio entre a nova moeda e o dólar. Os preços administrados pelo governo seriam convertidos (assim como os depósitos e as transações financeiras) pela média rela dos seis meses (como os salários) e fixando tais valores por 15 meses. Esse tempo de 15 meses também seria o tempo de proibição da existência de contrato com cláusulas de indexação.

A política de rendimentos seria de forma a não causar “achatamentos” nos valores reais dos salários, encontrando fórmulas de conversão que fizessem com que não houvesse perdas, como a conversão pela média passada. Já a política de preços seria fortemente centrada no controle de preços, para evitar uma explosão da inflação em termos da velha moeda. Além disso, haveria livre negociação de preços e rendimento do setor privado, mas com a total proibição da indexação após o período de transição.

3.2.2 – A proposta “Larida”

A base desta proposta, chamada pelo professor Rudiger Dornbusch de “Larida” foi à concepção, mostrada em artigo chamado “Inflação Inercial e Reforma Monetária: Brasil”, publicado em fins de 1984 em Washington D.C., na conferência promovida pelo Institute of International Economics. Esse artigo foi uma síntese e uma formalização de dois artigos publicados por André Lara Rezende (“A moeda indexada: uma proposta para acabar com a inflação inercial no Brasil” e “A moeda indexada: nem mágica e nem panacéia”) e dois artigos de Pêrsio Arida (“Neutralizar a inflação: uma idéia promissora” e “Economic Stabilization in Brazil”).

Após concluírem que existe uma sensibilidade da inflação brasileira a choques adversos e insensibilidade a políticas restritivas, já que a inflação não cedeu e até cresceu na primeira metade da década de 80, os autores acreditam que a causa da inflação deve ser buscada em outro ponto. A proposta “Larida”, portanto, parte do pressuposto de que o processo inflacionário estaria sustentado pelo processo de formação de expectativas inflacionárias dos agentes, perfeitamente racional e pela inércia inflacionária, sendo que esta, neste caso, aconteceria, conforme dito por Arida (1984) “... quando o melhor previsor da inflação futura é a própria inflação passada”²⁶, ou como dito por Arida e Rezende (1986): “A inflação torna-se inercial quando os contratos têm cláusulas de indexação que restabelecem seu valor real após intervalos fixos de tempo (...) O ponto central da inflação inercial é o de que o reajuste do valor nominal dos

²⁶ ARIDA, P. *Economic Stabilization in Brazil*. Working Papers, Washington, 149, 1984, página 14.

contratos em 100% da inflação verificada no período prévio não garante a meta de um valor real constante”.

Quando afirmam que a inflação futura está “colada” na inflação passada, os autores partem do seguinte pressuposto: como a taxa real de juros está fixada em 6% ao ano nas cadernetas de poupança e dados os mecanismos disponíveis para a realização de arbitragens por parte dos agentes, ocorrem movimentos de recursos entre os vários segmentos do mercado financeiro diante de qualquer diferencial expressivo entre as rentabilidades oferecidas pelos diversos papéis. Com isso, a oferta de moeda tem de se adequar à taxa real de juros nos demais mercados (onde vigora a taxa de juros do *overnight*) aos 6% ao ano fixados pelas autoridades monetárias, a fim de evitar uma corrida aos saques, ou seja, uma retirada em grandes blocos de recursos da caderneta de poupança, fato que influiria diretamente no SFH. Os autores consideram, com isso, que a oferta de moeda é endógena no Brasil em função da existência desta taxa de juros fixada institucionalmente; a taxa de expansão da oferta de moeda, dada uma demanda por moeda, tem que permanecer alinhada com a taxa de inflação. Essa visão, de Paulani (1987) sobre a “Larida”, também pode ser considerada como uma das causas da inercialidade da inflação.

Com a defesa de que existe uma insensibilidade considerável da inflação com medidas mais restritivas, os autores consideram também que a aplicação de um “choque heterodoxo” (congelamento de preços), apesar de partir da mesma premissa de inflação inercial e de seu argumento em favor da expansão monetária (já que a moeda recupera sua função de reserva de valor com o fim da inflação), pode haver problemas nos preços relativos, onde seu equilíbrio pode gerar pressões por ajustes.

Sinteticamente, os autores observavam que choques ortodoxos clássicos tinham um custo social muito alto e, no caso brasileiro, não vinham obtendo resultados satisfatórios; de outro lado, o congelamento, apesar do diagnóstico de inflação inercial, poderia gerar desajustes nos preços relativos. Com isso, a reforma monetária com a introdução de uma moeda indexada na economia defendida pela proposta “Larida” não teria um conteúdo ortodoxo (e nem seus

custos sociais), seria neutra do ponto de vista da distribuição de renda e uma alternativa ao congelamento de preços.

A introdução de uma nova moeda, indexada, e o encolhimento da memória inflacionária parte das premissas de que: a-) o déficit operacional do setor público e a política monetária estão sob controle, o que não pressionaria a demanda; b-) não existe pressão de um choque de oferta e c-) a inflação brasileira predominantemente era inercial e crônica (dois a três dígitos).

Portanto, o objetivo central da reforma monetária seria fazer “zerar” a memória inflacionária do sistema, com a introdução de uma nova moeda, fazendo com que a memória inflacionária ficasse restrita à moeda antiga. Salieta os autores que essa condição é atendida em cenários hiperinflacionários, onde a revisão de preços é um processo quase contínuo e, com isso, o prazo dos contratos indexados, que carregam a memória inflacionária, são reduzidos, o que por si só elimina a indexação. A indexação surgiu como resposta natural dos agentes em relação à inflação inercial, portanto, encurtar o seu prazo é fundamental. O problema que surge então é: achada a forma de acabar com a indexação dos contratos, como fazer com que não haja custo para “inflar” a economia brasileira em direção à hiperinflação?

A resposta seria uma “simulação” de um processo hiperinflacionário, com a indexação da nova moeda a ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional), que, conforme vimos anteriormente, vinha sendo largamente utilizados nos contratos indexados e eram reajustados todos os meses pelas autoridades monetárias, sendo que o valor era a da variação dos preços. De nome “Novo Cruzeiro” (NC), esta nova moeda teria paridade fixa com a ORTN de um para um, sendo que no período de transição a apreciação da ORTN continuaria a ser determinada no índice geral de preços calculados em cruzeiros; a taxa de câmbio entre NC e o cruzeiro seria revista diariamente de acordo com os valores disponíveis para a ORTN, sendo permitida a conversão à taxa de equivalência vigente no dia, com a livre conversibilidade fazendo com que aumentasse a velocidade de circulação do cruzeiro.

Além disso, os depósitos à vista seriam imediatamente convertidos em NC; todas as transações do BC seriam em NC; as taxas do *overnight* seriam em NC (taxas aplicadas ao financiamento diário das obrigações e letras do tesouro); todos os contratos em ORTN poderiam ser convertidos em NC imediatamente; os preços administrados pelo governo seriam convertidos em NC (esta conversão feita pelo preço real médio em ORTN no período anterior, assim como salários, aluguéis, etc); o cálculo da inflação em cruzeiros continuaria após a reforma, com vistas a forçar a troca do cruzeiro pelo NC, este tendo inflação zero por definição e possuindo todas as funções clássicas do moeda, em comparação aos cruzeiros: reserva de valor, meio de troca e unidade de conta.

Com a paridade com a ORTN e o dólar, já que o regime de minidesvalorizações leva em conta o índice de preços, utilizados pela correção da ORTN, o NC geraria uma grande demanda por moeda, o que faria com que os outros ativos surgidos no regime inflacionário (como o *overnight*) tivessem quedas substanciais de demanda e que o governo atuasse no *open-market* para evitar uma crise de liquidez. Deveria haver mudanças na legislação bancária e também provocaria um ganho de *seigniorage* para o governo. O câmbio deve ser fixo (em termos reais), assim como as taxas reais de juros e os salários reais não serão afetados (daí uma das características que fazem do plano ser neutro em relação à distribuição de renda).

Com a reforma monetária, deve-se prestar atenção de que, como a economia que emerge é não-indexada, devido ao fato de que a inflação é zero, uma instabilidade nos preços pode gerar novamente uma economia em NC indexada. Aí reside o problema da parte da inflação que tem caráter inercial e a parte em que existem outros componentes causadores da inflação.

A ancoragem da nova moeda deveria ter atenção especial. A limitação drástica de NC, por exemplo, poderia gerar deflação. A base do NC no câmbio poderia ocorrer baseado em abolição dos controles de capitais e acumulação de reservas, para a fixação do câmbio de forma endógena; porém, no caso brasileiro, existia questão da restrição externa, que deveria ser transposta via diferencial de juros interno e externo e a resolução nº 432 do Banco Central (permite

antecipação de pagamento de empréstimos feito em dólares junto ao Banco Central): poderia, em um novo esquema (permissão de retiradas de depósitos), haveria uma arbitragem instantânea entre o custo esperado do passivo em dólares (taxa de juros externa mais os *spreads* cobrados somados a possíveis desvalorizações) e o passivo em cruzeiros (taxa de juros interna), havendo um montante muito maior de depósitos na 432 do que da base monetária. Por exemplo, um aumento na demanda por moeda elevaria os juros internos, que por sua vez faria com que as empresas façam retiradas sobre os depósitos na 432 (este considerado como agregado monetário, junto com os estoques monetários), provocando um aumento no estoque monetário e diminuição nos depósitos na 432, acomodando a demanda por moeda sem infringir uma restrição monetária auto-imposta.

Portanto, sinteticamente, a reforma visa à indexação quase completa e instantânea da economia, gerando uma nova moeda livre de inflação e possibilidade de expansão da liquidez, que provocaria o retorno das taxas de juros aos patamares internacionais (esta favorecendo o investimento privado) e os ganhos de *seigniorage* por parte do governo poderiam relaxar a carga tributária, tudo isso, segundo os autores, sem os custos envolvidos em um ajuste de caráter ortodoxo. A nova moeda teria a vantagem de não ser compulsória, não depender de contratos administrativos e manter o mercado em funcionamento; a introdução da nova moeda se daria com uma taxa de conversão oficial em relação ao cruzeiro atualizada diariamente de acordo com a variação diária da ORTN, sendo a opção de conversão cruzeiro-novo cruzeiro livre, tendo, porém o governo uma preferência explícita pela nova moeda, fazendo a conversão de preços administrados pela média dos seis últimos meses do preço em cruzeiros; e os salários poderiam ser contratados tanto em cruzeiro como em novos cruzeiros, com uma fórmula de conversão dos salários para novos cruzeiros verificando o salário médio real dos seis últimos meses à taxa de conversão do dia.

3.2.3 – Debate entre os inercialistas

As duas correntes principais entre os inercialistas inicialmente tinham várias divergências que aqui serão discutidas. Talvez possamos observar que o que os ligavam eram tão somente o diagnóstico de inflação inercial.

Primeiramente, a própria forma de implantação da política: de um lado, a proposta “Larida” tinha como objetivo básico uma reforma monetária não compulsória, onde não havia dependência de controles administrativos de preços, preservaria o funcionamento dos mercados e se centraria exclusivamente na criação de um ativo monetário que é superior ao antigo (esta moeda antiga teve sua credibilidade afetada pela inflação), rompendo com uma tendência de fuga a moeda inflacionada, que acabou por diminuir seu estoque real de 15% do PIB para menos de 3%.

A reforma de Francisco Lopes, o “Choque heterodoxo”, propõe um congelamento de preços como forma de acabar com a inércia inflacionária, passando para um período posterior onde ocorreria uma descompressão e ajustes nos preços relativos. A reforma monetária que Lopes defende seria sem qualquer forma de indexação, proibindo contratos, convertendo os valores para a nova moeda (cruzeiro-ouro) e realizando forte controle de preços, com a velha e a nova moeda com uma taxa de conversão fixa e reajustada pelo IGP.

Um dos argumentos centrais da proposta “Larida” é sobre sua neutralidade, ao contrário do “choque heterodoxo”, já que as fórmulas de conversão e a própria possibilidade de definir quando realizar a conversão para a nova moeda é voluntária, o que faz com que a conversão não seja arbitrária. Ao contrário, o “choque heterodoxo” é arbitrário (preços e rendimento são congelados no dia “D”), o que poderia causar grandes distorções nos preços relativos.

Outra vantagem da proposta “Larida”, segundo os seus autores, seria que ocorreria uma desindexação total da economia, o que romperia com a inércia inflacionária, mas sem grandes transtornos no ambiente econômico, já que a intenção da reforma monetária é criar condições para o fim da inflação sem passar por um processo hiperinflacionário. O “choque heterodoxo”, com seu controle de preços, por exemplo, seria uma das formas de distorções na economia.

Lopes argumentava que a proposta de moeda indexada é mais compulsória do que parece, com medidas a forçar a circulação da nova moeda (como fórmulas de conversão, etc) que, por outro lado, se não impostas podem gerar inflação na nova moeda. A própria fórmula de conversão pela média pode gerar vários atritos políticos, se não fosse usada de forma seletiva, pois os salários, por exemplo, são convertidos pela média, mas os preços são convertidos pelo valor de "pico", o que geraria conflitos distributivos de renda e embutiria inflação na moeda velha na moeda nova. Além disso, se todos converterem seus rendimentos para a nova moeda quase que instantaneamente, poderia ocorrer uma explosão da inflação na moeda antiga (pois os agentes tentaram manter suas rendas de pico), podendo afetar a nova moeda.

Outro problema citado por Lopes é sobre a credibilidade da política econômica, já que não vai ser fácil convencer os agentes sobre a credibilidade da nova moeda; caso a reforma não dê certo, Lopes argumenta, ou contrário da "Larida", que a situação irá ficar pior²⁷, pois haverá a mesma inflação na nova moeda, mas com uma maior vulnerabilidade a choques inflacionários e maior indexação da economia.

Podemos considerar, entre as diferenças principais entre essas duas vertentes, o comportamento dos agentes na formação dos preços e rendimentos e também na concepção do plano como um todo: Lopes defendia o controle de preços e uma participação ativa do Governo enquanto que a proposta "Larida" previa um maior espaço para os mecanismos de mercado. Porém, Lopes, com seu plano de estabilização "à brasileira" acabou modificando sua postura, passando da defesa do congelamento para um controle administrativo dos preços e livre negociação dos rendimentos. No final, apesar de algumas divergências, houve uma maior aproximação teórica, sendo o Plano Cruzado considerado por Paulani (1987) uma "mistura" das duas propostas.

²⁷ Para Lara Rezende e Pêrsio Arida (1984), caso a reforma não desse certo, no máximo a inflação permaneceria do "jeito em que está", ou seja, a situação ficaria igual.

3.3 – Uma visão Pós-keynesiana da inflação: o diagnóstico de Luiz Gonzaga Belluzzo e Maria Conceição Tavares

Este diagnóstico foi idealizado pelos professores da UNICAMP Maria Conceição Tavares e Luiz Gonzaga Belluzzo, sobre as causas da aceleração inflacionária brasileira no início da década de 80. Sinteticamente, a análise parte do pressuposto de que, com a ruptura do padrão monetário internacional, a equação keynesiana de preços, caracterizada por *mark-ups* convencionais sobre custos normais e uma razoável independência entre os mercados *fix* e *flex-price* não mais se sustenta, tendo os seus efeitos sobre economias dependentes e endividadas, como a brasileira, ainda piores.

Basicamente, os mercados *fix-price* são aqueles onde os produtores são formadores de preço (*price-maker*), sendo que as alterações de preços nesses mercados seria dada pelas flutuações nos custos (incluindo aqui os *mark-ups*) e alterações relacionadas à dinâmica entre demanda e oferta se daria via ajustes nas quantidades produzidas, alterando os preços nos mercados *flex-price*.

Os mercados *flex-price*, por sua vez são aqueles em que o produtor atua como tomador de preços (*price-taker*), sendo os preços determinados pela ótica dos movimentos da oferta e da demanda globais pelos produtores.

Os produtores do setor *fix-price* formam uma expectativa a respeito do nível de demanda efetiva e com isso definem seu preço global de oferta firmando contratos com base nas estimativas do comportamento dos preços das mercadorias e ativos do setor *flex-price* que entram como componentes de seu *mark-up* e dos seus custos primários.

A taxa de salário é institucionalmente determinada e é âncora de toda a configuração existente nos preços relativos, pois permite que as matérias-primas obtidas no mercado *flex-price* tenham seus preços julgados flutuar em torno dos “preços normais, sendo que com a expectativa de estabilidade do salário nominal, existe também a expectativa de inflação zero, reforçando com isso o papel da moeda como reserva de valor e reforçando o comportamento estável das taxas de juros.

As flutuações especulativas no mercado de ações podem ter efeitos sobre a eficiência marginal do capital²⁸ mas seu efeito sobre os preços de produção teria de se dar através do custo de uso dos estoques, o que ficaria na dependência de um movimento cíclico atravessado pela economia e da maneira como este repercutisse sobre as expectativas empresariais.

Com isso, tanto os fatores da equação de preços do setor *fix-price* e passíveis de instabilização pelos mercados do setor *flex-price*, que são os juros e os custos de uso do capital fixo, circulante e líquido, assim como os “riscos empresariais” poderiam ser estimados pelos produtores com razoável possibilidade de acerto. O “preço normal”, neste caso, seria uma idéia perceptível e nítida, mantenedora da estabilidade, mesmo com ciclos especulativos, além das elasticidades das expectativas estarem *abaixo de um*.

O ponto de partida foi à ruptura do padrão monetário internacional (fim do acordo de *Bretton Woods*), quando os supostos keynesianos da inter-relação entre os mercados *fix* e *flex-price* foram alterados, devido à substituição das taxas fixas de câmbio por taxas flutuantes e “... a endogeinização do dinheiro e a sua internacionalização sob o signo do capital bancário privado.”²⁹ .

Desde o início da década de 70, teve início um movimento de instabilização do dólar como padrão internacional do valor; a contínua expansão monetária (fruto do financiamento dos sucessivos déficits norte americanos em balanço de pagamentos) contribui para a alimentação de um circuito financeiro mundial. Com isso, o lastro onde estava localizado o aspecto estabilizador da especulação vai se refletir na oscilação descontinuada acima de um nas elasticidades das expectativas, ganhando vida própria à atividade especulativa cambial.

Nos países importadores, naturalmente esta instabilidade irá se refletir diretamente nas oscilações dos preços das matérias-primas, pois o custo de uso teria sua estimativa alterada nos cálculos dos produtores, mesmo que os preços das matérias-primas importadas permanecessem estáveis em moeda estrangeira. No caso brasileiro, tal efeito ainda é mais perverso, pois o país, como não possui

²⁸ KEYNES, J.M. *Teoria Geral do emprego, juros e dinheiro*, pág 12.

²⁹ TAVARES, M.C., BELLUZZO, L.G. *As ilusões da inflação*, Senhor, 206, 27 de fevereiro de 1985.

moeda forte, sofreria o efeito de duas desvalorizações: da moeda nacional frente ao dólar e deste frente às outras moedas.

Por outro lado, o processo especulativo teria seu tempo encurtado, o que provoca a diminuição do período de valorização, agora menor que o período de produção, que acaba por inviabilizar a possibilidade de proteção de choques de custos de uso pela administração tradicional dos *mark-ups*. Conforme falou Paulani (1987) sobre o caso: "*Cada choque altista do custo de uso tenderia a erodir instantaneamente parcela do valor da empresa; o único meio disponível para que esse tentasse se defender do risco de vir a sofrer, enquanto capital, uma depreciação instantânea, seria a elevação da margem de lucro no preço planejado, ou seja, uma elevação do mark-up antes que os choques ocorressem*".³⁰ A defesa dos valores também acabaria por se refletir também nos contratos de ativos e passivos financeiros, permitindo, através das taxas de juros flutuantes, a renegociação de dívidas e créditos de períodos anteriores, o que acabaria por colocar fim a suposta independência entre os mercados *fix* e *flex-price*.

Numa economia como a brasileira, onde os agentes mantêm passivos atrelados ao dólar, a permanente expectativa de desvalorização cambial é reforçada pela falta de divisas em um cenário externo adverso, o impacto da flutuação dos juros teria um efeito gravíssimo no processo inflacionário, onde os passivos seriam permanentemente valorizados e os seus lucros operacionais seriam capitalizados a uma taxa mais baixa. Com este cenário, a única forma que as empresas têm de enfrentar é o aumento *ex-ante* das margens de lucro, ou dos *mark-up* desejados³¹.

A grande questão que se coloca com os juros neste processo é como, diante de sua instabilidade, conseguir evitar ou se proteger de flutuações na taxa de juros no meio do período de produção (este, como afirmado anteriormente, agora mais longo que o período especulativo), que acabam por afetar os contratos feitos no passado, ocorrendo uma repactuação dos termos. Com isso, além de o

³⁰ PAULANI, L (1987), pág. 63.

³¹ Convém assinalar que, segundo PAULANI (1978), que não seriam os níveis absolutos elevados das taxa de juros e de câmbio que desencadeariam os choques inflacionários. Belluzzo e Tavares (1985) afirmam que se fosse somente esses dois fatores, a diversificação dos ativos poderia ser uma forma de proteção frente às oscilações.

estoque de dívidas permanecerem valorizados, ainda o custo de carregar o estoque global de capital das empresas subiria independentemente da composição deste estoque como um todo pudesse ter assumido antes do momento de deflagração do choque.

Para os autores do diagnóstico, o grande problema estaria aí: as empresas tenderiam a se defender destes choques com a utilização de um *mark-up* que desvalorizasse o estoque das dívidas através de um crescimento “corrosivo” dos preços. Mas como as cláusulas de repactuação de ativos incorporam esse crescimento dos preços, além de manter a valorização dos passivos da empresa, esse jogo de empurra pela manutenção dos valores acabaria por ter como resultado a desvalorização contínua da moeda.

Com essa desvalorização, o dinheiro perderia sua função de “reserva de valor”, que aliado com as expectativas de desvalorização cambial, faria com que a demanda por moeda estrangeira aumentasse e surgisse um lapso entre o câmbio oficial e paralelo. Esse lapso certamente seria um sinal ao mercado de que ocorreria uma desvalorização cambial e também um choque nos juros, dado o montante de passivos dolarizados. A reavaliação dos estoques de dívidas e do custo de uso esperado dos insumos importados faria com que ocorresse uma reavaliação dos *mark-ups* desejados, sendo que se todos subissem ao mesmo tempo, todos os *mark-ups* efetivos permaneceriam no mesmo lugar, com a desvalorização do salário real, as custas da renda enviada ao exterior, ficando o Governo em uma situação em que se via obrigado a “confirmar” as expectativas do mercado, mesmo sendo um movimento especulativo contra a moeda.

Mesmo que os salários nominais se mantivessem estáveis, o componente risco e o componente custo do uso dos custos primários estariam instáveis, em função tanto das flutuações do câmbio e dos juros, o que acabaria por se refletir numa inflação que teria como causa direta a imprevisibilidade de tais fatores.

As empresas líderes, neste caso, teriam um papel de sinalizar aos outros participantes do mercado sobre os *mark-ups* planejados (da nova base de cálculo dos preços). Tavares e Belluzzo afirmam: “Os componentes da equação de preços, que correspondiam à valorização estritamente especulativa da riqueza

capitalista estão agora 'autonomizados' em relação às condições de valorização produtiva e exprimem o fenômeno peculiar desta crise" (Tavares e Belluzzo, 1985, pág. 5).

A falta de divisas, e por conseqüência, da oferta de insumos importados, causou um rompimento da base onde estavam assentadas as expectativas de comportamento do câmbio de longo prazo e para os chamados "preços normais" das matérias primas. Com isso, a elevação dos custos de retenção dos estoques associadas à elevação dos preços correntes do câmbio e dos insumos em moeda nacional seria mais do que compensada pela expectativas de valorização destes estoques. O resultado é um aumento da demanda especulativa por tais ativos e dessa forma a acentuação das instabilidades na trajetória dos preços por eles influenciados.

Sinteticamente, podemos falar que o diagnóstico de Tavares e Belluzzo sobre a lógica da inflação parte do pressuposto de que a economia brasileira caminha trôpega com os problemas relacionados ao câmbio e aos juros; o conflito distributivo seria apenas o resultado do processo de valorização dentro do qual se desenvolve permanente (e com caráter dominante), a concorrência entre os capitalistas individuais.

O ajuste da balança de pagamentos, aliado a um processo de investimentos produtivos teria como condição essencial à reversão deste encurtamento do horizonte temporal. Esta é a condição fundamental, mesmo porque seria necessário como forma de afetar as decisões do capitalista.

CAPÍTULO IV

O CHOQUE HETERODOXO “À BRASILEIRA”: O PLANO CRUZADO

4.1 – “É possível combater a inflação sem o choque heterodoxo ?”

Com a troca da equipe na área econômica no segundo semestre de 1985, ocorreu uma sinalização de que haveria mudanças na política econômica. A “vitória” política do Ministro do planejamento João Sayad significou que o presidente Sarney estava decidido a apoiar um novo enfoque no combate inflacionário, este o principal problema da economia brasileira. O setor externo apresentava bons resultados e as contas públicas necessitavam de algum ajuste (os seus resultados negativos eram relacionados muito mais às obrigações financeiras³², sendo que o aperto fiscal poderia ser mais “brando”) como afirmava Sayad (Dornelles achava que era necessário mais austeridade, dentro de seu viés ortodoxo) e, como a inflação crescia (contrariando a tudo e a todos dentro da equipe econômica de Dornelles), era necessária alguma forma de política econômica que conseguisse fazer o país crescer e ao mesmo tempo desse uma “cortada” (como dizia o ministro Funaro) na inflação.

O novo ministro da fazenda, que assumiu a pasta em 27 de agosto de 1985 foi Dílson Funaro, industrial ligado a FIESP, ex-presidente do BNDES e que nomeou os economistas *de oposição* para assessoria econômica Luiz Gonzaga Belluzzo e João Manuel Cardoso de Mello, estes professores da UNICAMP e ligados ao PMDB. Para a presidência do Banco Central foi nomeado Fernão Bracher, que compôs sua diretoria com André Lara Rezende (da PUC-RJ) e Luis Mendonça de Barros. No planejamento, ficaram Sayad e Pêrsio Arida e na presidência do IBGE estava Edmar Bacha (também da PUC-RJ). Essas pessoas somadas a Francisco Lopes comporiam o núcleo central da equipe que alguns meses depois construiriam o Plano Cruzado. Até o nascimento do programa, porém, ocorreriam vários percalços.

³² Sayad afirmava que era necessário se rever às obrigações financeiras, pois sem elas, o Brasil tinha mais receitas do que despesas. As obrigações financeiras relacionadas à dívida externa, por exemplo, correspondiam a 65% dessas obrigações.

No mês de sua posse, Dílson Funaro teve de “presente” uma inflação de 14,2% (o maior índice registrado), mas acreditava no combate “corpo-a-corpo” da inflação. Com o chamado “Plano Menor de Combate à Inflação”, ele buscou ao mesmo tempo um pacto social entre trabalhadores e empresários (relacionado aos salários), mexer nos controles de preços do governo, uma política de redução das taxas de juros, melhoria do perfil da dívida pública e uma política eficiente de abastecimento, tudo voltado para ganhar pontos nos índices inflacionários. Sayad queria reajustes nas tarifas dos serviços públicos, mas Funaro, apesar de concordar que eram necessários, queria postergá-los ao máximo. Para Sayad, a batalha no estilo “corpo-a-corpo” já era batalha perdida, mas para Funaro (adepto do combate gradual), esta era a batalha principal.

Os resultados da inflação de setembro e outubro foram respectivamente de 9% e 9,1%, fazendo com que Funaro acreditasse que realmente estava ganhando a disputa com a inflação; os defensores da aplicação imediata de um plano “forte” contra a inflação e a correção monetária ficaram resignados a esperar um momento mais propício, mas esse período, no segundo semestre de 1985, foi extremamente importante para a formalização do futuro Plano Cruzado, onde Pêrsio Arida e Luiz Gonzaga Belluzzo puderam estudar mais profundamente os planos argentino e israelense de combate à inflação e, junto com os outros membros da equipe econômica, começaram debater mais incisivamente a possibilidade de um plano “à brasileira”³³.

Com a recuperação da economia no biênio 84/85 e o relativo sucesso no combate “corpo-a-corpo” da inflação, parecia que o plano ficaria realmente relegado a ser apenas mais uma “teoria acadêmica”. Porém, nos meses subsequentes, a situação mudaria drasticamente em favor de sua implementação.

Primeiramente, partiu-se do princípio de que, com ou sem o plano, era necessário haver o controle de todas as causas primárias de inflação, principalmente as contas públicas, para o ano de 1986. A intenção era que o

³³ André Lara Rezende e Francisco Lopes, já no dia 18 de outubro de 1985, já tinham em mãos o possível decreto lei do Plano Cruzado.

déficit público ficasse entre 0 e 1% do PIB³⁴, para isso sendo realizado o “Programa de Mudanças”, que iria realizar um corte de Cr\$ 103 trilhões no orçamento, além da obrigação das estatais de “zerarem” seu déficit³⁵. Houve também uma discussão da criação da Secretaria do Tesouro, que unificaria os orçamentos da União, para buscar um maior controle das contas públicas e sobre a chamada “conta-movimento” do Banco do Brasil.

Um ponto importante era a discussão sobre a “conta movimento” onde o Banco do Brasil podia fornecer crédito a descoberto (ou seja, sem ter reservas disponíveis), o que acabava por transformar o Banco numa fonte de “emissão” de moeda. Esses créditos eram destinados principalmente ao setor rural, com taxas de juros subsidiadas, sendo que as necessidades de recursos eram cobertas pelo Banco Central. O fim dessa operação acabaria com uma possível fonte de pressão sobre a base monetária, mas, por outro lado, certamente influiria negativamente no setor agrícola como um todo.

A tentativa de alongar os prazos da dívida pública, por sua vez, visava principalmente equacionar o que se convencionou definir como “financeirização” das taxas de juros. O mercado *overnight*, onde o governo negociava os títulos da dívida diariamente tinha suas taxas de juros em condições cada vez mais favoráveis para o mercado financeiro, que começou a determinar a taxa de juros a ser paga pelo governo. O problema era que essa taxa de juros era utilizada em todo setor financeiro como parâmetro para empréstimos e outras operações de crédito, o que acabou causando grande especulação e, por conseqüência, essa instabilidade afetou ainda mais a inflação, pois as taxas de juros podiam ser consideradas como um “custo financeiro” e sua instabilidade resultaram tanto na dificuldade de conseguir financiamentos como na posição defensiva dos formadores de preços.

O setor externo seria um outro ponto a ser discutido: o acordo feito por Dornelles com os credores via FMI sobre as linhas de crédito de curto prazo iria vencer no dia 15 de janeiro de 1986 e havia boatos de que o Brasil sofreria uma

³⁴ Mas para os formuladores, isso não impedia a expansão do setor público; com uma expectativa de crescimento do PIB para o ano entre 6 ou 7%, poderia haver um crescimento de 3%. O importante era que esse crescimento ficasse abaixo do crescimento do PIB, para não se transformar uma fonte de pressões adicionais sobre o déficit.

³⁵ As estatais sofriam as conseqüências dos cortes das tarifas realizadas por Francisco Dornelles.

intervenção do FMI como no México, com uma supervisão direta do órgão na economia (ao invés de receber os relatórios do governo), o que seria uma tremenda derrota do ponto de vista político para o governo. No fim, foi obtida uma “rolagem” mediante apresentação do “Programa de Mudanças” ao organismo, que não se opôs nem ao programa e nem à renovação das linhas de crédito de curto prazo. Com as reservas em quantidade suficiente, a situação cambial brasileira poderia ser considerada estável.

Já em relação à inflação, esta por sua vez sofreu novo revés, em decorrência de um choque agrícola causado por estiagens em fins de 1985, que iria influir nas expectativas das safras e impactaria imediatamente na inflação.

A inflação merece uma análise mais atenta; apesar do crescimento considerável do salário real dos trabalhadores e do aumento do nível de emprego no ano de 85, por exemplo, todas as notícias boas da economia eram afetadas pela alta inflação, que corroía todos os resultados positivos que a economia pudesse produzir de positivo em pouquíssimo tempo.

Com o choque agrícola, a diminuição dos índices inflacionários parecia que iria desaparecer. O governo, numa atitude que provocou grande desgaste político e que não teve consequências práticas, trocou, em setembro de 85, o IGP (aproximadamente 15%) pelo INPC³⁶ (que foi de 11,12%), pois a inflação ameaçava ser maior que a de agosto (14,2%); este índice tinha vários vilões, todos eles ligados ao setor agrícola. Em dezembro, com a inflação tanto do IGP-M quanto do INPC convergindo para 13%, a conclusão foi que o combate gradual da inflação havia sofrido mais um revés. A situação se tornaria crítica em janeiro de 1986, quando o governo anunciou o índice de inflação: 16,2%, o mais alto da história da economia brasileira, tendo como vilão o café moído (teve aumento em seu preço de 108%, correspondendo sozinho por um aumento de 1,5% do total do índice) e uma causa conhecida, que era o citado choque agrícola, em decorrência da indexação generalizada da economia.

Diante desse quadro, a equipe econômica, com o consentimento do presidente Sarney, começou a buscar outros caminhos para combater a inflação.

³⁶ O Índice Geral de Preços (IGP) pertencia a FGV, e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) era calculado pelo IBGE.

O grupo da reforma, que estava em *stand by* até então, percebeu que ali estava a oportunidade para a aplicação do plano, desenvolvido e aceito por todos na equipe econômica.

4.2 – A “Bomba Atômica”

Após exaustivos cálculos sobre reajustes, tabelas de preços da CIP³⁷ e da SUNAB³⁸, abonos e conversões salariais, a OTN, acertar os preços defasados, entre outras tarefas, o dia “D” de implementação da “bomba atômica” (como o presidente Sarney se referia ao plano) foi escolhido: 28 de fevereiro de 1986.

Com o decreto lei de número 2.283 (com correções posteriores realizadas no decreto de número 2.284) o Plano Cruzado³⁹ foi implementado, qualificado por muitos como a maior intervenção do governo na economia realizada até então.

Em termos teóricos, o plano, por questão de necessidade econômica e política, acabou sendo uma mistura entre a proposta “Larida” e o “Choque heterodoxo”, já que foi uma reforma monetária acompanhada de congelamento de preços, esses a reboque do conceito de inflação inercial, além de agregada a estudos dos erros e acertos sobre os planos israelense e argentino. Unido estes fatores, se sabia o que poderia dar certo e o que poderia dar errado.

A divergência inicial entre a corrente inercialista e a dos professores da UNICAMP foi, segundo Paulani (1987), modificada, na medida em que a situação externa estava favorável, o que sinalizava uma estabilidade na taxa de câmbio; mas havia ainda a questão da instabilidade na taxa de juros. Dentro disso, o “choque heterodoxo” conseguiria, ao mesmo tempo, fornecer espaço para a realização de medidas que visassem à estabilidade dos juros (que acabava por influir no investimento) como fornecer uma sinalização para os empresários sobre a formação de preços baseadas em *mark up* estáveis aproveitando-se, como

³⁷ Comissão Interministerial de Preços relacionava-se aos preços administrados pelo governo, sob responsabilidade de José Carlos Braga, professor da Unicamp.

³⁸ Superintendência Nacional de Abastecimento.

³⁹ O nome da nova moeda, Cruzado, tinha origem na moeda portuguesa Cruzados de ouro, em circulação entre os séculos XV a XIX. Entre outras curiosidades, o poeta português Camões havia recebido seu pagamento dos *Lusíadas* nesta moeda; no século XVIII, Dom João V usou grande parte do ouro que chegava ao Brasil para cunhar os cruzados com os quais presenteava a Santa Sê, acabando por gerar um verdadeiro estouro nos gastos públicos.

salientado anteriormente, da situação externa favorável, o que garantia uma relativa estabilidade para o câmbio.

Outro obstáculo a ser superado foi o político. Com o PMDB sendo preferido da reforma ministerial realizada por Sarney, o partido ensaiava uma retirada da base de apoio do governo, o que minava totalmente a sustentação política do plano, podendo dar margem à idéia de que este teria sido imposto (confundido com um plano dos tempos do regime militar) e até mesmo ser considerado recessivo. Para isso, João Manuel Cardoso de Mello, Luciano Coutinho (este secretário-geral do Ministério da Ciência e Tecnologia), Dílson Funaro e João Sayad, com estreitos vínculos com o partido, fizeram uma "peregrinação" entre as principais lideranças políticas do governo, entre eles Pimenta da Veiga (líder da bancada do partido), Ulysses Guimarães e Almir Pazzianoto (Ministro do Trabalho), para explicar o plano e salientar seu caráter progressista. Nesse arranjo político, feito às vésperas do dia 28, uma série de salvaguardas sociais foram sacramentadas no programa.

Superada a divergência teórica entre os membros da equipe econômica e os problemas de ordem política, discutiremos a seguir os principais pontos do programa, aqueles que se constituíram a "espinha dorsal" do Plano Cruzado.

4.2.1 – Reforma Monetária e desindexação

A reforma monetária, junto com o congelamento, foi o aspecto mais visível do Plano Cruzado. Aqui valeu o princípio de que as pessoas, em um ambiente inflacionário, tendem a abandonar a moeda antiga por uma nova, reconhecendo que esta, ao contrário da antiga, cumpre a contento todas as funções da moeda: reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento, como nos casos clássicos das hiperinflações alemã e austríaca. Além disso, o fim da correção monetária, apontada como uma das causas da espiral inflacionária, foi utilizada como uma forma de desindexar a economia.

Neste aspecto, convém ressaltar que houve convergência entre os autores da proposta "Larida" e Francisco Lopes. Este era inicialmente contra a reforma monetária, pois era contra qualquer tipo de indexação da economia (e a proposta

“Larida” buscava uma “indexação total” da economia). Porém, nos últimos trabalhos de Lopes, já havia uma convergência maior com a idéia de reforma monetária⁴⁰. No final, acabou sendo ponto pacífico entre as correntes inercialistas de que haveria a introdução de uma nova moeda.

Os economistas ligados a UNICAMP, Belluzzo e João Manuel eram contrários à reforma. Porém, Belluzzo ficou intrigado e começou a buscar informações sobre os planos argentino e israelense, ficando posteriormente favorável à proposta de reforma monetária e convencendo João Manuel, pois como afirma Paulani (1987), o programa, no final das contas, chegaria aos resultados práticos que eles buscavam: estabilidade no câmbio e nos juros. Foi uma convergência mais prática, de resultados, do que propriamente teórica.

Basicamente, a reforma monetária consistiu na substituição do Cruzeiro (Cr\$) pelo Cruzado (Cz\$), com o posterior corte de três zeros na moeda. Por exemplo: uma nota de Cr\$ 100.000, com a reforma monetária, teria agora o valor de Cz\$ 100. As medidas de desindexação, porém, buscaram uma transformação mais profunda: segundo Carneiro (1987), buscava-se interferir tanto nos processos de valorização da riqueza acumulada (com o fim da correção monetária), como nos processos de valorização dos ativos de capital (com os controles de preços). Ou seja, tentar colocar fim à lógica da indexação; mas como os valores eram convertidos pela média em termos reais, não afetaria o valor real dos estoques (aqui residiria o caráter de “neutralidade” do Plano).

Um dos grandes impactos da reforma se deu no sistema financeiro. Este tinha como uma de suas fontes de receita o “imposto inflacionário”, receitas essas derivadas da taxa de inflação e dos depósitos à vista, pois, em termos práticos, os bancos recolhiam os depósitos à vista com custo zero e, além de aplicarem esse dinheiro em aplicações com juros ditados pelo próprio mercado, reemprestavam esse dinheiro a taxas de juros altíssimas.

A introdução de uma nova moeda, livre de inflação, provocou uma queda brusca nos rendimentos dos bancos, além de desvalorizações patrimoniais

⁴⁰ Ver a respeito neste trabalho os tópicos 3.2.1 e 3.2.3

significativas, pois com a desindexação dos títulos da dívida pública, os bancos que possuíam esses ativos acabam sofrendo perdas patrimoniais.

Conforme ressalta Paulani (1987) sobre esse ponto, não existia um tomador final para os títulos públicos. As instituições financeiras compravam os títulos do governo, altamente alavancados, financiando o carregamento destes através das operações no *overnight*. Mas como o vencimento dos títulos era inferior a um ano, o congelamento da OTN (que substituiu a ORTN) até março de 1987, “...significou, na prática, a desindexação de parcela significativa da dívida pública, deprimindo o valor dos papéis ou, o que dá no mesmo, abrindo ‘um buraco’ entre a rentabilidade dos títulos (de algo como 16 ou 17% ao ano em média) e o custo de carregamento (na faixa de 24% ao ano)”⁴¹. Para a autora, no confronto distributivo da implementação do Plano Cruzado, o setor financeiro era o primeiro a perder participação na renda nacional.

Em relação aos contratos, a sua conversão, partindo do pressuposto de neutralidade, era a conversão para a nova moeda com base nos seus valores reais médios. Os salários, por sua vez, seriam convertidos pela sua média real mais um abono. Esses dois tópicos serão discutidos no item 4.2.3..

4.2.2 – O Congelamento de preços

O congelamento de preços foi, sem dúvida, a principal ferramenta na qual se apoiou o programa, tanto pelo lado econômico quanto pelo lado político.

Preços, contratos, câmbio, entre outros, tudo foi congelado. Os preços seriam congelados tendo como referência os praticados no dia 27 de fevereiro, sendo que alguns sofreriam processos de conversão (como os aluguéis). Sobre o câmbio, esse seria fixado numa taxa que favorecesse aos exportadores, mas que ao mesmo tempo não influísse nos preços dos produtos que tivessem insumos importados. O câmbio seria congelado aproveitando-se no nível das reservas, da queda nos juros internacionais e da situação favorável da balança comercial, tendo seu valor fixado de Cz\$ 13,84/ US\$ 1,00.

⁴¹ Paulani (1987), página 110.

Até alguns dias antes do anúncio do plano, porém, a idéia era de que haveria apenas uma fixação de preços máximos na nova moeda, incluindo os produtos "cipados" (aqueles sobre o controle da CIP) e os incluídos na cesta de produtos do IPCA (que não eram sujeitos a controle), que fariam parte de uma lista de divulgação ampla com preços a serem seguidos e com punições para quem descumprisse a lista. O critério para a fixação de preços na nova moeda seria de que os preços "cipados" teriam sua fixação pela média real observada nos últimos dois anos, enquanto que os produtos do IPCA não cipados, pela correção pela inflação dos valores observados nas últimas coletas, o mesmo valendo para as tarifas públicas (preocupação com a possibilidade de "choques tarifários"). Tudo de acordo com a proposta "Larida", que previa controle de preços máximos, e era contra o congelamento de preços.

Em pouco tempo, porém, a trajetória se modificou: primeiramente foram as listas de preços máximos, com administração permanente das variações dos preços (uns subindo e outros caindo), passando ao congelamento total e o que acabou vingando foi o congelamento acompanhado de tabelas da SUNAB e com os "fiscais do Sarney" nas ruas.

A possibilidade da utilização do congelamento de preços apareceu de forma mais incisiva na preparação final do plano quando se avaliou a dificuldade da confecção quase permanente das listas de preços máximos, quando o congelamento proporcionaria uma parada brusca na "dança dos preços". Além disso, era o que poderia dar o "apelo popular" ao plano.

O congelamento é uma eterna tentação para economistas, pois produz resultados instantâneos, além do que, dentro de uma interpretação inercialista, ele apagaria a memória inflacionária e permitiria aos agentes a fixação dos preços. Já para os políticos, num regime inflacionário, ele conduziria a uma grande adesão popular, pois como num "passe de mágica", os preços simplesmente parariam de subir.

A grande questão que se colocava para os economistas era a de que preços congelar, e a principal era como sair do congelamento sem inflação na nova moeda.

O primeiro problema decorria do fato de que, dentro de um regime inflacionário como o brasileiro, quando se faz um corte num determinado momento, os preços estariam desalinhados, uns recém ajustados, outros na média e outros defasados (prestes a serem reajustados); com isso, um congelamento “a seco” favoreceria aqueles agentes com seus preços recém ajustados e prejudicaria enormemente aqueles com seus preços defasados. Essa distorção tornaria, num horizonte temporal mais largo, a situação dos preços relativos insustentável. Além desse problema, havia outro, de ordem psicológica e de mercado que se o governo anunciasse o descongelamento em um determinado dia ele estaria, em termos práticos, anunciando que os preços aumentariam a partir daquela data, o que geraria um comportamento, por parte do consumidor, de consumo total, enquanto que os produtores reteriam seus produtos ao máximo, acabando por gerar uma crise de abastecimento.

Sobre isso, as experiências na Argentina e em Israel tinham sido pedagógicas, pois o congelamento e o descongelamento haviam provocado exatamente os problemas que esperavam que provocassem. Portanto, a questão era como impedir que isso ocorresse no caso brasileiro.

Para evitar tais problemas, a solução seria colocar os preços na média, evitando atrasos e adiantamentos, no período anterior à reforma, encurtando o período de reajuste. Porém essa medida geraria uma grande inflação no período de ajuste, o que poderia gerar grande desgaste de ordem política⁴². Além disso, as tarifas públicas e os preços “cipados” estavam muito defasados, devido à política de Dornelles e de Funaro de segurar os reajustes para ganhar pontos no índice de inflação, mas que comprimiam os preços e geravam déficits nas estatais, pressionando o déficit público e diminuindo sua capacidade de investimento.

Somente em janeiro de 1986 é que se começou a dar maior atenção ao controle de preços, sendo que se observou que a maioria dos preços estava perto da média. Porém, era necessário ajustar alguns preços, principalmente dos serviços públicos, o que acabou não sendo realizado, pois a conclusão foi que não

⁴² Sardenberg (1987) coloca bem a questão afirmando que o governo estava “...garantindo que trabalhava para combater a inflação enquanto produzia índices mensais cada vez mais elevados. Como era óbvio que não se poderia anunciar um choque futuro, a estratégia de ‘correr’ os preços exigia do governo a disposição do governo de suportar um forte desgaste por três ou quatro meses.” (página 264)

se poderia iniciar um programa de “inflação zero” com aumentos que pressionassem os custos. No final, dia 28, foram confirmados o congelamento total dos preços e as tabelas da SUNAB para os preços básicos de varejo. No caso de aluguéis ou prestações, por exemplo, houve tabelas de conversão, com base na média real dos seis últimos meses (para realização da conversão) estando posteriormente congelados.

Na análise de Paulani (1987), o congelamento de preços não seria necessário se a proposta “Larida” fosse implantada na sua totalidade, o que acabou não acontecendo. Por isso, o congelamento, além de ter apelo popular, era uma necessidade prática, pois era a única forma de desindexar a economia, servindo tanto para apagar a memória inflacionária quanto para tornara as expectativas “comportadas”.

Além disso, o decreto de implementação do Plano Cruzado fixou os preços praticados no dia 27 de fevereiro, mas não anunciou o prazo deste congelamento, tendo o governo o poder de realizar o descongelamento quando melhor lhe conviesse e lançando mão de listas de preços, fazendo, no final das contas, uma administração dos preços, embora sempre tendo em mente o congelamento de preços. Ou seja, houve a necessidade política e econômica do congelamento de preços, mas ao mesmo tempo garantiu-se o direito de promover os ajustes dos preços relativos sempre que se fizessem necessários.

4.2.3 – A questão dos salários e dos contratos

Tanto os salários como os contratos eram duas componentes fundamentais no processo de estabilização econômica. Sobre os primeiros, além de pesar praticamente quase todo o ônus da inflação, com perdas significativas em seu valor, eram componentes dos custos dos produtores, sendo os seus aumentos repassados integralmente aos preços. Sobre os contratos, estes eram o que acabavam por perpetuar a grande indexação da economia brasileira. Com o fim da correção monetária, tanto os salários como os contratos sofreriam grandes impactos.

Os salários inicialmente sofreriam uma conversão com o critério de colocá-los na média real, com um valor entre o pico e o vale; essa conversão, porém, era complexa, pois se simularia qual seria o salário real médio de cada categoria, se ficasse tudo em cruzeiros, com inflação de 0,5% ao dia, nos seis meses seguintes ao dia 1 de março; encontrado o salário médio "para frente", passava-se então para cruzados e aí se aplicaria o percentual de abono.

A equipe econômica, ao chegar à conclusão de que tal fórmula era complicada, resolveu utilizar a mesma lógica utilizada para muitos preços: colocá-los na média, com base nos seis meses anteriores, e descontando a inflação do período para obter seu valor real. Em resumo; o salário real médio era obtido utilizando-se uma tabela de conversão (tabela 1) que levava em conta a inflação (para obter o salário real de cada mês tirando-se a inflação) e, obtido os salários reais dos últimos seis meses, tirava-se a média, convertia-se em cruzados e, finalmente, acrescia-se um abono que era de 8% para os salários em geral e 15% para o salário mínimo, o que garantiria um ganho real em todos os salários, a título de "recomposição de poder de compra".

Tabela 1: fatores de conversão dos salários

Data-base	Fator de correção
1985 setembro	1,8351
1985 outubro	1,6743
1985 novembro	1,5068
1985 dezembro	1,3292
1986 janeiro	1,1436
1986 fevereiro	1,0000

Fonte: Dicas da Globo: a cartilha do novo cidadão.

Sobre o abono, havia a teoria de que ele deveria ser o maior possível, pois havia o temor de alguns membros da equipe econômica de que poderia ocorrer uma recessão com o programa. No extremo oposto, Pêrsio Arida colocou oposição a este índice, pois acreditava que haveria uma demanda super aquecida. Foi voto vencido.

Com as conversões, feito os cálculos, verificou-se que duas categorias sofreriam problemas: a primeira categoria era muito mais por um aspecto psicológico, que eram os bancários, porque eles tinham sua data base no dia 1º de março. Neste caso, os bancários esperavam um aumento de 100% (que era a

inflação acumulada), mas num regime de inflação de 15% ao mês. Porém eles ganhariam 60% num regime sem inflação, o que em termos práticos significava o mesmo. O temor era como convencer a categoria sobre esse fato. Os jornalistas do Rio de Janeiro eram a outra categoria: por terem sua data-base no dia 1º de fevereiro, quando da realização da conversão, sofreriam perdas nos valores nominais.

Um instrumento importante que foi introduzido foi o gatilho salarial, que seria disparado toda vez que a inflação acumulada chegasse a 20%; neste ponto, 60% da recomposição salarial seria automático e vinculado ao índice de inflação acumulado e 40% seriam mediante negociação salarial entre patrões e empregados. Importante ressaltar que a diferença entre o sistema de gatilho com a indexação é que o gatilho não tinha uma data certa para ocorrer, ou seja, não tinha uma periodicidade explícita por lei, além de automatizar o período de encurtamento dos períodos de reajuste, respondendo a inflação com mais rapidez e defendendo mais efetivamente o salário de perdas reais. Apesar de ser incompatível com o diagnóstico de inflação inercial, era um dos componentes político do plano, além do que se supondo que se o plano desse certo, dificilmente ele seria utilizado.

Além disso, o seguro-desemprego, outra imposição política, foi introduzido para dar algum respaldo para a categoria que certamente seria mais afetada pelo plano: os bancários, pois como já dito anteriormente, todo o sistema financeiro, em especial os bancos, sofreriam perdas importantes com o fim da inflação e haveria a necessidade de um "enxugamento da estrutura", que significava, em termos práticos, demissões. Neste contexto, o seguro desemprego e o próprio aquecimento da economia (absorvendo a mão-de-obra do setor) seriam formas de amenizar o problema da categoria.

Já em relação aos contratos e obrigações, a orientação geral do programa era a mesma dos outros tópicos, visando a neutralidade distributiva de um programa inercialista, que era a conversão de cruzeiros para cruzados com base nos seus valores médios, como vários preços e os salários.

Primeiramente era feita uma distinção entre contratos celebrados antes da reforma, assim como os demais pagamentos, levando-se em conta se eram indexados ou não. Os contratos com cláusulas de correção monetária pós-fixada foram convertidos para cruzados com a aplicação da variação da ORTN entre a data de celebração do contrato e o dia reforma. Para os contratos pré-fixados (ou sem cláusula de correção monetária) foi estabelecida uma tabela de conversão (a “tablita”) de cruzeiros/cruzados prevendo uma desvalorização diária do cruzeiro em relação ao cruzado da ordem de 0,45% ao dia, com a conversão sendo realizada no dia do vencimento. E os impostos seriam convertidos à razão de 1.000 cruzeiros/ 1 cruzado, o que geraria um aumento na receita fiscal do governo em comparação à situação de se não houvesse o plano.

4.2.4 – Os índices

Havia basicamente dois problemas a serem solucionados sobre a questão dos índices: o primeiro era qual índice mediria a inflação na nova moeda e o segundo era como evitar a inflação “espúria”.

Era consenso de que seria utilizado um índice do IBGE. A dúvida era se seria utilizado o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo, que mede o custo de vida para famílias de renda até 30 salários-mínimos) ou o INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor, que mede o custo de vida de famílias com renda de até 5 salários-mínimos). A conclusão final foi de que deveria ser utilizado o IPCA (agora com o nome de IPC – Índice de Preços ao Consumidor), pois ele era mais amplo (tinha peso considerável preços de automóveis, roupas, e serviços) e refletiria menos as possíveis consequências de uma possível quebra na safra agrícola de 1986 do que o INPC (agora chamado de IPC – R, Índice de Preços ao Consumidor Restrito), já que a alimentação teoricamente pesaria mais na renda das pessoas que eram alvos do índice, por exemplo.

Outro problema era sobre as datas das coletas de preços, que eram feitas entre o dia 15 de um mês ao dia 15 do mês seguinte. No caso de março de 1986, por exemplo, o primeiro mês do plano Cruzado, o índice de preços seria dado pela medida dos preços medidos entre 15 de fevereiro e 15 de março, fazendo com

que o índice saísse “contaminado” com os preços medidos em Cruzeiros. Neste caso, corria-se o risco de o índice girar em torno de 7%, o que seria desastroso para o início de um plano econômico que pregava “inflação zero” e poderia gerar um comportamento psicológico que poderia comprometer a estabilidade de preços.

A solução foi tentar “zerar” o índice na nova moeda, iniciando uma nova medida no dia 1º de Março, fazendo coincidir a nova medida de variação dos preços com a vigência da nova moeda. No entanto, havia a necessidade de se tentar um acordo entre o IBGE e os demais institutos, pois de nada adiantaria o IBGE fazer o índice novo e baixo, se os outros institutos apresentassem resultados diferentes. O acordo foi realizado e todos os índices na nova moeda teriam sua coleta iniciada no dia 1º de março, eliminando a inflação espúria. Porém, mais tarde, os expurgos iniciariam suas complicações, afetando o índice do governo (ele era o mais alto) e diminuindo sua confiabilidade.

4.3 – Primeiro momento do Plano Cruzado: euforia (março a junho de 1986)

O Plano Cruzado rapidamente teve apoio da população, dos meios de comunicação e do PMDB⁴³, principal partido brasileiro na época e da base de apoio do governo Sarney. E não era para menos.

Ao contrário de todas as outras tentativas de combate à inflação, essa havia produzido resultados instantâneos, em pleno regime democrático, e sem ônus para a população, com crescimento dos empregos, salários e da atividade econômica em geral.

O primeiro reflexo da estabilidade de preços foi o aumento no consumo de produtos, tanto aqueles que estavam desalinhados e por isso baratos em termos relativos, quanto no aumento da antecipação do consumo (supondo que o congelamento não duraria “para sempre”). A diminuição do volume das aplicações financeiras também desviou boa parte de recursos para o consumo, assim como o aumento real dos salários.

⁴³O PMDB, após quase sair da base de apoio do presidente Sarney, com o sucesso do Plano, além de apoiar o governo entusiasticamente, ainda passou a vendê-lo para a população como obra do partido.

No período de março a junho de 1986, o consumo aumentou em taxas elevadas, principalmente no setor de bem duráveis (Lojas de departamento 42,3%, concessionárias de veículos 26,2% acumulado) e no setor de semiduráveis (vestuário, calçados e tecidos 26,8%), conforme explicitado na tabela 2.

Tabela 2: Variação do Faturamento real do comércio varejista da região metropolitana de SP - 1986 - em %.

Meses	Duráveis		Semi-duráveis		Não-duráveis		Total		Conces. de veículos		Material de constr.		Total (com. Geral)	
	Mensal	Acumul.	Mensal	Acumul.	Mensal	Acumul.	Mensal	Acumul.	Mensal	Acumul.	Mensal	Acumul.	Mensal	Acumul.
Janeiro	13,8	13,8	7,0	7,0	13,4	13,4	11,8	11,8	0,1	0,1	13,3	13,3	11,3	11,3
Fevereiro	15,3	14,5	5,5	6,2	7,1	10,2	8,3	10,1	61,4	28,4	-0,1	7,0	16,7	14,0
Março	-5,5	7,1	22,8	12,4	8,6	9,6	9,3	9,8	42,8	33,2	-4,1	3,0	13,2	13,7
Abril	43,5	15,6	50,4	22,3	10,2	9,8	27,8	14,4	123,1	50,8	32,3	10,0	39,1	19,9
Maió	33,9	19,9	24,6	22,9	12,8	10,4	21,2	16,0	57,4	52,3	17,0	11,5	25,0	21,0
Junho	27,7	21,3	20,0	22,3	2,9	9,1	13,4	15,5	103,6	59,4	30,8	14,6	26,1	21,9
Julho	34,7	23,5	24,5	22,7	17,2	10,3	23,4	16,7	15,5	51,0	24,0	16,3	21,7	21,9
Agosto	24,0	23,6	4,8	19,8	19,1	11,5	15,6	16,6	-28,5	37,7	19,0	16,7	8,9	20,0
Setembro	34,1	24,9	6,2	18,0	28,1	13,3	22,2	17,3	-3,8	32,0	45,9	20,0	21,2	20,1
Outubro	33,0	25,8	7,9	16,8	22,6	14,3	20,1	17,6	-11,0	26,0	38,5	22,1	17,7	20,0
Novembro	26,5	25,9	-7,7	13,9	21,6	15,1	13,0	17,1	-42,6	17,6	44,3	24,1	6,8	18,4
Dezembro	31,4	28,7	-12,3	9,0	21,2	15,7	8,9	16,0	-50,3	11,2	44,0	25,7	5,0	16,7

Fonte: Extraído de Carneiro (1987), página 12.

O grande problema do aumento do consumo foi que houve uma acentuação do desequilíbrio entre oferta e demanda, que associado ao desequilíbrio existente entre os preços relativos e a impossibilidade de se congelar um conjunto de preços importantes projetou uma importante fonte de futuros desequilíbrios.

Os índices de inflação, por sua vez, no período entre março e junho, se mostraram estáveis e baixos, não existindo a possibilidade de pressões altistas que poderiam se transformar em fontes de aceleração inflacionária, sendo que tanto o INPC quanto o IPCA convergiram em seus valores, conforme a tabela 3, que analisa os índices inflacionários de janeiro a junho de 1986. Os descompassos entre oferta e demanda começaria a afetar a estrutura do congelamento de preços em julho, quando se iniciou a cobrança de ágio no mercado de matérias-primas, sendo uma séria indicação de que poderia haver um "efeito contágio" desse mercado para o restante dos produtos.

Tabela 3: IPCA e INPC: variação mensal de janeiro a junho de 1986, em %.

	IPCA	INPC
jan/86	14,37	17,20
fev/86	12,72	14,82
mar/86	-0,11	-1,31
abr/86	0,78	0,43
mai/86	1,40	1,08
jun/86	1,27	0,97
jul/86	1,19	0,84

Fonte: Sidra – IBGE

Ainda sobre a política de preços e congelamentos, ressalta-se que, na inexistência de choques cambiais, de tarifas, juros ou mesmo de preços, a margem de lucro das empresas aumentou, segundo Belluzzo e Almeida (2002), sendo que o aumento da produção provocou um aumento da rentabilidade das empresas, pela maior diluição dos custos fixos.

Tabela 4: Rentabilidade das empresas por setores selecionados – março a junho de 1986.

Setores	Rentabilidade sobre o patrimônio (%)		Rentabilidade sobre as vendas (%)	
	jun/86	fev/86	jun/86	fev/86
Agropecuária	16,0	//	55,8	//
Alimentos	3,2	0,7	5,2	0,8
Autopeças	10,7	//	166,9	//
Comércio	5,4	6,7	2,9	3,8
Construção civil	6,6	//	19,0	//
Eletroeletrônica	10,3	//	18,5	//
Inform. e mat.de esc.	12,2	//	12,6	//
Madeira e móveis	6,8	//	15,6	//
Material de transpor.	17,3	//	20,0	//
Mecânica	4,6	2,0	9,3	4,1
Metalurgia	6,3	//	15,6	//
Não-metal.	8,0	0,5	20,5	1,6
Papel e celulose	3,4	0,1	24,2	1,6
Química e farmac.	4,9	0,2	12,2	2,2
Têxtil e couro	9,4	0,9	23,4	2,4
Transporte aéreos	15,8	//	13,9	//
Holding	6,3	//	88,5	//

Fonte: Extraído de Carneiro (1987), página 17.

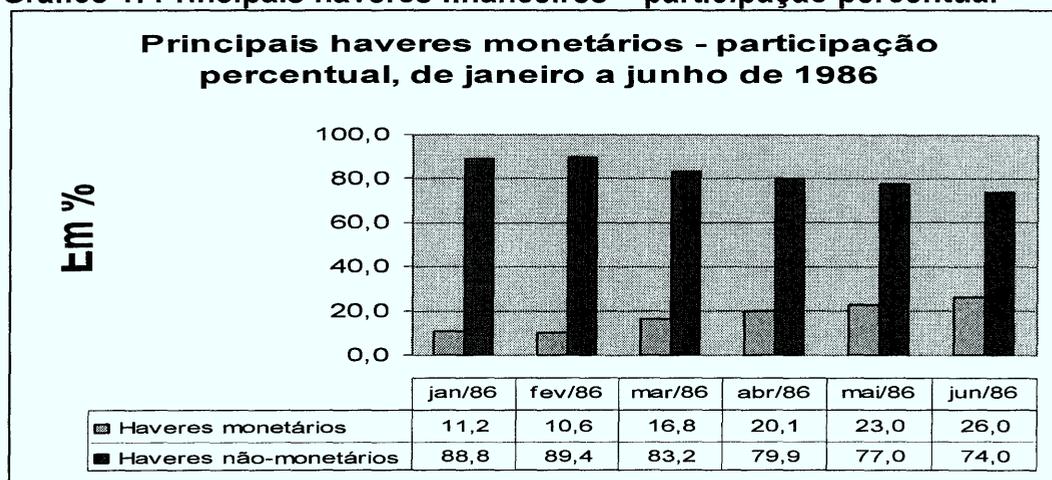
Essa elevação geral da rentabilidade das empresas (com exceção do comércio, pelo fim do lucro financeiro), nos setores como alimentos, metal-mecânica, não-metálicos, papel e celulose, química e farmacêutica e têxtil e couro, foi ressaltada pelo aumento do retorno sobre as vendas ou sobre o patrimônio, conforme tabela 4. Nota-se também, para outros setores como a Agropecuária, Autopeças, eletrônica, informática e material de escritórios, material de transporte

e transportes aéreos, a taxa de rentabilidade sobre o patrimônio excedeu 10%, o que acaba por ressaltar que a estabilização foi favorável à rentabilidade das empresas, o que por si só poderia ser importante fonte de estímulos ao investimento. Em relação à lucratividade ao tipo de controle das empresas, as nacionais privadas tiveram uma margem de lucro média de 13%, enquanto nas multinacionais a margem era de 18,9% e as estatais de 21,5%.

Um outro aspecto relevante no programa de estabilização, neste primeiro momento, foi a remonetização da economia, pelo fato de que, com o fim da inflação, haveria uma permuta entre as aplicações financeiras de curtíssimo prazo por moeda, em especial a troca de títulos públicos de curto prazo (a “quase-moeda”, segundo Mendonça de Barros), que lastreavam as operações de “overnight”, por moeda e depósitos à vista. No setor bancário, houve uma troca entre esses títulos, através do redesconto, por moeda, repassada ao público.

Essa remonetização da economia é mais clara quando se observa que entre março e junho ocorreu um aumento de participação dos haveres monetários (papel moeda em poder do público mais depósitos à vista) nos haveres financeiros de 16,8% para 26% (um crescimento real de 60% em 4 meses), compensando o decréscimo de 7,8% dos ativos não-monetários, que se reduziu para 74%, conforme o gráfico 1.

Gráfico 1: Principais haveres financeiros – participação percentual



Haveres Monetários - inclui Papel moeda em poder do público + depósitos à vista

Haveres não-monetários - inclui depósitos em poupança, CDB's, letras de câmbio e imobiliárias e títulos das esferas federal, estadual e municipal.

Fonte: BACEN

A crítica existente sobre o excesso de monetização da economia se traduziu na questão mais ampla relacionada à passividade da política monetária, em especial das taxas de juros, que tiveram forte queda e forçaram a troca de quase-moeda por moeda, resultando em poder de compra adicional na economia. Ou seja, ao privilegiar uma política de juros baixos (com o fim da “financeirização” da taxa), acabou-se por induzir a economia a preferir ativos reais e de risco⁴⁴ e consumo, em detrimento aos ativos financeiros (como a diminuição da participação dos haveres não-monetários ou mesmo da grande retirada das cadernetas de poupança). A tentativa era de privilegiar o consumo e o investimento sobre as aplicações financeiras, conforme podemos observar sobre o comportamento da taxa de juros na tabela 5.

Tabela 5: Comportamento das taxas de juros, em pontos percentual, entre janeiro a junho de 1986.

	SELIC	DI-OVER
jan/86	16,67	---
fev/86	14,54	---
mar/86	1,18	0,87
abr/86	1,25	1,37
mai/86	1,22	1,32
jun/86	1,27	1,57

Fonte: FGV Dados

Apesar da política deliberada de juros baixos, os investimentos foram limitados, resumindo-se a modernização de plantas já existentes dos setores competitivos da economia (de bens de consumo e em menor escala em bens de capital). A indústria de insumos básicos, de propriedade estatal, foi excluída desse processo. A não retomada generalizada dos investimentos de longo prazo (mesmo com o aumento do crédito bancário segundo Belluzzo (2002)) acabou por ressaltar a inexistência de adequação de padrões de financiamento e o estado das expectativas (incerteza) dos investimentos diante do contexto da estabilidade de preços, como parte da política econômica.

⁴⁴ Carneiro (1987) faz uma distinção entre ativos que representam riqueza já criada (como imóveis, ações do mercado secundário, etc) e ativos que representam “riqueza nova” (como uma emissão primária de ações, imóveis novos, bens de capital, etc), sendo que neste caso, existe um poder de compra adicional na economia, em detrimento do primeiro caso, onde existe apenas transferência patrimonial.

A nova fonte de financiamentos deveria ser o setor bancário interno, após o ajuste setorial provocado pelo Plano Cruzado para adaptá-lo ao fim da inflação. Com a remuneração da parcela dos compulsórios via aquisição de títulos públicos, a criação do mercado interbancário para aumentar a liquidez entre as instituições financeiras e a cobrança dos serviços prestados ao público, a intenção era fornecer instrumentos às instituições financeiras para que estas pudessem fornecer financiamentos de longo prazo; a repactuação periódica das taxas de juros poderia feita com base na taxa do mercado interbancário, com o fim da correção monetária. O insucesso deste mecanismo foi preponderante para a ineficiência na criação de um sistema de financiamento de longo prazo.

Esse insucesso atingiu principalmente as pequenas e médias empresas, fortemente dependentes do setor bancário. Para as grandes empresas, tal problema era relevante, mas não era fator limitante dos investimentos, pois havia por parte desse grupo à possibilidade de autofinanciamento; neste caso, o comportamento do investimento público tinha papel fundamental.

Portanto, a causa primordial da estagnação dos investimentos das grandes empresas deve ser ligada diretamente com o investimento público, em especial no setor de insumos básicos, que agravou os desequilíbrios entre o setor de insumos básicos (de propriedade estatal) e os demais setores, sendo que o primeiro atingiu sua capacidade máxima sem que fosse desencadeado um amplo programa de investimentos. Além disso, os estrangulamentos produtivos, em especial os relacionados ao setor de infra-estrutura, começaram a ficar mais latentes com o crescimento da economia. Esses dois fatores acabam por remeter à questão do financiamento do setor público.

A remonetização da economia provocou uma diminuição em termos líquidos da dívida pública, pois ocorreu à diminuição dos títulos da dívida pública em poder do público (troca por moeda) e uma política monetária mais ativa teria reduzido esses ganhos, acabando por agravar as contas públicas.

Porém, imaginava-se que as contas públicas estariam equacionadas e o déficit zerado para 1986. Mas com a perda de receitas e o aumento dos subsídios, os ganhos com a diminuição da dívida pública têm os seus efeitos anulados, já

que, com o congelamento de tarifas públicas (que aumentou o déficit acumulado das estatais), a diminuição de arrecadação com impostos provenientes de ganhos financeiros e a permanência dos subsídios com o trigo e álcool e da transferência ao SFH para cobrir seu desequilíbrio, agravaram o déficit público em 1986.

O déficit público teve como face perversa o fato de estar acontecendo quando a economia se encontrava em plena capacidade, fazendo com que, apesar do aumento de receita tributária devido ao aquecimento da economia, estes não fossem em quantidade suficiente para financiar os gastos públicos, principalmente na indústria de insumos básicos e de infra-estrutura.

A situação cambial, por sua vez, com o câmbio em patamares iguais ao da média do ano de 1984 (ano excepcional para as exportações), fazendo com que todo o setor exportador não teve sua rentabilidade afetada por este fator, pelo menos até a metade do ano, conforme a tabela 6.

Tabela 6: Número-índice para a taxa de câmbio real, entre janeiro a junho de 1986.

janeiro	106,42
fevereiro	100,00
março	107,15
abril	108,44
maio	108,78
junho	107,85

Obs: mês-base é fevereiro de 1986

Fonte: BACEN

A situação cambial em grande parte reflete a situação da balança comercial, que no primeiro semestre de 1986 foi de US\$ 6,16 bilhões (superior inclusive ao mesmo período do ano anterior), devido principalmente ao aumento das exportações, pois as importações se mantiveram no mesmo nível. Esse saldo também foi ajudado pela redução do preço do petróleo e do trigo.

Tabela 7: Balança comercial entre janeiro e junho de 1986, em US\$ milhões.

Data	Saldo	Exportações	Importações
	US\$ milhões	US\$ milhões	US\$ milhões
jan/86	697,9	1.906,50	-1.208,60
fev/86	627,3	1.750,20	-1.123,00
mar/86	1.135,30	2.156,40	-1.021,10
abr/86	1.291,00	2.171,40	-880,4
mai/86	1.337,70	2.289,00	-951,3
jun/86	1.070,60	1.999,20	-928,7

Fonte: Banco Central

Os movimentos relacionados ao emprego e salários no contexto do Plano Cruzado, no período de março a junho de 1986 mostraram, em linhas gerais, ganhos reais nos salários e crescimento do nível de emprego, com a conseqüente diminuição das taxas de desemprego.

Observando-se a taxa de desemprego na região metropolitana de São Paulo entre o período de outubro de 1985 a fevereiro de 1987, nota-se uma grande diminuição da taxa de desemprego no ano de 1986, de um patamar de 11,7% em outubro de 1985 para 7,3% em janeiro de 1987. O período de queda nesta taxa foi o compreendido entre abril de 1986 a janeiro de 1987, quando partiu de uma taxa de 11,6% para os 7,3% citado anteriormente, refletindo um grande aquecimento do mercado de trabalho. O período de crescimento desta taxa desde o lançamento do Plano Cruzado foi entre março e abril, onde houve crescimento de apenas 0,1%, número que pode ser atribuído ao número de demissões no setor bancário (com rápida absorção desta mão-de-obra); segundo Jorge Mattoso, o *estoque* de desempregados também diminuiu, pois muita gente que estava fora do mercado de trabalho retornou a ele. A partir de abril ocorreu trajetória de grande queda, chegando em junho com 10,6%. No segundo semestre (conforme será visto adiante) as quedas mostrar-se-iam maiores.

Tabela 8: Taxa mensal de desemprego na Grande São Paulo, entre outubro de 1985 a junho de 1986, em %.

out/85	11,7
nov/85	10,7
dez/85	9,8
jan/86	9,9
fev/86	10,5
mar/86	11,5
abr/86	11,6
mai/86	10,9
jun/86	10,3

Fonte: SIDRA-IBGE

O crescimento do nível de emprego se deu em todos os setores, em especial no setor mecânico e de material de transporte. Em números absolutos, de março a junho, foram criados mais de 386 mil postos de trabalho (no ano, seriam criados 850 mil postos de trabalho, reforçando a diminuição da taxa de desemprego)

A queda que aconteceria nas taxas de desemprego no segundo semestre (devido ao crescimento da economia) significou também, em termos práticos, um crescimento mais rápido da massa salarial; com maior poder de barganha (com a queda na taxa de desemprego) os trabalhadores conseguiam sucessivos abonos, que se transformavam em aumentos reais em decorrência do congelamento.

O crescimento da massa salarial de 8,7% no primeiro semestre, este em decorrência do aumento de 6,7% do salário médio real e de 1,9% do emprego, foi fundamental para ressaltar o caráter distributivo (e não neutro como queriam primeiramente os autores do programa) com um crescimento do consumo dos setores de baixa renda⁴⁵. Carneiro (1987), ressalta ainda que, ao contrário da crítica conservadora sobre o plano de que o aumento da massa salarial teria sido a causa da expansão da demanda, este coloca que o aumento da massa salarial foi de 8,7% e da demanda foi de 21,9%, sendo esta discrepância clara para apontar que o crescimento da massa salarial, por si só, é apenas uma explicação parcial para o crescimento do consumo.

4.4 – Segunda fase do Plano Cruzado: crescimento dos problemas

O mês de julho do ano de 1986 marcou uma inflexão do Plano Cruzado; os problemas começaram a se tornar mais latentes, principalmente relacionado ao fato de que, conforme ressalta Carneiro (1987), o crescimento da demanda sem “a contrapartida de um aumento na oferta, indicavam uma rota de colisão entre a manutenção do crescimento e a estabilidade, tanto de preços como cambial”.⁴⁶ Neste ponto, o problema da não retomada generalizada dos investimentos produtivos, tanto públicos como privado, iria refletir-se na proximidade da ocupação plena da capacidade instalada.

Portanto, o problema central que deveria ser equacionado no período era o da diminuição da demanda agregada, com esforços no sentido de canalizar recursos do consumo para os investimentos, em especial encontrar fórmulas de

⁴⁵ Sardenberg (1987) ressalta que ocorreu um aumento substancial até em remédios contra diarreia, dado que, segundo ele as pessoas não tinham dinheiro para comprá-los.

⁴⁶ Carneiro (1987), pág 24.

financiamento público que pudessem gerar investimentos que estimulassem e dessem suporte ao investimento privado.

Em julho, as primeiras medidas foram tomadas, como o fim da retirada por lance em consórcio de automóveis, assim como a formação de novos consórcios, a venda a prazo de combustíveis, restrições ao crédito pessoal com uma política mais ativa de juros e mudança no cálculo da remuneração da poupança⁴⁷ (a referência agora era o saldo médio no trimestre e não mais o menor saldo).

Porém, o grande pacote foi o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), para o financiamento dos programas incluídos no Plano de Metas do governo anunciado no dia 23 de julho de 1986 (o chamado “Cruzadinho”), com gastos estimados da ordem de 2% do PIB. O FND seria financiado por empréstimos compulsórios sobre a gasolina (28%), álcoois (28%), automóveis (30% para os novos, 20% para os com até 2 anos e 10% para os entre 2 e 4 anos de uso), viagens internacionais (25%), eletrodomésticos, energia elétrica e telefone, e também seria uma forma de estímulo para a diminuição da demanda; incluía uma forma de tributação das aplicações financeiras que privilegiassem as de prazos maiores, penalizando as de curto prazo.

O total de recursos seria de Cz\$ 47 bilhões dos empréstimos compulsórios, Cz\$ 36 bilhões das aplicações obrigatórias das entidades de previdência privadas fechada e Cz\$ 50 bilhões da alienação de ações ou patrimônio de empresas estatais (porém, esse montante não fazia frente aos déficits das empresas estatais). Além disso, segundo Carneiro (1987), com a economia próxima da plena utilização da capacidade instalada, o governo só teria duas alternativas: a ampliação do déficit para financiar seus investimentos ou a utilização de poupanças compulsórias e a mudança na demanda agregada com a redução no consumo. Em face da crescente situação das contas públicas, a opção foram às poupanças compulsórias, mas o plano já nasceu com uma insuficiência crônica de recursos, insuficiente para os investimentos, causando grandes embates políticos

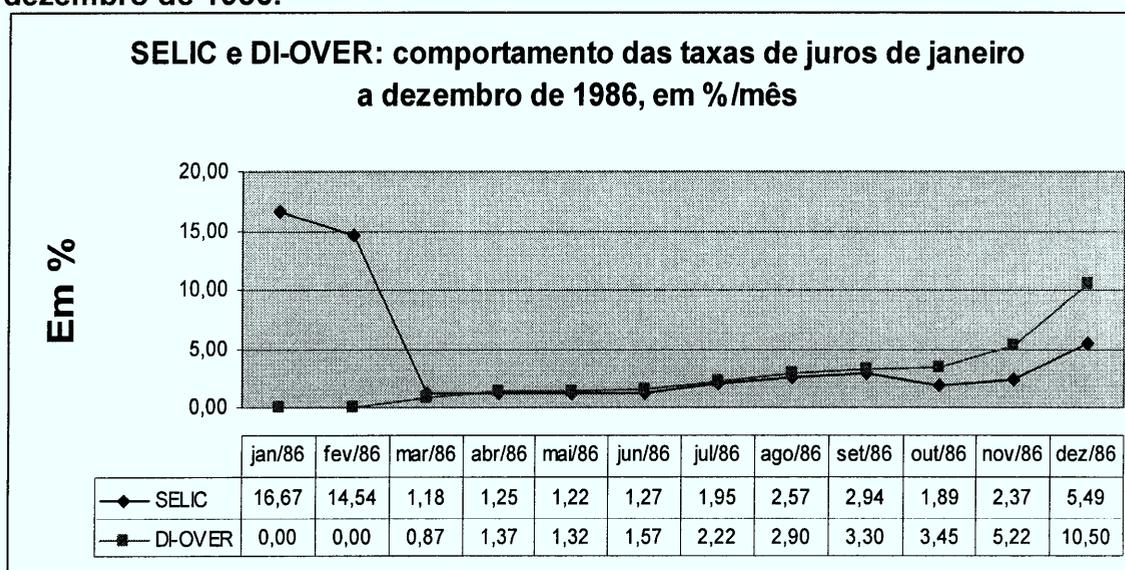
⁴⁷ Imaginava-se, com o Plano Cruzado, que haveria um aumento no volume da poupança, pois ela remuneraria em termos reais a inflação mais 0,5% de juros; em regime de estabilidade de preços, seria uma remuneração considerável, mas o que acabou acontecendo foi um aumento nos saques, pois as pessoas achavam pouco. Na verdade, era difícil convencer a todos que 0,5% era atrativo, pois essas tinham suas poupanças com aumentos de 20% ao mês.

na base do governo e que pouco influíram na redução da demanda⁴⁸. Em relação aos valores, com todos os cortes realizados, a expectativa de arrecadação foi cortada em dois terços, atingindo apenas Cz\$ 40 bilhões, insuficiente.

Mesmo com as medidas de estímulo ao investimento privado de longo prazo (como a repactuação periódica das taxas de juros, que substituiu a correção monetária), com políticas visando à melhoria das captações de longo prazo e a taxação das aplicações de curto prazo, havia ainda uma preferência por estas últimas, evidenciando que o horizonte de investimentos dos agentes privados ainda era incerto.

Em relação à política monetária, ocorreu uma mudança de postura, com uma política mais ativa⁴⁹, com elevações das taxas de juros, conforme gráfico 2, visando um maior aperto na política monetária e principalmente a troca de títulos do governo nas mãos do público (OTN's) pelos novos títulos (LBC's), pois como as primeiras não tinham correção, a elevação dos juros acelerou a troca em função das expectativas inflacionárias e de desvalorização das OTN's.

Gráfico 2: Taxa de juros – comportamento mensal, em %, de janeiro a dezembro de 1986.



Fonte: BACEN, FGVDADOS.

⁴⁸ Inclusive, acerca deste episódio, ocorreram vários conflitos entre a equipe do IBGE, do Ministério do Planejamento e do Ministério da Fazenda, relacionada à inclusão ou não dos compulsórios no índice oficial de inflação. No final, foi acordado que deveriam ser realizadas duas medições, uma com os compulsórios e outra sem. Ver Sardenberg (1987).

⁴⁹ André Lara Rezende, diretor da dívida pública do Banco Central começou a puxar para cima as taxas de juros, em alguns momentos de forma "discreta" e em outros de forma deliberada.

O objetivo central da criação das LBC era o de separar a política monetária da política da dívida pública, pois as LBC, segundo Carneiro (1987), permitiam a execução de uma política de juros mais flexível sem interferir no custo de rolagem da dívida e sem ameaçar a saúde das instituições financeiras.

A grande questão colocada com uma política monetária mais ativa foi à compatibilidade desta com o congelamento dos preços e do câmbio: com o congelamento dos preços, apesar de diminuir a demanda (mudando a composição da carteira dos agentes com favorecimento dos ativos financeiros), ocorria aumento nos gastos financeiros ("custo financeiro"), pressionando os custos e sinalizando um aumento das expectativas de inflação⁵⁰. Em relação ao congelamento cambial, uma política de juros mais ativa influía nas empresas exportadoras tanto por "mascarar" uma valorização da moeda nacional como estimular o investimento financeiro, o que certamente iria provocar queda nas exportações, afetar a balança comercial e, conseqüentemente, diminuir as reservas.

Na verdade, o congelamento de preços e do câmbio tinha de conviver junto com uma paralisação dos investimentos públicos e privados, o que indicava uma incompatibilidade que teria efeitos perversos, pois primeiramente tendia a agravar os desequilíbrios entre oferta e demanda, generalizando seus efeitos e provocando a cobrança de ágios e desabastecimento em setores relevantes (conforme temiam os teóricos do plano).

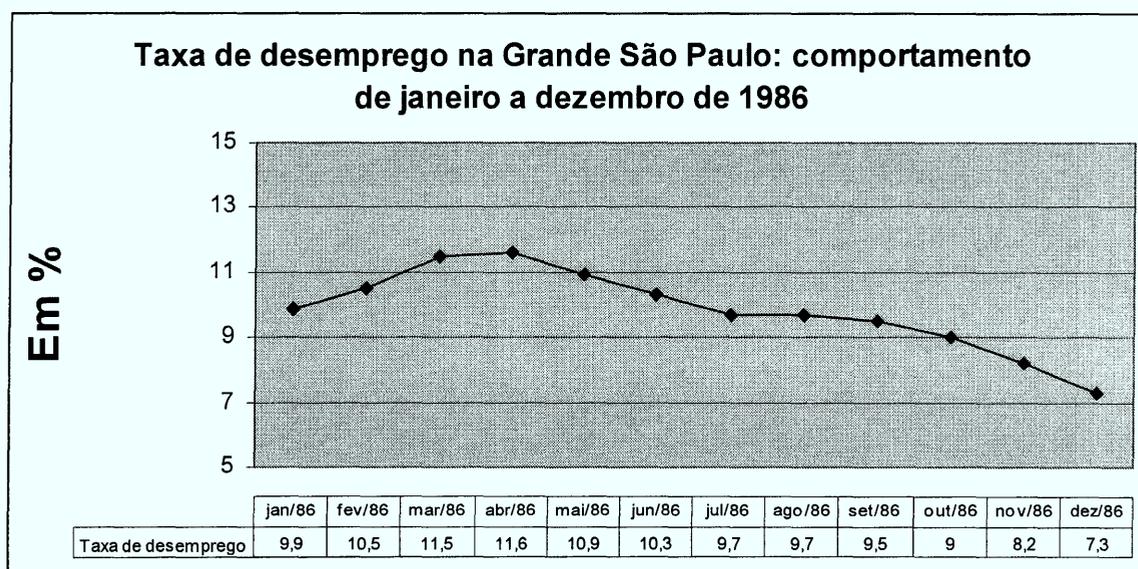
A crise de abastecimento começou a manifestar-se de forma mais incisiva em setores que haviam se ajustado no período recessivo, como a pecuária de corte e de leite (que teve redução da sua produção para o mercado interno e com o aumento das exportações), processo que também ocorreu no setor de insumos básicos.

Em setembro, como o consumo crescia a taxas elevadas (com exceção dos automóveis), principalmente no setor de bens duráveis, não duráveis e construção civil, ficou provado que o aumento da massa salarial (em média de 12,9% desde o começo do ano), apesar de conforme dito anteriormente não ser por si só fator

⁵⁰ Conforme da teoria de Belluzzo e Tavares, que viam nos juros um componente inflacionário que tomava a forma de *custos financeiros*. Ver a respeito Paulani (1987), Belluzzo e Tavares (1985), Sardenberg (1987) e Carneiro (1987).

determinante do crescimento, e da renda disponível, se constituíram em importante fator de *manutenção* do consumo. A taxa de desemprego começou, desde julho, a apresentar forte queda, conforme o gráfico 3, indicando que o mercado de trabalho estava aquecido, em razão do aquecimento da economia e dos sucessivos aumentos de ocupação da capacidade instalada das empresas, que segundo Suzigan (1987), chegariam no auge em outubro de 1986, com vários setores ultrapassando 90%, como o de papel e celulose, têxtil e de vestuário, químico, madeira, entre outros.

Gráfico 3: Taxa de desemprego na Grande São Paulo, de janeiro a dezembro de 1986, em %.



Fonte: FGV DADOS, SIDRA-IBGE.

Os problemas de ágio e desabastecimento aumentaram na medida em que começaram a surgir fatores sazonais, como as encomendas para o período natalino, que acabaram por aquecer ainda mais o mercado de trabalho e ampliar a massa salarial e, pelo lado da oferta, além do aumento da ocupação da capacidade instalada citada anteriormente, um elevado número de setores começou a dar sinais de impossibilidade de elevação da oferta devido à falta de insumos e componentes.

As demonstrações cada vez mais evidentes da implosão do congelamento de preços com a generalização do ágio se mostraram nos índices de inflação. Apesar de estes, na maioria das vezes não captar os efeitos do ágio, tanto ao

nível do varejo quanto do atacado, mostraram um crescente aumento a partir de setembro. Segundo Carneiro (1987), *“uma vez estabelecido o ágio em mercados importantes e a incapacidade de eliminá-lo pelo ajustes na oferta e demanda, a tendência é a sua generalização. Isto por duas razões: o excesso de demanda por um bem tende a expandir-se sobre o conjunto de seus substitutos mais próximos. Por sua vez, a perspectiva de escassez exacerba as expectativas levando à estocagem especulativa. Por essas razões o ágio tende a propagar-se para o conjunto da economia.”*⁵¹. O ágio havia sido a forma que a economia encontrou para tentar restabelecer o equilíbrio entre oferta e demanda, afetado com o congelamento e que gerou aumentos de preços que não eram captados pelos índices oficiais de inflação. A dificuldade de sair do congelamento era evidente e a crise de abastecimento parecia mais próxima do que nunca, a exemplo do ocorrido na Argentina e em Israel.

4.5 – Problemas do setor externo e o início da crise cambial

No início do Plano Cruzado, as variáveis externas como queda das taxas de juros internacionais, a desvalorização do dólar e a queda na cotação do petróleo, além do nível de reservas brasileiras e da taxa de câmbio em patamar relativamente favorável para as exportações não conseguiram fazer frente às crescentes distorções oriundas do setor interno da economia no segundo semestre de 1986, provocando o “estouro” das contas externas brasileiras e sendo fator determinante para o Plano Cruzado começar a “fazer água”.

O excessivo crescimento da demanda e a generalização da cobrança de ágio acabaram por afetar a Balança Comercial. Somente o crescimento da demanda, por si só já seria fator de redução do superávit; com o ágio e a manutenção do câmbio congelado, vender para o mercado interno tornou-se mais lucrativo.

Diante do superávit da balança comercial de 1986, de US\$ 8,7 bilhões, a primeira questão é que este resultado foi 25,6% menor que o de 1985 (US\$ 12,5

⁵¹ Carneiro (1987), página 29.

bilhões). As exportações totalizaram US\$ 22,4 bilhões (queda de 12,7%) e as importações foram de US\$ 14,1 bilhões (queda de 2,2%).

Conforme ressalta Andrade (1987), a perda de dinamismo das exportações foi marcante no segundo semestre, quando estas caíram do patamar de US\$ 2 bilhões/mês para US\$ 1,86 bilhão em setembro e US\$ 1,34 bilhão em outubro, permanecendo neste patamar até o final do ano. Por sua vez, as importações aumentaram de US\$ 1 bilhão/mês, chegando a US\$ 1,5 bilhão em dezembro. A queda das exportações e o aumento do *quantum* importado acabaram comprimindo os saldos comerciais, conforme mostra a tabela 9.

Tabela 9: Balança comercial brasileira, de janeiro de 1986 a março de 1987, em US\$ milhões.

Data	Saldo	Exportações	Importações
	US\$ milhões	US\$ milhões	US\$ milhões
jan/86	697,9	1.906,50	-1.208,60
fev/86	627,3	1.750,20	-1.123,00
mar/86	1.135,30	2.156,40	-1.021,10
abr/86	1.291,00	2.171,40	-880,4
mai/86	1.337,70	2.289,00	-951,3
jun/86	1.070,60	1.999,20	-928,7
jul/86	1.005,30	2.204,20	-1.198,90
ago/86	944,9	2.093,90	-1.149,00
set/86	533,8	1.846,60	-1.312,70
set/86	533,8	1.846,60	-1.312,70
out/86	-83,1	1.336,70	-1.419,80
nov/86	-38,4	1.269,70	-1.308,10
dez/86	-218	1.324,70	-1.542,70
jan/87	-35,6	1.263,80	-1.299,40
fev/87	320,1	1.451,80	-1.131,70
mar/87	302,2	1.436,10	-1.133,90

Fonte: Banco Central

Os piores resultados nas exportações foram a dos produtos derivados do petróleo, da soja (-68,15% em comparação a 1985) e do café (estes dois refletindo o desempenho adverso das *commodities* no mercado internacional). A exportação de produtos manufaturados também apresentou relevante queda, da ordem de 11,92%. Outra hipótese a ser levantada é a especulação dos exportadores que retardam o fechamento do câmbio sabendo que a desvalorização será inevitável diante do quadro do balanço de pagamentos. Isto poderia fazer com que as exportações caíssem.

As importações tiveram aumento principalmente em carnes, milho, arroz e leite e derivados e trigo, visando à manutenção do nível de demanda por estes

itens dada à explosão do consumo e a crescente possibilidade de desabastecimento.

A política cambial e comercial foi fator preponderante da constante deterioração da balança comercial, pois o primeiro, conforme já ressaltado anteriormente, com a política de congelamento, teve forte valorização relativa, enquanto que o segundo ponto reforçou o desequilíbrio relacionado entre os preços das *commodities* e a queda das exportações e a manutenção do nível das importações, com a política de manter o abastecimento do mercado interno de alimentos.

Em relação ao congelamento do câmbio, apesar de este ter ocorrido num patamar adequado (nos mesmos níveis de 1984), Carneiro (1987) afirma que como os índices não captavam os efeitos do ágio, ocorreu uma sobrevalorização do câmbio, contribuindo para isso a desvalorização do dólar no mercado internacional, além da elevação dos salários e dos juros ter contribuído para reduzir a lucratividade da atividade exportadora. Além disso, o preço das *commodities* no mercado internacional estava em queda. Um indicador importante para explicar a queda nas exportações é a relação câmbio/salários, pois conforme podemos observar, houve uma queda no índice, principalmente entre os meses de julho a novembro (tabela 10), mostrando a deterioração da relação e justificando a preferência dos empresários para produzir para o mercado interno.

Tabela 10: Relação câmbio / salários, no ano de 1986.

Mês	Relação câmbio/salário	
	Cz\$/US\$	Cz\$/Cesta de moedas
janeiro	101,1	97,2
fevereiro	104,4	102,9
março	100,0	100,0
abril	99,5	99,4
maio	97,6	98,7
junho	98,0	99,0
julho	95,6	98,4
agosto	93,5	97,9
setembro	92,3	96,9
outubro	90,3	95,2
novembro	85,9	87,7
dezembro	84,3	93,4

Obs: Salário do pessoal ocupado na Indústria

Fonte: Extraído do livro "A heterodoxia em cheque", página 165

Em setembro começou a ficar evidente que, tanto os saldos comerciais mensais estavam ficando menores como o resultado anual ficaria em patamares menores do que os anos anteriores, pois as exportações estavam em queda.

Por outro lado, a restrição externa causada pelo pagamento de juros da dívida externa (a questão nunca havia sido equacionada de forma definitiva durante o ano) acabava por se tornar importante fator de insustentabilidade do crescimento, pois havia a impossibilidade de crescimento dos saldos comerciais (tanto pelo aumento das importações como pela diminuição das exportações) em condições suficiente para fazer frente às necessidades de transferência de recursos reais ao exterior.

Em relação aos saldos comerciais, além da diminuição das exportações já citadas, ainda houve um componente de aumento das importações para evitar a cada vez mais iminente crise de desabastecimento. A tentativa de aumentar a oferta interna via importação (dado à alta capacidade ocupada e a inexistência de investimentos privados), como foi feito para o milho, arroz e carne⁵², e até para *tampinhas de garrafas*, mostrava que o governo tinha uma política de cada vez mais liberalizações em relação às importações, sem contrapartida das exportações.

Esse processo teve uma consequência clara: a diminuição das reservas internacionais para abaixo de US\$ 5 bilhões, que havia sido o piso estabelecido entre o presidente Sarney e a equipe econômica, no mês de outubro (conforme tabela 11). Neste mês, o saldo comercial foi deficitário em US\$ 83 milhões (tabela 9), resultado péssimo se comparado com a média superior a US\$ 1 bilhão nos meses anteriores, salientando o aumento, entre julho e outubro, em 15,6% das importações, com queda das exportações em mais de 64% no mesmo período.

⁵² Sardenberg (1987) ilustra esse processo (e seus evidentes problemas) com exemplos, como por exemplo, no caso do milho, onde o governo importou 3 milhões de toneladas, através de uma *trading* da Petrobrás, a Interbrás, que tiveram problemas claros de escoamento para o mercado interno, provocando congestionamento nos portos em agosto, setembro e outubro, chegando ao ponto de, dada as dificuldades, em abril de 1987, havia ainda milho chegando, quando já não era mais necessário.

Tabela 11: Reservas cambiais brasileiras, de janeiro de 1986 a janeiro de 1987, em milhões de dólares.

janeiro	7.279
fevereiro	7.093
março	7.425
abril	7.665
maio	7.792
junho	7.274
julho	6.982
agosto	6.868
setembro	6.777
outubro	5.566
novembro	4.901
dezembro	4.500
jan/87	3.700

Fonte: extraído de Carneiro (1987), página 232

Os problemas do setor externo foram explicitados de forma mais enfática na “asfixia” cambial do segundo semestre de 1986, que teve uma combinação de especulação, diminuição do superávit comercial e conseqüentemente das reservas e a não resolução do problema da dívida de forma mais definitiva, impossibilitando a volta do Brasil no fluxo de recursos voluntários do sistema financeiro internacional.

Com a deterioração da balança comercial, foram cada vez mais freqüentes as especulações sobre o câmbio, que acabaram sendo agravadas pela primeira minidesvalorização cambial no dia 15 de outubro pelo governo (ver tabela 8), pois para os agentes, além da confirmação da complicada situação cambial, ainda aumentaram as expectativas em relação a novas desvalorizações. Para piorar, o governo estava encontrando sérias dificuldades na renegociação da dívida e os capitais internacionais tiveram um comportamento adverso; esses fatores exacerbaram ainda mais o comportamento especulativo, antes mesmo de concluída a negociação da dívida.

Entre as medidas que o governo tomou em outubro, além da desvalorização cambial, o governo optou por bancar o risco cambial de importadores e exportadores, com financiamento externo, remunerando pela LIBOR os seus depósitos junto ao Banco Central. Porém, a melhor medida para os exportadores foi à volta das minidesvalorizações, que trouxe a possibilidade de melhora da relação câmbio/salários.

4.6 – O “Cruzado II” e o fim do Plano Cruzado

O chamado “Cruzado II” foi uma tentativa de reorientação da política econômica, que tentava ao mesmo tempo conter a demanda, equacionar melhor a questão dos desalinhamentos de preços (que apresentavam algumas “aberrações” como o fato dos carros usados custarem mais que carros novos) e direcionar a economia para um crescimento mais sustentável para o ano de 1987.

Havia duas propostas de pacote: a do Ministério do Planejamento consistia na cobrança de uma poupança compulsória sobre salários (cobrança proporcional e descontados diretamente do holerith), ganhos de capital e no mercado financeiro e sobre lucros de pessoas jurídicas; os recursos seriam recolhidos e depositados em cadernetas de poupança e renderiam juros e correção monetária, podendo ser sacados entre três ou quatro anos. Nesse período, o governo aplicaria em títulos públicos, financiando o setor público e esterilizaria uma quantidade considerável de recursos.

A outra proposta, realizada pelo Ministério da Fazenda e apelidada de “Manoelaço” (em “homenagem” ao principal defensor João Manuel Cardoso de Mello) por Francisco Lopes, e que acabou saindo, consistia basicamente no aumento de mais de 100% do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) cobrado sobre o preço final de automóveis, bebidas alcoólicas e cigarros. E também aumentos de preços da gasolina e do álcool. Embora a retórica oficial falasse em aumentos de “cinco produtos na ponta do consumo”, estavam previstos, para o mesmo dia, elevações dos preços do açúcar, energia elétrica, telefones e remédios, numa tentativa de realizar um descongelamento parcial.

Uma das primeiras críticas a este programa foi de que ele teria sido postergado ao máximo com vistas a preservar a popularidade do governo com vistas às eleições gerais para governador em 15 de novembro. Não se sabe até que ponto isto foi verdade, mas o que ficou comprovado foram dois fatos: de que o PMDB foi o grande vencedor das eleições e, sobre o lado econômico, não havia ainda uma política clara de descongelamento dos preços.

O pacote foi lançado no dia 20 de novembro de 1986 e, confirmando previsões, ondas de aumento de preços e remarcações se fizeram presentes. O principal motivo era de que a sociedade como um todo havia entendido que o congelamento havia terminado, iniciando uma onda de remarcações, em especial nos setores que já apresentavam problemas de desalinhamento na época do congelamento.

A necessidade de realizar um controle da demanda era de suma importância, pois além de não existir possibilidades de expansão da oferta (pois os investimentos públicos e privados estavam estagnados), a deterioração comercial e a crescente crise de desabastecimento (diante de um quadro de restrição externa e da necessidade de manutenção dos superávits para a transferência de recursos reais) se tornaram incompatíveis com qualquer possibilidade de crescimento do consumo, manutenção dos déficits públicos nos patamares em que se encontravam (subestimados) e investimentos estratégicos.

Carneiro (1987), afirma que apesar de a política praticada ser endossada pelas restrições citadas, não era justificativa para a intensidade com a qual ela foi aplicada, com um grande ajuste fiscal, da ordem de aproximadamente 4,5% do PIB. O autor, no entanto, entende que os aumentos de taxa de bens considerados "supérfluos" eram socialmente mais justos do que a poupança compulsória que seria cobrada na fonte pela outra proposta.

O foco na redução na demanda era evidente (apesar também de o ajuste servir para zerar o déficit público), pois os dados para o consumo em São Paulo mostram que ele esteve, na média, 18,3% acima do ano anterior, evidenciando a incapacidade da economia de suportar um crescimento elevado e contínuo. Apesar de uma diminuição do consumo de duráveis durante o ano de 1986, o consumo de não-duráveis (alimentos) e semi-duráveis (calçados e vestuário) teve aumento devido ao fato do caráter distributivo do plano, em especial do consumo dos não-assalariados (que estavam no setor informal da economia) e dos assalariados.

Outro ponto ressaltado por Carneiro (1987) foi à opção clara do governo pela manutenção do superávit comercial; mesmo tentando uma diminuição da

transferência de recursos ao exterior no âmbito das negociações da dívida externa, o governo teve de privilegiar as transferências ao exterior em detrimento do crescimento, frente ao contexto da crise cambial.

O que mais pesou nesta decisão foi o resultado final do Balanço de pagamentos do ano de 1986: um déficit de US\$ 3,8 bilhões, um aumento considerável em relação ao ano de 1985, que foi de US\$ 457 milhões e um verdadeiro desastre se comparado ao ano de 1984, onde houve um superávit de US\$ 7 bilhões.

Tabela 12: Balança de pagamentos, de 1983 a 1987, em US\$ milhões.

Balança de Pagamentos (US\$ milhões)	1984	1985	1986	1987
Balança comercial (FOB)	13089,52	12485,52	8304,30	11173,10
Exportação de bens	27005,34	25639,01	22348,60	26223,93
Importação de bens	-13915,82	-13153,49	-14044,30	-15050,83
Serviços e rendas (líquido)	-13155,91	-12877,30	-13707,27	-12676,16
Serviços	-1657,66	-1593,88	-2557,41	-2257,88
Receita	1869,91	2033,49	1798,42	1946,55
Despesa	-3527,57	-3627,37	-4355,83	-4204,42
Rendas	-11498,25	-11283,42	-11149,86	-10418,28
Receita	1256,89	1665,71	967,90	567,80
Despesa	-12755,14	-12949,14	-12117,76	-10986,08
Transferências unilaterais correntes ^{1/}	161,31	143,44	79,71	65,14
TRANSAÇÕES CORRENTES	94,91	-248,34	-5323,26	-1437,92
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	6529,19	196,56	1431,64	3258,62
Conta capital ^{2/}	9,19	6,36	6,59	5,06
Conta financeira	6520,00	190,20	1424,95	3253,56
Investimento direto	1459,20	1337,30	173,55	1030,76
Investimento brasileiro direto	-42,00	-81,10	-143,60	-138,34
Participação no capital	-42,00	-81,10	-143,60	-138,34
Empréstimo intercompanhia	0,00	0,00	0,00	0,00
Investimento estrangeiro direto	1501,20	1418,40	317,15	1169,10
Participação no capital	1597,80	1357,10	343,65	1225,10
Empréstimo intercompanhia	-96,60	61,30	-26,50	-56,00
Investimentos em carteira	-272,30	-230,50	-474,70	-428,20
Investimento brasileiro em carteira	-4,80	-2,50	1,00	0,00
Ações de companhias estrangeiras	-4,80	-2,50	1,00	0,00
Títulos de renda fixa	0,00	0,00	0,00	0,00
Investimento estrangeiro em carteira	-267,50	-228,00	-475,70	-428,20
Ações de companhias brasileiras	-2,30	-10,70	-15,50	61,10
Títulos de renda fixa	-265,20	-217,30	-460,20	-489,30
Derivativos	37,90	27,30	19,80	-11,40
Ativos	37,90	27,30	19,80	-11,40
Passivos	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros investimentos	5295,20	-943,90	1706,30	2862,40
Outros investimentos brasileiros	-6,40	779,10	1280,70	-442,30
Outros investimentos estrangeiros	5301,60	-1723,00	425,60	3104,70
ERROS E OMISSÕES	402,60	-404,82	56,02	-808,10
RESULTADO DO BALANÇO	7026,70	-456,60	-3835,70	1014,60

Fonte: Banco Central do Brasil

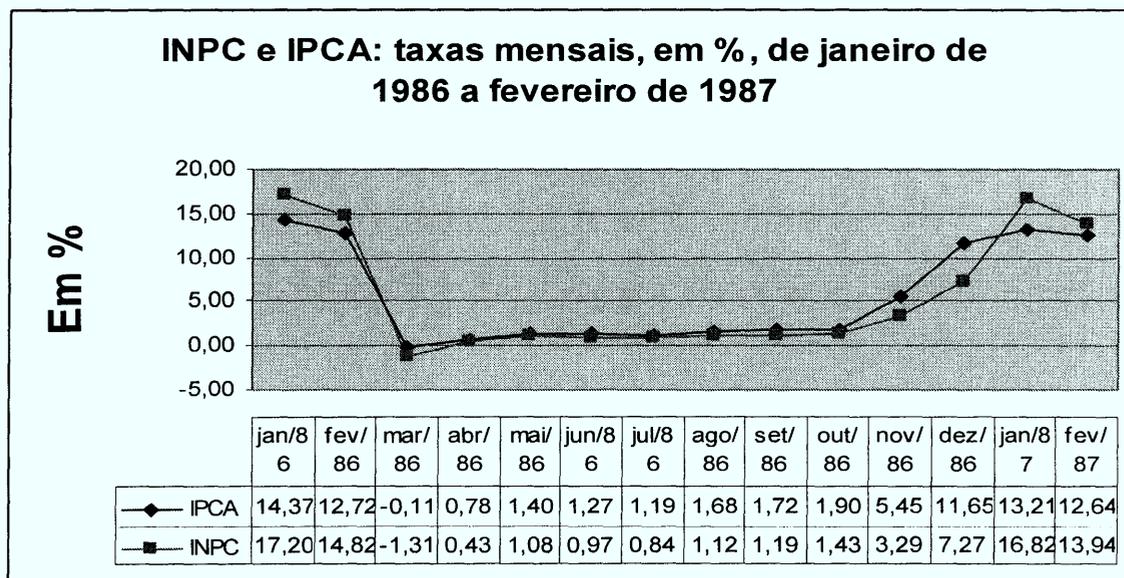
Dois componentes foram fundamentais para o resultado final: de um lado, o comportamento adverso da balança comercial influenciou negativamente no balanço de transações correntes (com um déficit de US\$ 5,3 bilhões) e outro lado, os dispêndios com os serviços foram de US\$ 12,5 bilhões, quase o mesmo do ano de 1985, o que acabou por gerar um "buraco" nas contas que iria resultar no déficit registrado na Balança de Pagamentos.

Todos esses fatores acabaram por influir na queda no nível de reservas; estas, conforme salientado anteriormente, chegaram ao nível crítico em novembro de 1986, quando ficaram abaixo de US\$ 5 bilhões, obrigando posteriormente a uma política cambial mais ativa, iniciando as minidesvalorizações em outubro e gerando todo um comportamento especulativo por parte dos agentes.

Em relação à inflação, o comportamento da taxa indicou o início de um crescimento considerável em seus índices, particularmente nos meses de dezembro e janeiro, conforme visto no gráfico 4.

O crescimento do índice foi uma conjugação de fatores, entre os quais o principal foi uma crescente onda de aumentos de preços, relacionados principalmente ao comportamento do câmbio, dos juros e dos resultados do Cruzado II.

Gráfico 4: INPC e IPCA: taxas mensais, em %, de janeiro de 1986 a fevereiro de 1987.



Fonte: SIDRA – IBGE

Com o Plano Cruzado “fazendo água” no início de 1987, a maior tentação que a equipe econômica teve foi tentar repetir o plano, com os mesmos princípios, mas fazendo os ajustes necessários. Mas a idéia não evoluiu pois a conclusão, entre os membros da equipe econômica era de que poderia ocorrer como na Argentina. Neste país, o então ministro peronista Celestino Rodrigo realizou uma outra reforma monetária e outro congelamento, fazendo explodir os índices de

inflação e provocando um desgaste político que culminou com o golpe militar. No caso brasileiro, até existir as condições práticas de aplicação de um novo plano, era difícil saber os efeitos do período anterior ao novo plano; havia medo de que pudesse ocorrer um novo golpe militar.

Uma última cartada foi tentada: a derrubada do presidente Fernando Collor da presidência do Banco Central, devido à política de juros altos praticada e por ele ser contra a declaração de moratória da dívida externa do Brasil, dada a previsão de insuficiência de dólares para fazer frente ao serviço da dívida para o ano de 1987. Porém, a moratória teve fôlego curto e um mês e meio depois da moratória, sem qualquer apoio político ou condições macroeconômicas de continuar com o Plano Cruzado, Dilson Funaro, entregou o cargo de Ministro da Fazenda em 20 de abril. A agonia do Plano Cruzado, agravada desde novembro de 1986, havia chegado ao fim.

CONCLUSÕES

Com o fim da experiência do Plano Cruzado, muitas dúvidas são colocadas, principalmente sobre o confronto nos enfoques tradicionais e heterodoxos no campo da política econômica.

Independente da discussão sobre a maturidade teórica do Plano (em menos de 2 anos saiu de teoria para a prática), a verdade é que existiam cenários explosivos dentro do programa, relacionados principalmente a incapacidade de fontes de financiamento de longo prazo, ao congelamento e ao não equacionamento do problema externo.

A ausência de financiamento de longo prazo teve papel preponderante no lado do setor público, que não conseguia investir, diante de um desequilíbrio em suas contas, e afetava os investimentos dos agentes privados, inviabilizando qualquer possibilidade de crescimento sustentável do programa um espectro mais largo de tempo.

Sobre o congelamento de preços, a economia brasileira havia caído nos dois buracos que se imaginava: o primeiro era a iminência de uma crise de desabastecimento, que acabou ocorrendo em alguns itens, desde a falta do produto propriamente dita até a contenção especulativa de estoques por parte dos produtores. O segundo era a inexistência de uma política deliberada para descongelar os preços; era uma bandeira política importantíssima e não havia uma estratégia bem definida para se sair do congelamento, que acabou acontecendo de forma abrupta e desencadeando um aumento desenfreado dos preços.

O não equacionamento do setor externo foi outro problema enfrentado pela economia brasileira no Plano Cruzado. A crise do setor externo, que ganhou a forma da crise cambial que se iniciou em outubro de 1986, acabou sendo mais um fator limitante para a manutenção do nível de atividade da economia. Além disso, a relação câmbio/salários estava se valorizando, que acabou por subestimar sua taxa e favorecer a venda para o mercado interno em detrimento das exportações.

A crise cambial ganhou a forma especulativa quando o governo resolveu iniciar as minidesvalorizações, o que gerou um comportamento altamente

especulativo do câmbio e começou a influir diretamente nas expectativas dos agentes e, conseqüentemente, nos índices de inflação.

O déficit comercial e o comportamento adverso dos fluxos de capitais acabaram por reduzir as reservas cambiais, que entraram em forte queda a partir de setembro e entraram o ano de 1987 praticamente forçando o governo a declarar moratória.

É evidente que, observando os fatos *ex-post*, a falta de recursos externos para financiamento do déficit da balança de pagamentos, ou até mesmo uma afirmação simplista de que "não havia recursos para importar" e manter o nível de atividade econômica foi preponderante para o insucesso do Plano. Mas uma análise mais ampla pode apontar uma seqüência de fatos que, encadeados, foram decisivos para a sorte do plano.

Sem os investimentos do setor privado (porque o setor público não investia), não ocorria um aumento da capacidade instalada. Com o aumento da demanda, as empresas começaram a ocupar a capacidade ociosa ao mesmo tempo em que começavam a ocorrer problemas de fornecimento de matérias-primas para os produtores; as primeiras medidas de contenção da demanda (como aumento dos juros e o *Cruzadinho*) são tomadas. Com o início do processo de deterioração da balança comercial (pois houve diminuição das exportações), o câmbio, até então congelado, começou a sofrer forte processo especulativo, pois com a queda das reservas internacionais, o regime de desvalorizações era o único meio de se tentar privilegiar o setor externo (dada à impossibilidade de obtenção de fluxos voluntários de recursos externos). Com a minidesvalorização de outubro, as especulações com o câmbio se generalizaram, gerando pressões sobre os preços. O Cruzado II desencadeou um aumento generalizado dos preços, que, aliados ao nível crítico das reservas, retirou qualquer possibilidade de manutenção do crescimento da economia nos patamares de 1986. O fim do plano foi após a moratória (último recurso para negociação da dívida) quando já havia uma clara política de manutenção dos superávits comerciais em detrimento do crescimento da economia nos patamares de 1986.

Ressalta-se que, apesar de ser por muitos considerado uma “bolha” de consumo, o crescimento da economia no Plano Cruzado foi claro, sendo o maior registrado nos últimos 20 anos, de 7,85%. O caráter distributivo do Plano também foi relevante, beneficiando os estratos mais baixos, como refletiram os dados relativos ao consumo de produtos de não-duráveis e semi-duráveis, mas também os estratos médios, como indicaram as vendas de automóveis, por exemplo. As taxas de desemprego apresentaram quedas consideráveis e o aumento da massa salarial foi grande.

Evidentemente, se houvesse uma política de descongelamento mais ativa ou, principalmente, se houvessem condições externas mais favoráveis, talvez a sorte do programa fosse outra.

Mas uma coisa é fundamental ressaltar: independente do que aconteceu, o Plano Cruzado foi o primeiro plano anti-inflacionário que não prejudicou os trabalhadores (até o contrário); não foi recessivo e gerou crescimento, ao contrário da ortodoxia.

Tomara que as imagens dos “fiscais do Sarney” cantando o hino nacional enquanto baixavam a porta de um estabelecimento que havia “furado” o congelamento e a própria onda de otimismo dos brasileiros sirva de inspiração para os *policy makers* brasileiros, para que estes sejam mais ousados. Como os pais do Plano Cruzado.

BIBLIOGRAFIA :

Artigos na Imprensa sobre o Plano Cruzado In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, julho/setembro de 1986.

BACHA, E. **O fim da inflação no reino de Lisarb.** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, janeiro/março de 1985.

BAER, W. **A retomada da inflação no Brasil: 1974 – 1986.** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, janeiro/março de 1987.

BATISTA JR., P. N. **Déficit e financiamento do setor público brasileiro: 1983 – 1988.** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, outubro/dezembro de 1990.

BIER, A. G., PAULANI, L., MESSEMBERG, R. **O heterodoxo e o pós-moderno: o Cruzado em conflito.** Rio de Janeiro, Editora Paz e Terra, 1987.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia: Teoria e Política Econômica.** Rio de Janeiro, Editora Campus, 1996.

Boletim informativo do CECON, Campinas/ SP, 1986, vários números.

BRESSER, L. C. **Inflação inercial e Plano Cruzado.** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, julho/setembro de 1986.

BRESSER, L.C., NAKANO, Y. **Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação.** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, janeiro/março de 1984.

CANO, W. **Soberania e Política econômica na América Latina.** São Paulo/SP, Editora Unesp, 2000.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX.** São Paulo/SP, Editora Unesp, 2002.

A política econômica do Cruzado. São Paulo/SP, Editora Bional/ Editora da Unicamp, 1987.

A Heterodoxia em cheque. São Paulo / SP, Editora Bional, 1988.

CRUZ, P. D. **Dívida Externa e Política Econômica: a experiência brasileira nos anos setenta.** Campinas/SP: Unicamp – IE, 1999 (Coleção Teses).

Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira in: *Economia e Sociedade* 3, Campinas/SP, Unicamp-IE, 1994.

DELFIN NETTO, A. **Mudanças estruturais da economia no governo Figueiredo: palestra do Ministro A. Delfim Netto na Escola Superior de Guerra, no Rio de Janeiro em 13 de junho de 1984.** Brasília, D.F. : Secretaria de Planejamento da Presidência da República, Coordenadoria de Comunicação Social, 1984.

Dicas da Globo: a cartilha do novo cidadão. Rio de Janeiro. Editora Globo, 1986.

FRANCO, G. H. B. **Política de estabilização no Brasil: algumas lições do Plano Cruzado.** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, abril/junho de 1988.

GRIFFITH-JONES, S; SUNKEL, O. **O fim de uma ilusão (as crises da dívida e do desenvolvimento na América Latina).** São Paulo/SP, Editora Brasiliense, 1990.

KANDIR, A., GOLDENSTEIN, L., **A experiência argentina de política antiinflacionária: junho de 1985.** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, outubro/dezembro de 1985.

LOPES, F. L. (nov 84) **Inflação inercial, Hiperinflação e Desinflação: notas e Conjecturas.** In: Revista de Economia Política. Rio de Janeiro, Abril / Junho 1985.

MARQUES, M. S. B. **O Plano Cruzado: teoria e prática.** In: Revista de Economia Política. Rio de Janeiro, julho/setembro de 1988.

MENDONÇA DE BARROS, L. C. **A moeda indexada: uma experiência brasileira.** In: Economia e Sociedade, nº 1, Campinas/SP, agosto de 1992.

MORAES, P. B. de. **A condução da política monetária durante o Plano Cruzado.** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, abril/junho de 1990.

PAULANI, L. M. **O debate da inflação e o paradoxo do choque.** Artigo publicado na *Folha de São Paulo*, dia 23 de março de 1986.

PINHEIRO, A. C.; MOREIRA, A. R. B.; e HORTA, M.H.; **Indicadores de Competitividade das Exportações: resultados setoriais para o período 1980/1988.** TEXTO PARA DISCUSSÃO IPEA Nº 257. Brasília, 1992.

RANGEL, I. **Recessão, inflação e dívida externa.** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, julho/setembro de 1985.

REGO, J. M. (Organizador) **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado.** Rio de Janeiro, Editora Paz e Terra, 1986.

RESENDE, A. L. ***A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial.*** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, abril/junho de 1985.

REZENDE, A. L., ARIDA, P. ***Inflação Inercial e reforma monetária no Brasil*** In: ***Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel.*** Rio de Janeiro, Editora Paz e Terra, 1986.

SARDENBERG, C.A. ***Aventura e Agonia: nos bastidores do Cruzado.*** São Paulo, Companhia das Letras, 1987.

SIMONSEN, M. H. ***A inflação brasileira: lições e perspectivas.*** In: Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, outubro/dezembro de 1985.

SOLNIK, A. ***Os país do Cruzado contam porque não deu certo.*** São Paulo, L&PM Editores S/A, 1987.

TAVARES, M.C., BELLUZZO, L.G. ***As ilusões da inflação.*** In: *Senhor*, 206, 27 de fevereiro de 1985.

TEIXEIRA, A. ***Vinte anos de política econômica (evolução e desempenho da economia brasileira de 1970 a 1989).*** IE/Unicamp, 1992.

ZINI JR. A. A. ***Taxa de câmbio e política cambial no Brasil.*** São Paulo/SP, Editora da Universidade de São Paulo, 1995.